

L'ACTIVISME ACTIONNARIAL EN EUROPE EN 2021

*par Armand Grumberg, Associé, Head of M&A Europe,
François Barrière, French Counsel, professeur à l'université Lyon 2,
et Pierre-Hadrien Darriet, Collaborateur, Skadden*

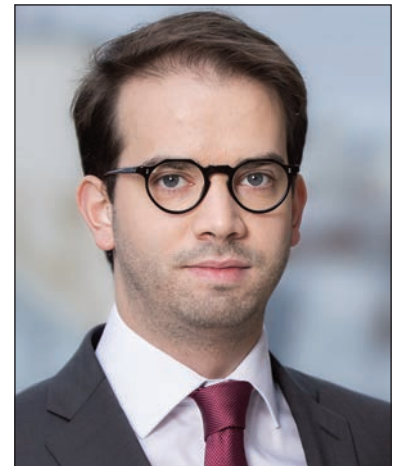
Skadden



Armand Grumberg



François Barrière



Pierre-Hadrien Darriet

L'activisme actionnarial est loin d'être un phénomène nouveau. Pourtant, année après année, il dénote une capacité d'adaptation et d'assimilation des différents événements qui peuvent irriguer la vie des sociétés. La crise liée à la Covid-19 et ses conséquences, qui ont semblé affecter les campagnes activistes dans les premiers mois de la pandémie en 2020, ont *in fine* servi de tremplin à de nouvelles demandes de fonds activistes pour peser davantage sur les entreprises européennes, notamment celles ne trouvant pas suffisamment rapidement des solutions à ces nouveaux enjeux. Cette tendance, observée dans un premier temps au second semestre 2020, a perduré au cours de l'année 2021, durant laquelle les activistes ont maintenu leur pression sur les entreprises européennes.

Si l'on note que le nombre global de campagnes activistes en cours était légèrement en hausse en 2021 (de 16%, avec 302 campagnes publiques en 2021), une légère baisse du nombre de nouvelles campagnes publiques a été constatée : 41 nouvelles campagnes publiques en 2021, contre 58 en 2020.

Tout d'abord, l'augmentation du nombre de campagnes activistes en cours traduit un enracinement de celles-ci. Les activistes, une fois leurs demandes publiquement formulées, ne renoncent en principe pas facilement et maintiennent leurs actions dans la durée.

Ensuite, la diminution du nombre de nouvelles campagnes publiques en 2021 ne concerne, par définition, que les campagnes publiques. Cela ne doit pas masquer la pression

toujours importante que les activistes exercent sur les entreprises européennes en privé. En effet, les activistes et les entreprises concernées ont surtout privilégié, dans un premier temps, un dialogue privé. Il ne faut pas confondre activisme actionnarial et campagnes publiques. Si ce sont souvent les campagnes publiques qui mettent en avant les actions des activistes, les dialogues privés sont une part importante des relations des entreprises avec leurs actionnaires, y compris les activistes.

Il faut aussi garder à l'esprit que les activistes dialoguent avec d'autres actionnaires, y compris, de plus en plus, avec les actionnaires institutionnels. Certaines fragilités résultant de la crise de la Covid-19 pourraient être autant de points d'accroches pour des activistes, rendant toujours plus nécessaire l'examen des angles d'attaques potentiels afin qu'ils soient identifiés et le cas échéant traités. D'autant que les valorisations de certaines sociétés ont pu souffrir durant cette période.

Les investisseurs institutionnels s'invitent dans les questions d'activisme actionnarial

Jusqu'à présent, les activistes concentraient principalement leur attention sur les entreprises et quelques petits actionnaires, afin d'y trouver des alliés. Mais, en 2021, les activistes sophistiqués ont réussi à rallier les investisseurs institutionnels à leur cause. De même, les investisseurs institutionnels ont semblé plus disposés à écouter et à accompagner les activistes dans leurs demandes, et ont ainsi acquis un rôle central, voire parfois d'arbitre, entre les activistes et les émetteurs.

Ce rôle central est dû au fait que les actionnaires institutionnels peuvent, dans le cadre de demandes d'activistes, faire pencher la balance soit en faveur des activistes (en augmentant le poids de leur crédibilité et de leurs demandes auprès des organes de gouvernance de l'entreprise), soit en faveur des entreprises (car ils représentent l'une des mesures préventives les plus efficaces contre toute demande des activistes).

Pour les entreprises, l'adhésion des actionnaires (de manière générale) à leur stratégie réduit non seulement la probabilité de campagnes activistes, mais également, si jamais un activiste formule une demande, que les actionnaires ne soient négativement influencés par ces activistes. En outre, cela contribue à maintenir le cours de l'action à un niveau stable, voire élevé, ce qui constitue une certaine protection contre les activistes, qui ne pourront pas alors tirer facilement d'un profit à court terme en cas d'investissement dans l'entreprise concernée.

Un engagement accru des entreprises auprès des investisseurs institutionnels – notamment avec un dialogue con-

tinu –, et vice-versa – avec une implication des actionnaires institutionnels dans les assemblées générales – diminuera donc considérablement le pouvoir des activistes. Si pendant longtemps, il était acté que les investisseurs institutionnels ne soutiendraient pas les activistes et leurs demandes, ce n'est plus le cas aujourd'hui. Il existe de vraies alliances potentielles entre ces deux types d'actionnaires, au point parfois de brouiller les lignes entre ces différentes catégories. Les investisseurs institutionnels peuvent ainsi laisser les activistes être en première ligne et les soutenir, en sous-main ou de façon plus ou moins directe. Pour les entreprises, un tel ralliement des investisseurs institutionnels aux activistes présente un véritable challenge, et il n'est plus possible de simplement diaboliser et discréditer les activistes afin d'écarter leurs demandes, en les accusant notamment de court-termisme. Il s'agit, le cas échéant, de convaincre les investisseurs institutionnels du bien-fondé de la stratégie et de la gouvernance de l'entreprise. Ainsi, un dialogue ouvert et constructif avec les actionnaires (institutionnels) est et demeure essentiel pour les entreprises et leurs conseils d'administration, afin d'anticiper et répondre à leurs préoccupations.

Néanmoins, même s'ils ne sont pas soutenus par les investisseurs institutionnels, les activistes peuvent continuer, et continueront, à rendre leurs actions publiques. Les émetteurs doivent être prêts à y répondre en temps utile et de manière efficace – même si la réponse consiste à ignorer l'activiste en question.

L'ESG, terrain de jeu en plein essor pour les activistes

En outre, un nouveau sujet d'attention des activistes est de nature à les rassembler et les rapprocher des investisseurs institutionnels : les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Les activistes semblent s'intéresser à ces problématiques dans le cadre de leurs campagnes, et semblent vouloir insister davantage sur ces questions dans leurs campagnes futures, en renforçant leurs exigences dans ce domaine, afin de promouvoir de meilleures pratiques ESG ou d'utiliser les aspects ESG comme un élément tactique. Ce renforcement de leurs exigences semble faire écho aux débats de plus en plus importants qui occupent la sphère publique, mais également les investisseurs institutionnels, qui prennent de plus en plus en compte les problématiques ESG dans leurs politiques d'investissements.

Toutefois, cette promotion des problématiques ESG par les activistes ne doit pas masquer le fait que la plupart de leurs revendications portent sur des questions de gouvernance et de redistribution aux actionnaires (dividendes, rachats d'actions, etc.), davantage que les impacts sur le cli-

mat de l'activité de l'entreprise à ce jour. Il est rare que des demandes activistes soient à ce stade uniquement limitées à des questions ESG. Les demandes publiques liées à ces aspects demeurent encore bien inférieures à celles concernant notamment les changements dans l'organisation de la gouvernance, de la composition des organes de direction, ou même concernant la cession de l'entreprise ou d'une partie de l'entreprise. En 2021, comme en 2020, la demande la plus fréquente des activistes portait sur des nominations d'administrateurs - les activistes cherchant à y installer leurs représentants - et seules 2 demandes publiques concernant les aspects ESG ont été enregistrées en Europe en 2021.

Cependant, ces chiffres concernent uniquement les demandes publiques et ne doivent pas cacher l'intérêt toujours croissant des activistes pour les problématiques ESG. Les activistes sont quasi-unanimes : ils vont se focaliser de plus en plus sur ces questions ESG. Il s'agit le plus souvent pour les activistes d'étoffer leurs demandes, fréquemment pour des raisons tactiques, et cela permet également, le cas échéant, de rallier d'autres investisseurs.

De plus, avec le renforcement des obligations liées aux aspects ESG qui pèsent sur les sociétés, les activistes vont intensifier leurs demandes. Ces demandes ne remplaceront

pas les autres, mais viendront s'y ajouter. Soutenus le cas échéant par les actionnaires institutionnels, les activistes n'hésiteront pas à se fonder sur ces problématiques ESG pour contester la stratégie des entreprises et à lancer de nouvelles campagnes (publiques ou privées). L'entreprise a donc intérêt à anticiper les normes et bonnes pratiques en matière d'ESG, ne serait-ce que pour avoir un avantage concurrentiel par rapport à d'autres.

En tout état de cause, les activistes guettent les moindres fragilités et faiblesses au sein des sociétés ou de leurs actionnaires pour ensuite s'y engouffrer. Un nombre croissant d'entreprises européennes risquent donc d'être prises pour cible, que ce soit dans le cadre de demandes privées ou de campagnes publiques. Les émetteurs doivent être parfaitement préparés, que cela soit sur les questions traditionnelles de stratégie et de gouvernance, ou de nouvelles questions ESG. Les entreprises doivent également adopter une stratégie claire et ne pas craindre les campagnes activistes publiques dans la mesure où cela semble nécessaire pour protéger leurs intérêts et ceux de leurs actionnaires. Un conseil d'administration bien préparé demeure la clé d'une défense réussie : lorsque les choses sont rendues publiques, l'entreprise doit réagir rapidement, rester ferme et, le cas échéant, être prête à riposter.