

NE LAISSEZ PAS VOS ACTIONNAIRES VOUS SURPRENDRE !

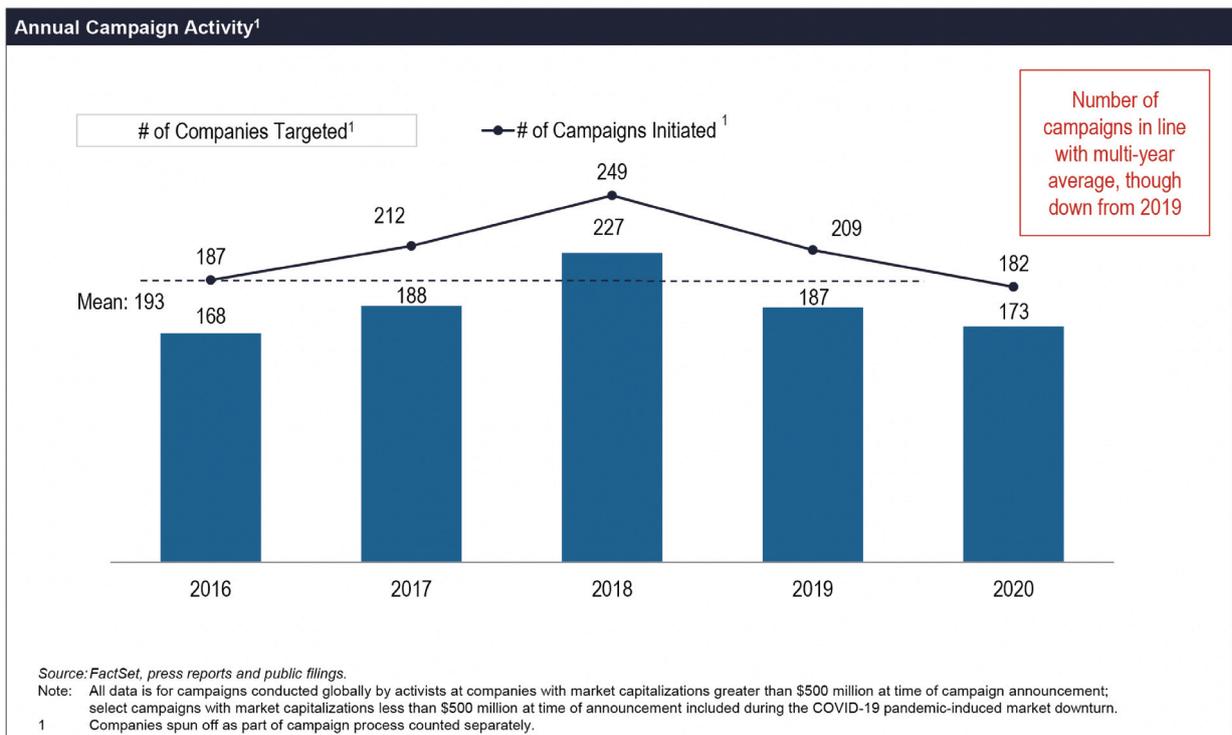
par Rich Thomas, Associé-Gérant en charge des activités de conseil relatives à l'activisme actionnarial pour l'Europe, Lazard

LAZARD

Si les campagnes d'activisme semblaient avoir un temps marqué le pas en raison de l'épidémie de la Covid-19, les offensives sont reparties à la hausse et posent les jalons de nouvelles tendances pour cette année 2021. La géographie des campagnes, leur objet mais surtout, le profil des assaillants évoluent. Aujourd'hui, actionnaires de tous types - investisseurs institutionnels, hedge funds et activistes à plein temps - exigent davantage des conseils d'administration, demandant temps d'écoute et explications quant au manque de performance. Plus que jamais les dirigeants d'entreprise doivent prêter attention à leurs actionnaires.



UNE ANNÉE 2020 DÉCIDÉMENT ARYTHMIQUE



De prime abord, l'année 2020 apparaît comme la moins active depuis cinq ans : 182 campagnes au niveau mondial (recul de 13% par rapport à l'exercice précédent) pour 40 milliards de dollars déployés, contre 42,3 milliards en 2019, loin du chiffre record de 67,2 milliards en 2018. Mais celles-ci sont bel et bien de retour. Un chiffre parle de lui-même : sur le quatrième trimestre 2020, 57 nouvelles campagnes ont été lancées dans le monde, soit une augmentation de 128% par rapport au trimestre précédent. Retour sur une année si particulière.

En mars 2020, l'activisme a connu un coup d'arrêt brutal, à l'avenant d'un contexte international sans précédent. L'onde de choc n'épargnant aucun pan de l'activité économique, la COVID-19 stoppait les campagnes activistes, malgré une année démarrée en trombe en janvier et février avec 13,1 milliards mobilisés à travers 42 initiatives. A l'instar d'un marché des fusions-acquisitions interrompu, l'environnement d'incertitude totale et de volatilité forte ne constitue pas un cadre propice pour les actionnaires activistes qui perdent une partie de leur marge de manœuvre. Cependant, dès mai 2020, un rebond s'esquisse - notamment aux États-Unis. Et si les chiffres du

C'est le Royaume-Uni qui a connu le plus de campagnes sur l'exercice 2020 avec 21 campagnes, devant l'Allemagne et la France avec respectivement 10 et 7 offensives. Les performances sur le marché britannique, malgré un léger retrait par rapport à l'année précédente, sont expliquées par une forte accélération des campagnes au cours de la deuxième moitié de l'année 2020.

Qui sont les proies en ligne de mire des activistes ? En Europe, les small & mid-cap (moins de 2 milliards à 5 milliards de dollars de capitalisation) concentrent plus de 6 campagnes sur 10 (64% soit 10 points de plus que la moyenne des trois années précédentes). S'agissant des secteurs privilégiés, on observe en Europe une surreprésentation de l'industrie (33% contre 18% aux USA) tandis que les entreprises technologiques, premières cibles américaines (19%) ne comptent que pour 5% des cas européens. En revanche, le secteur de la consommation - touché de plein fouet par la déroute économique - est plus attaqué en Europe (en troisième position derrière les secteurs industriel et financier) qu'il ne l'est aux États-Unis.

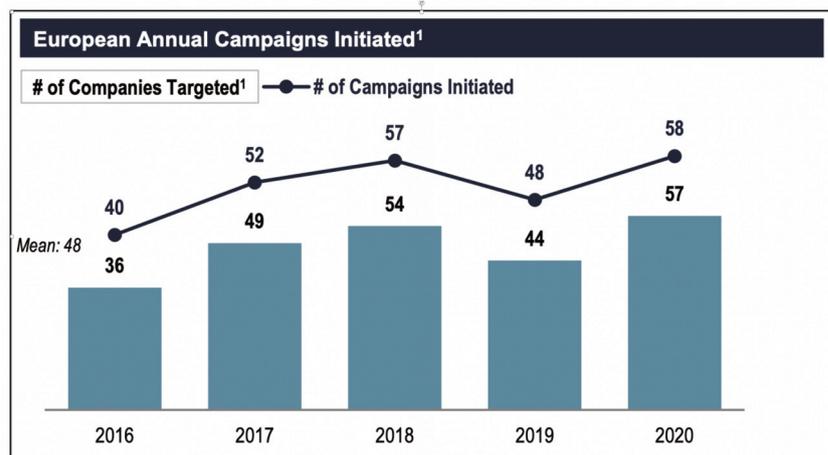
LES ACTIONNAIRES PRENNENT LA MAIN

L'année 2020 a prouvé que l'activisme est passé irrévocablement de la périphérie du registre des actionnaires au centre. Aux côtés des « pure players » que sont les *hedge funds*, les actionnaires « traditionnels » sont de plus en plus décidés à bousculer les entreprises. La déférence a disparu. Aujourd'hui,

premier semestre accusent un mouvement baissier avec 100 campagnes, soit 10% de moins sur un an, la paralysie semble se dissiper : les derniers mois de l'année viennent confirmer la tendance.

LA NOUVELLE DONNE EUROPÉENNE

L'apathie du printemps avait été particulièrement brutale aux États-Unis, terrain de jeu historiquement prépondérant de l'activisme actionnarial. Par effet mécanique de contraste, il s'agit du marché où la progression fin 2020 est la plus prégnante : hausse de 200% par rapport au troisième trimestre. Avec une part de 53% du marché au Q4, le continent américain demeure le plus actif mais pour autant, l'Europe boucle une année record en la matière avec le plus haut niveau de campagnes jamais connu. Les chiffres sont éloquentes : 58 nouvelles campagnes individuelles ont été lancées, soit 21% de plus qu'en 2019. Cette augmentation au niveau du continent est en grande partie due au fait que l'année ait commencé et se soit terminée à un rythme soutenu avec pas moins de 22 campagnes au cours du seul quatrième trimestre. Sur le premier trimestre, l'Europe comptait même pour 71% de l'activité contre 59% sur la même période de l'année précédente.



les actionnaires n'hésitent pas à faire pression ou à chercher à remplacer le management et à revoir la stratégie lorsque cela s'avère nécessaire pour stimuler la création de valeur. Pour ce groupe d'investisseurs, les tactiques d'activisme ne sont que des outils au service d'une fin, et non la pièce maîtresse de leur stratégie d'investissement.

L'accroissement sans précédent des campagnes activistes en Europe en 2020 a ainsi été menée par les gestionnaires d'actifs traditionnels, qui sont des détenteurs à long terme et qui n'étaient pas considérés auparavant comme des agitateurs. A titre de comparaison, en 2018 et 2019, les activistes à plein temps ont mené la grande majorité, soit 60 %, des campagnes européennes, pour ne plus en mener que 35 % en 2020. Dans le même temps, les gestionnaires d'actifs traditionnels ont presque doublé leurs attaques,

passant de 27 % du total en 2018-2019 à près de 50 % de toutes les campagnes l'année dernière.

C'est un véritable changement de mentalité qui se produit dans toute l'Europe. Les actionnaires se considèrent non seulement comme des investisseurs, mais aussi comme des propriétaires actifs, engagés et exigeants. Et ce faisant, ils ciblent particulièrement la stratégie. Les campagnes visant à influencer la stratégie d'une entreprise ont été multipliées par plus de 3,5 en 2020. À la fin de l'année, elles représentaient près d'un quart de toutes les situations d'activisme en Europe.

Tout aussi frappant est la pression accrue sur les dirigeants des entreprises. Historiquement, dans les entreprises ciblées par un activiste, il y avait 10 % de chances que le dirigeant de l'entreprise change dans les 6 mois, soit un taux deux fois supérieur à celui du taux normal de rotation des dirigeants. En 2020, ce taux de rotation des dirigeants ciblés par les activistes est passé à plus de 20 % en seulement 6 mois.

Il devrait résulter de cette montée en puissance des actionnaires que les conseils d'administration vont de plus en plus exiger que la direction de l'entreprise définisse un plan stratégique qui soit en phase avec les attentes des actionnaires. Faute de quoi, les actionnaires risqueront de vouloir remplir eux-mêmes cette mission, en n'hésitant pas à s'exprimer publiquement pour arriver à leurs fins.

L'ESG, UNE PRÉOCCUPATION CROISSANTE DES CAMPAGNES ACTIVISTES

Les douze derniers mois ont également montré comment les principes ESG ont tenu leur promesse de devenir le prochain champ de bataille des actionnaires.

L'ESG a un impact sur les décisions de portefeuille des investisseurs, car de plus en plus d'investisseurs incluent les considérations ESG dans les outils de sélection des investissements et de gestion des risques de portefeuille. L'analyse de l'Euro STOXX 600 suggère que les plus grands gestionnaires d'actifs allouent près de 10 % de plus de capital aux entreprises à faible risque ESG par rapport aux entreprises à risque ESG moyen. En outre, l'année 2020 a vu une augmentation de plus de 100 % du nombre de sociétés européennes visées par des résolutions ESG lors de leur assemblée générale par rapport à 2018-19.

Il n'est pas surprenant alors que les activistes ajustent leurs stratégies pour s'adapter à ces considérations ESG. Les campagnes axées sur les questions ESG, dans lesquelles les intérêts des parties prenantes sont mis en avant parallèlement (ou à la place) à la création de valeur pour les actionnaires, attirent davantage l'attention. La campagne "Say on Climate" de TCI et la "One Share ESG Campaign" de Bluebell sont des exemples de fonds qui ont utilisé ces stratégies ESG pour renforcer leur réputation auprès des investisseurs et élargir leur mandat d'investissement.

Les actionnaires attendent maintenant des conseils d'administration qu'ils gèrent les questions ESG comme un risque fondamental pour l'entreprise et comme un risque inextricablement lié à la stratégie de long terme. On peut citer par exemple Vanguard qui alerte en amont du vote contre les administrateurs des entreprises "*dont les progrès en matière de diversité du conseil d'administration sont en retard sur les normes et les attentes du marché*". Ou encore de Christophe Hohn, fondateur du fonds britannique TCI : sur le modèle du "Say on pay", l'activiste milite pour des résolutions "Say on Climate" à porter à l'ordre du jour des assemblées générales. La capacité des activistes à s'emparer de ces sujets pourrait dès à présent constituer un terrain favorable à l'accélération de ce type de campagne en 2021.

En 2021, comment les conseils d'administration et les directions d'entreprise doivent-ils répondre à ces demandes qui s'élargissent et s'intensifient tout en envisageant une nouvelle dynamique d'actionnaires post-COVID ?

POURSE PRÉMUNIR CONTRE L'ACTIVISME : UN PROGRAMME D'ACTION PLUTÔT QUE DES PLANS ET L'ATTENTION AUX MEILLEURES PRATIQUES

Si le vieux conseil "ne surprenez pas vos actionnaires" est toujours valide, il conviendrait en 2021 de le compléter par : "ne laissez pas vos actionnaires vous surprendre".

Ainsi, des programmes d'action auront d'autant plus de succès qu'ils se baseront sur une vision réaliste du sentiment des investisseurs, fournissant également un mécanisme supplémentaire de détection des problèmes avant qu'ils ne fassent la une des journaux. De même, un dialogue entre actionnaires et administrateurs indépendants, des analyses du paysage investisseur et de la base actionnariale fondées sur des données, les évaluations du sentiment actionnarial par le conseil d'administration, une politique de relations investisseurs liant stratégie à long terme et questions ESG, les comités spécialisés du conseil d'administration chargés de la stratégie ou des questions ESG, l'optimisation de la notation ESG, l'image de marque ESG et le ciblage des actionnaires... ne sont que quelques-unes des nombreuses bonnes pratiques en matière d'engagement et de communication avec les actionnaires que chaque conseil d'administration a à sa disposition en 2021.

Si d'une certaine manière, il n'a jamais été aussi difficile d'être administrateur, cet environnement changeant crée également des opportunités. Les équipes de direction et les conseils d'administration qui ont une compréhension détaillée des attentes des actionnaires et qui s'adaptent rapidement à l'évolution du paysage commercial et à la dynamique des facteurs ESG capteront une plus grande part des investissements. Plus les exigences sont élevées, plus les récompenses seront importantes.