

LES FONDS ACTIVISTES, DES PARTIES PRENANTES (PRESQUE) COMME LES AUTRES

*par Isabelle Mas, Associée,
Vae Solis Communications*



Les fonds activistes ont mené plusieurs batailles en France ces dernières années, bousculant les gouvernances de certaines entreprises jusqu'à les modifier radicalement ou à faire tomber des têtes. Or, en sortie de crise, les experts montrent que ce risque s'accroît pour de multiples raisons (abondance de cash, création de SPAC dédiés, engagement des fonds sur les sujets de gouvernance ou RSE...). La principale arme de l'activiste étant la campagne publique et donc une communication agressive, c'est donc sur ce sujet qu'il faut savoir le contrecarrer.

Ils s'appellent Elliott, Amber, Artisan, CIAM, TCI, Third Point, Blue Bell, Engine N°1 et sont inconnus du public, voire même parfois des entreprises qu'ils attaquent, souvent par surprise. De plus en plus d'entreprises françaises ont eu (ou auront) à affronter des fonds activistes, le plus souvent à leurs dépens, quelle que soit l'étendue des dégâts.

L'épidémie du coronavirus a un peu freiné leurs ardeurs. Mais au dernier trimestre de 2020, ils sont revenus et ont multiplié les assauts : Lazard a recensé 57 nouvelles campagnes (soit une hausse de 128 % par rapport au troisième trimestre), dont un peu plus de la moitié aux Etats-Unis. Et le risque devrait s'accroître, selon une étude récente de la société de conseil Alvarez & Marsal sur les 1.600 entreprises européennes qu'elle suit, 10% « courent un risque important » d'être la cible d'une campagne activiste en 2021, notamment en Grande-Bretagne.

Le sujet n'est pas ici de savoir si les activistes sont d'affreux vautours affamés de plus-value à court terme (grief que leur opposent souvent leurs proies mais dont ils se moquent bien) ou de preux chevaliers qui défendent la veuve Gouvernance et ses orphelins, les actionnaires minoritaires. Chacun aura son opinion sur la question selon le côté du capital où il se place.

Certains émetteurs effrayés par l'audace des *hedge funds* (leur nom anglo-saxon) ont bien tenté de barricader le pays en étayant le cadre réglementaire pour protéger les entreprises françaises. Mais la Commission des finances de l'Assemblée Nationale, après avoir étudié le sujet avec diligence, a juste émis quelques recommandations sans grande portée ; jugeant sans doute que, si la gouvernance d'entreprise s'est sensiblement améliorée depuis 20 ans au pays de l'AFEP, il reste encore assez de points d'amélioration pour ne pas limiter l'expression critique.

Le rempart légal ayant fait long feu, les dirigeants n'ont pas d'autre choix que de prévenir l'arrivée des « barbares ». Le plus sûr est de réfléchir en permanence à l'intérêt bien compris des actionnaires, par exemple en ne favorisant pas (durablement) la croissance au détriment de la rentabilité, en veillant à corréliser correctement les rémunérations des dirigeants à leurs performances boursière et financière, ou en s'assurant que les comités du conseil d'administration comptent assez d'administrateurs véritablement indépendants.

Le talent de l'actionnaire actif est de savoir fédérer les autres.

Si ces fondamentaux sont solides et qu'il n'y pas de prise, le risque d'attaque est assez faible. S'il y a une faille, le fonds activiste s'engouffrera dans la forteresse cotée via le problème de gouvernance ou de gestion qu'il aura parfaitement chiffré et documenté. Qu'il s'agisse d'une performance inférieure à celle des pairs en bourse, de ratios insatisfaisants (ROCE, EBITDA, *gearing*), d'un déficit d'actions sur les émissions de gaz à effet de serre ou d'un prix d'OPA jugé trop chiche.... Une chose est sûre, que l'entreprise l'admette ou pas, le sujet est réel puisqu'un éminent expert de la finance, avec des années d'expériences et de campagnes souvent victorieuses à son actif, est prêt à se battre pour le faire évoluer. Son levier est une part au capital certes modeste mais qui est en fait considérable dans de grands groupes à l'actionnariat fragmenté. D'autant que le talent de l'actionnaire actif est de savoir fédérer les autres.

A ce stade, il faut ranger les egos. En effet, quelques cas (celui de Pernod Ricard face à Elliott notamment) ont

montré qu'il est plus efficace à moyen terme de traiter l'investisseur activiste comme un *sparring partner* exigeant que comme un adversaire. En effet, si les discussions privées n'ont pas permis de dégager un accord, le pire est à venir pour l'image et la stabilité de l'entreprise attaquée.

La campagne publique, orchestrée par un conseil en communication, durera des mois et exposera publiquement le sujet de discorde sur tous les supports possibles. Des articles de presse bien entendu - car les médias aiment les trains qui déraillent et les bagarres de rue entre capitalistes - mais aussi des présentations aux *proxy advisors*, des courriers au conseil d'administration, des lettres ouvertes etc., relayés par des sites internet ad hoc et des réseaux sociaux... Tout cela finissant sur le ring de l'assemblée générale des actionnaires où le fond ennemi déposera des résolutions pour arriver à ses fins, plusieurs années de suite s'il le faut.

Côté entreprise attaquée, pour éviter ce pugilat, la communication de défense doit avant tout être sereine. Crier au loup « chasseur de plus-value », prétendre que la part du capital détenue est trop petite, ou dénigrer le « parti de l'étranger », démontre une forme de panique mais, surtout, aucun de ces arguments n'est solide. Guère plus convaincant, la tentation de recourir à une réponse judiciaire, comme Lagardère face à Amber, suscitant encore plus de remous publics et d'articles négatifs.

Stratégiquement, la bonne façon de répondre consiste à recevoir l'investisseur régulièrement et à échanger sur ses propositions. D'une part, pour envisager les possibilités de lui donner des gages sur certains points, éventuellement négociables. Mais surtout pour gérer le rythme et garder la main sur une communication la plus cadrée et positive possible et faire ainsi descendre la pression « visible » de la campagne. Tactiquement, les rencontres fourniront matière à une communication sur les étapes de la discussion, les positions et les concessions de chaque camp. Ce qui renverra aux médias, aux salariés et autres actionnaires, arbitres de ce combat, l'image positive d'une l'entreprise constructive, à l'écoute, ouverte aux évolutions, qui pour autant ne se laisser pas dicter sa stratégie.