

Les activistes, un plus pour la gouvernance

Xavier Diaz - 17/09/2015

Souvent critiqués pour leur vision financière de court terme, ces acteurs contribuent à améliorer la gouvernance.

Car Icahn, Bill Ackman, John Paulson, Daniel Loeb... la seule évocation de ces investisseurs donne la chair de poule à plus d'un dirigeant d'entreprise. Lorsque l'un de ces gérants de *hedge fund* décide de jeter son dévolu sur une société, ce n'est pas pour rester un simple actionnaire docile mais pour faire entendre sa voix. De nombreuses entreprises l'ont appris à leurs dépens. Et non des moindres : Dell, DuPont ou Apple sont passés sous leurs fourches caudines. Ces investisseurs sont exigeants. Vu les sommes en jeu, souvent plusieurs milliards de dollars investis, et les risques pris, ils visent un retour sur investissement rapide et élevé. Ils mettent tout en oeuvre pour arriver à leurs fins : bataillons de conseils et de juristes, campagnes de communication... Leur poids semble même prendre une nouvelle ampleur, grâce notamment à l'appui des fonds traditionnels. Cela a été le cas pour Value Act CM qui a réussi à obtenir un siège au conseil d'administration de Microsoft grâce à Franklin Templeton et Capital Research & Management. Larry Fink, le patron de BlackRock, a fait savoir en avril dernier que le géant américain de la gestion d'actifs avait voté 55 % des fois en faveur des demandes des fonds activistes. « *Les actionnaires activistes, au même titre que les 'traders' haute fréquence pour l'apport de liquidité, sont une composante nécessaire du marché* », affirme Didier Le Menestrel, président de la Financière de l'Echiquier. Pour ce dernier, leur présence est importante car ils cherchent en permanence à capter de la valeur là où elle est cachée. « *Ce qui guide ces fonds en premier lieu, c'est une valorisation anormale des titres* », poursuit Denis Branche, dirigeant de PhiTrust. Les sociétés dont la gouvernance est défaillante sont les plus vulnérables face aux fonds activistes. « *Ces investisseurs, dont l'objectif premier est de dégager un retour sur investissement rapide en influençant la stratégie d'acquisition ou la politique de distribution par exemple, vont se servir de la gouvernance comme d'un alibi* », ajoute Loïc Dessaint, directeur général de Proxinvest. Mais tout n'est pas salubre dans l'intervention de ces fonds. « *Il est impossible d'en tirer une conclusion générale car il y a autant de situations que de cas d'activisme*, souligne Patrick Savadoux, responsable ISR* et Solidaire chez Mandarine Gestion. *Le travail de l'activiste peut être constructif car c'est un garde-fou de la bonne gouvernance des entreprises, mais il peut aussi être néfaste si son objectif est simplement un retour de 'cash' à tout prix. Cette vision de très court terme est incompatible avec le développement de l'entreprise qui, lui, est dans la durée.* »

Des risques évités

Aux Etats-Unis, le débat entre opposants et supporters de ces fonds est parfois virulent. Le terme « activiste » a d'ailleurs une connotation péjorative non dissimulée qui sert les émetteurs. Une étude réalisée par trois chercheurs américains** a démontré que la croyance empirique selon laquelle l'intervention court-termiste des investisseurs activistes était préjudiciable pour l'entreprise et ses actionnaires était fautive. « *Au bout du compte, cela se traduit généralement par une amélioration de la gouvernance* », note Loïc Dessaint. L'activisme commence à traverser l'Atlantique. Plusieurs affaires ont secoué le landerneau parisien ces derniers mois : de l'intervention d'Amber Capital dans Nexans, qui s'est soldée par un changement à la tête du spécialiste des câbles, à l'irruption du gérant américain Shoenfeld AM dans le capital de Vivendi pour réclamer un relèvement du dividende, en passant par la bataille épique autour du Club Med. « *Pour nous, il est important d'agir car une mauvaise gouvernance présente un risque pour l'entreprise* », ajoute Denis Branche qui cite notamment l'exemple de Renault où Carlos Ghosn n'est pas secondé par un directeur général délégué capable de prendre la direction en cas de force majeure et dirige sans véritable contre-pouvoir. « *La gouvernance a été créée pour*

que les relations entre les différentes parties prenantes dans l'entreprise soient transparentes, souligne Catherine Berjal, présidente et responsable de la gestion chez CIAM. *Nous intervenons par le biais des opérations financières lorsque nous estimons que le prix proposé par un acquéreur n'est pas le bon. Généralement, s'il y a une distorsion, c'est parce qu'à un moment, il y a eu un manque de transparence entre les actionnaires et les administrateurs, donc un défaut de gouvernance.* » Cela a été le cas dans l'OPA du chinois Fosun sur le Club Méditerranée recommandée par la direction du groupe de tourisme. Une longue bataille judiciaire, dans laquelle CIAM est intervenue, a permis à un autre acquéreur (Andrea Bonomi) de proposer un prix supérieur à l'offre initiale du chinois Fosun. Finalement, c'est ce dernier qui l'a emporté mais au prix d'une offre 45 % supérieure à celle d'origine. *« Dans cette affaire, il y avait clairement un problème de gouvernance. Dès le départ, tout le monde savait que le prix n'était pas le bon »*, relève Catherine Berjal. CIAM a réussi à fédérer d'autres fonds pour obtenir un relèvement de l'offre faite par Vivendi aux actionnaires minoritaires de Canal+.*« Chaque fois que nous avons agi, nous avons obtenu des résultats tangibles »*, fait savoir Romain Burnand, président et gérant de Moneta AM, qui a quelques trophées à son palmarès dont les OPR (offres publiques de retrait) sur Buffalo Grill et Jet Multimédia qui avaient révélé des défauts dans l'évaluation des titres. Une des dernières batailles qu'il a menées concerne Altamir dont il a déjà obtenu une majoration du dividende et un début de prise de conscience du conseil. Mais ce n'est qu'une première étape. Toutefois, ces initiatives restent pour le moment isolées en France. Pour Denis Branche, l'absence de fonds de pension dans l'Hexagone est un handicap. *« Les investisseurs institutionnels ne sont pas réellement indépendants*, tranche-t-il. *Les plus importants sont des sociétés de gestion liées à des banques et des compagnies d'assurances qui veulent rarement s'opposer au management des grandes entreprises.* » Ces acteurs ne sont pas inactifs mais ils restent en coulisse et cherchent avant tout à établir un dialogue avec les sociétés et sont rarement dans la confrontation. *« Lorsqu'on n'est que dans le dialogue, on perd en crédibilité*, complète Romain Burnand. *Les dialogues peuvent traîner en longueur, les dirigeants préférant gagner du temps. Dans ce cas, poser les sujets de manière publique permet d'élargir le débat et lui donner plus d'ampleur.* » Patrick Savadoux constate pour sa part la difficulté des investisseurs à créer des fronts unis face à ces problématiques. *« Prenez l'affaire de la rémunération de Patrick Combes chez Alcatel-Lucent, nous avons été incapables d'avoir une position marquée »*, regrette ce dernier. *« Le meilleur moyen d'éviter les activistes est d'avoir une communication et une gouvernance irréprochables »*, souligne Didier Le Menestrel. Pour Larry Finck, si la stratégie d'une entreprise est claire, elle n'a rien à craindre des activistes. **Investissement socialement responsable.*

***The long-term effects of hedge fund activism, Bedchuk, Brav et Jiang.*

Cet article a été imprimé depuis le site www.agefi.fr

La reproduction de cet article n'est autorisée que dans la limite d'une copie et pour un usage strictement personnel.

Toute autre utilisation nécessite une autorisation préalable de L'Agefi.

© L'Agefi - 2015