

Comment désactiver les fonds activistes ?

par Jean-Florent Rérolle*

L'activisme actionnarial des fonds a fini par séduire nombre d'investisseurs par ses performances et sa pratique. Pour s'en protéger, les sociétés visées doivent s'inspirer de leurs méthodes.

Quoi que l'on pense des motivations, des méthodes ou des résultats de l'activisme actionnarial, le phénomène est appelé à durer et même à s'accroître dans les années à venir car ses ressorts sont puissants.

Tout d'abord, l'activisme actionnarial est une stratégie d'investissement très profitable. La rentabilité des hedge funds activistes les plus agressifs est nettement supérieure à celle de leurs homologues non-activistes (l'écart est de 7 à 11% sur la période 1994-2005). Alors que les performances des stratégies classiques sont limitées par la concurrence que se livrent les investisseurs, tout porte à croire que le nombre de hedge funds activistes, encore faible aujourd'hui (une centaine contrôlant 120 milliards de dollars), devrait s'accroître.

Ensuite, l'activisme bénéficie de la sympathie des autres actionnaires car il les enrichit : les firmes visées par les hedge funds ont dégagé une rentabilité anormale positive très importante (5 à 7%) dont les effets persistent un an plus tard. Dans plus de 65% des cas, les objectifs des activistes ont été partiellement ou totalement atteints. 80% des entreprises visées ont fait l'objet soit d'une acquisition, soit d'un changement de management au cours des trois années suivantes. Autrefois plutôt timorés, les investisseurs institutionnels n'hésitent plus désormais à voter les résolutions présentées par les activistes dans les assemblées générales. Très critiqué, le prêt de titres est certes une abdication regrettable de l'investisseur, mais il est aussi un soutien direct aux initiatives des activistes.

La troisième raison de l'émergence et du développement de l'activisme doit être recherchée dans l'impréparation, voire parfois l'amateurisme, de leurs proies. Les cibles jugées idéales par les fonds sont les entreprises ayant des performances inférieures à celles de leurs concurrents, une capacité d'endettement insuffisamment utilisée, des opportunités de marché négligées, des diversifications hasardeuses ou un système de gouvernance indigent.

Phénomène aggravant, les entreprises ciblées se laissent surprendre. L'impréparation se révèle alors fatale surtout face à des professionnels qui ne laissent aucune part à l'improvisation. Avant de lancer une opération, les fonds procèdent en effet à des analyses stratégiques et financières détaillées et étudient tous les scénarios envisageables. L'état de la gouvernance fait aussi l'objet d'une attention particulière car elle est à la fois l'obstacle (actuel) et l'outil (futur) de la transformation qu'ils souhaitent initier.

L'expérience enseigne que le mépris, l'arrogance ou l'agressivité sont inadaptés voire contreproductifs face à des professionnels connaissant souvent mieux que le management les dynamiques de création de valeur de l'entreprise. Les manœuvres dilatoires et le recours à de multiples conseils juridiques, financiers ou en communication conduisent à des dépenses exorbitantes dont l'efficacité est aussi douteuse que l'intérêt social qu'ils prétendent servir. Dès lors, comment se défendre contre les fonds activistes ?

L'idéal est bien sûr d'offrir aux actionnaires une rentabilité supérieure à celle qu'ils escomptaient. A défaut, il convient de s'être sérieusement préparé aux débats que les activistes ne manqueront

pas de susciter sur la capacité ou la volonté des dirigeants à saisir les opportunités de création de valeur. Dans tous les cas, il s'agit de décrypter précisément les attentes du marché financier, de s'assurer de la capacité de l'entreprise à y répondre, de quantifier l'impact des différents scénarios financiers et stratégiques sur sa valeur intrinsèque et de procéder à une mise à jour régulière de ces travaux afin de pouvoir justifier à tout moment que la stratégie suivie maximise la valeur actionnariale. Le management doit renforcer la conviction sur la valeur de l'entreprise et, par un dialogue constant et signifiant, la communiquer aux investisseurs. Son analyse doit être réaliste, approfondie et sans complaisance. Une approche structurée de la stratégie de la valeur et du marketing actionnarial met en effet le management au même niveau de préparation qu'un hedge fund qui déclencherait une campagne activiste. Elle lui permet de prendre des mesures rapides pour réduire les éventuelles faiblesses de l'entreprise et contrer les arguments des fonds par des actions et non par des déclarations.

Car pour s'immuniser contre le risque d'une initiative actionnariale il n'existe pas de meilleur antidote que de créer de la valeur en adoptant la même détermination et le même professionnalisme que les activistes.

* Managing Director chez Houlihan Lokey.

Les opinions développées dans cet article n'engagent que son auteur. Elles ne représentent pas nécessairement la position de Houlihan Lokey.