

FAUT-IL CANALISER UN CERTAIN ACTIVISME DE CERTAINS FONDS ?

De grands émetteurs français, soumis à l'intrusion et aux exigences de fonds dits activistes, s'en inquiètent pour eux-mêmes et pour la Place de Paris. Il est vrai que les revendications et les méthodes de ces fonds particuliers, souvent d'origine nord-américaine, bousculent le monde des grandes entreprises cotées en exigeant très vite et bruyamment, alors qu'ils ne représentent que quelques pourcents, des places au conseil d'administration, des changements de gouvernance, une réorientation de la politique d'investissement et de distribution, voire des restructurations, en souhaitant en général une rentabilité rapide dans une vision que l'on dit « court-termiste ». En résulte parfois une déstabilisation de l'émetteur, voire une perturbation du marché. Certains fonds s'y adonnent à la suite d'une entrée feutrée au capital de la cible (« longs »), d'autres, se plaçant à la baisse (« courts »), en se portant vendeurs à terme de titres qu'ils n'ont pas et qu'ils sont donc tenus d'emprunter. Dans ce dernier cas, outre les inconvénients déjà évoqués, le risque est alors celui d'une manipulation de cours. Mais rien n'étant blanc ou noir, le rôle de ces fonds peut être utile pour le dynamisme des entreprises qu'ils aiguillonnent, pour le marché financier qu'ils animent, également pour le marché du prêt-emprunt de titres qu'ils stimulent. Dès lors, l'encadrement des fonds activistes – ou plutôt d'un certain activisme de certains fonds – est compliqué, car toute réglementation risque d'avoir des effets pervers.

Ce sont ces préoccupations et ces écueils qu'a pris en compte la « Mission d'information sur l'activisme actionnarial » créée au sein de la Commission des finances de l'Assemblée nationale par Éric Woerth et Benjamin Dix. Les rapporteurs jugent l'activisme comme participant au fonctionnement normal des marchés, mais s'inquiètent de ses formes excessives, qui peuvent déstabiliser la direction d'une société ou aggraver ses difficultés, notamment par des campagnes publiques agressives. Tout en reconnaissant

qu'il existe déjà des règles permettant de les encadrer (abus de marché, ventes à découvert, transparence, droits des actionnaires), ils essaient de définir les mauvaises pratiques, d'esquisser des orientations de réglementation et formulent treize propositions.

Le rapport propose d'abord de renforcer la transparence du marché, en particulier en abaissant de 5 % à 3 % le niveau de déclaration des franchissements de seuil ; il ajoute qu'il faudrait que les obligations de déclaration de franchissement de seuil de toute nature s'imposent à la hausse comme à la baisse (ce qui est curieux, car il s'agit déjà de la règle actuelle). Il suggère que la sanction de non-déclaration soit renforcée, qu'il s'agisse des seuils légaux ou des seuils statutaires. Il conseille également de faciliter l'identification des actionnaires, en libéralisant le régime du titre au porteur identifiable. Il voudrait réduire l'asymétrie d'information entre l'activiste et l'émetteur en obligeant le fonds à entrer en communication avec la société avant ou au plus tard au moment où il lance une campagne publique et permettant à celle-ci d'y répondre même lors des périodes d'abstention qui précèdent la publication des résultats. Il souhaite que soit rédigé un guide du dialogue actionnarial, organisant un échange contradictoire équilibré entre les fonds et les émetteurs. Il aimerait encadrer avec prudence les ventes à découvert, c'est-à-dire le marché du prêt-emprunt de titres, en encourageant les places financières à développer elles-mêmes des outils de transparence ; il envisage de priver les emprunteurs du droit de vote dans certaines opérations. Enfin, il propose de « rapprocher le temps de la régulation du temps du marché », en créant une procédure de référé devant l'AMF permettant aux émetteurs de saisir cette autorité d'une situation urgente et à celle-ci de prendre des mesures conservatoires.

Autant dire que ces propositions vont susciter un large débat, d'autant que d'autres institutions s'intéressent au sujet (Club des juristes, Institut Sapiens, Paris Europlace). ■



JEAN-JACQUES DAIGRE

Professeur émérite,
Université Paris I
Directeur éditorial,
Banque & Droit

BANQUE & DROIT

18 rue La Fayette 75009 Paris
revue-banque.fr

Avis aux lecteurs. Les articles publiés dans Banque & Droit n'expriment que le point de vue de leurs auteurs. Le contenu de ces articles n'engage pas Revue Banque ou la FBF qui n'entendent pas prendre position à leur égard.

La reproduction totale ou partielle des articles publiés dans Banque & Droit, sans accord écrit de la société Revue Banque SARL, est interdite conformément à la loi du 11 mars 1957 sur la propriété littéraire et artistique.

Fondateur : François de Juvigny. **Directeur de la publication :** Alain Gourio. **Secrétaire général :** Pierre Coustols.

Directeur éditorial : Jean-Jacques Daigre. **Rédacteur en chef :** Élisabeth Coulomb.

Secrétariat de rédaction : 1^{er} SR, Alain de Seze (54 17) ; Virginie Baillard (54 10).

Maquette : 1^{er} maquettiste, Emmanuel Gonzalez (54 12) ; Alexandra Démétriadis (54 18)

Comité éditorial : Georges Affaki, *Affaki Avocats*, Thierry Bonneau, *Université Paris II (Panthéon-Assas)* ; Marielle Cohen-Branche, *AMF* ; Gérard Gardella ; Jean-Louis Guillot ; Emmanuel Jouffin, *La Banque Postale* ; Pierre Minor, *Crédit Agricole SA* ; Nicolas Molfessis, *Université Paris II (Panthéon-Assas)* ; Pascale Parquet, *BPCE* ; André Prüm, *Université du Luxembourg* ; Hubert de Vauplane, *Université Paris II (Panthéon-Assas)*.

Comité de lecture : Philippe Arestan, *Crédit Agricole CIB* ; Thierry Bonneau, *Université Paris II (Panthéon-Assas)* ; Gérard Gardella ; Jean-Louis Guillot ; Jean-Pierre Mattout, *Kramer Levin Naftalis & Frankel* ; Thierry Samin, *Société Générale* ; Michel Storck, *Faculté de droit de Strasbourg*.

Pour nous contacter par téléphone, devant chaque numéro, ajouter l'indicatif 01 48 00.

Abonnements : REVUE BANQUE – 18 rue La Fayette 75009 Paris – Pauline Étienne

Tél. : 33(0)1 48 00 54 26 – E-mail : service.abonnement@revue-banque.fr

ISSN 1777-5752/CPAP 0624 T 84972 – Imprimé à Nancy (54) par Bialec – Dépôt légal 4^e trimestre 2019.

Numéro mis sous presse le jeudi 5 décembre 2019.

Ce numéro comprend un encart « RB Presse ».