

6 L'émergence d'un nouvel activisme actionnarial



Muriel GOLDBERG-DARMON,
docteur en droit,
avocat associé,
Cohen & Gresser



Caroline RUELLAN,
docteur en droit,
master of Laws, Harvard Law
School,
présidente, SONJ Conseil

L'activité économique et financière de ces derniers mois semble démontrer l'émergence d'un nouvel activisme actionnarial en France, selon lequel les actionnaires se réapproprieraient leurs droits afin de défendre leurs intérêts et exercer une influence réelle sur le cours des entreprises.

L'activisme a longtemps été compris comme une réalité anglo-américaine, exercé pour l'essentiel par des fonds d'investissement et des hedge funds court-termistes, et stigmatisé par quelques affaires emblématiques.

Depuis quelques années, il n'est plus le seul fait de ces fonds vautours mais désigne désormais l'action exercée par tous les actionnaires, quelle que soit leur catégorie.

Si l'association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM) a contribué de longue date à construire un droit des actionnaires minoritaires, d'autres acteurs ont émergé faisant état d'une action efficace :

- **des actionnaires individuels** : si ceux-ci agissent le plus souvent de façon isolée, ils ont davantage tendance à se fédérer. C'est la voie empruntée par les actionnaires individuels du regroupement PLocal qui, par la voie d'une plateforme internet, ont réussi à obtenir le rejet du plan de restructuration de la dette proposée par les dirigeants SoLocal ;

- **des émetteurs cotés** : ceux-ci prennent des participations significatives dans des sociétés concurrentes, à l'image de la montée dans le capital d'Ubisoft par Vivendi ou la bataille boursière que se livrent Gecina et Eurosic autour de La Foncière de Paris ;

- **des fonds d'investissement** : dans le cadre de l'offre publique d'échange d'Altice sur SFR, plusieurs actionnaires minoritaires ont saisi l'AMF pour remettre en cause cette offre et, en particulier, la contestation par Charity & Investment Merger Arbitrage (CIMA) de la rémunération spécifique d'Altice et par United First Partners (UFP) de l'indépendance des deux administrateurs de SFR ayant supervisé l'offre ;

- **l'État** enfin, lorsque celui-ci détient une participation dans une entreprise cotée : le dossier Lafarge rappelle que l'État n'est pas un actionnaire comme les autres, puisqu'il défend tout à la fois des intérêts économiques, sociaux et politiques.

L'émergence de ces différentes catégories d'actionnaires démontre que l'activisme peut constituer une véritable ressource de bonne gouvernance.

Car l'activisme ne désigne rien d'autre que l'exercice effectif et stratégique de leurs prérogatives par un ou plusieurs actionnaires qui décident de réinvestir leurs droits, soit au cours de la vie de l'entreprise, que celle-ci soit in bonis ou en difficulté, soit dans le cadre d'une opération de marché.

Pour ce faire, il n'est nul besoin de créer un nouveau droit ni d'édicter de nouvelles règles. Le droit offre des outils efficaces et puissants à ceux qui veulent bien les reconnaître et en faire un usage pertinent.

Ils sont utilisés par les actionnaires, soit de façon individuelle, soit en se fédérant, cette stratégie leur permettant de mettre en œuvre une action efficace et réelle, en l'absence d'une action de groupe à la française dans ce domaine.

Ces outils, désignant pour l'essentiel des droits extrapatrimoniaux, peuvent être regroupés selon une typologie qui distingue le droit à l'information, le droit de participer et de voter en assemblée générale, et enfin, les droits intéressant la gouvernance de l'entreprise.

Le **droit à l'information** constitue un premier vecteur d'activisme, lequel se décline en différents droits connexes, la faculté offerte aux actionnaires de poser des questions écrites au conseil d'administration, le droit de poser des questions orales dans le cadre de l'assemblée générale ou encore, le droit de demander une expertise de gestion.

Ce droit à l'information permet l'exercice du pouvoir qui s'exprime en premier lieu par **le droit de participer et de voter en assemblée générale**. À cet égard, la maîtrise de l'ordre du jour constitue un enjeu majeur. Le droit de demander l'inscription de points ou de projets de résolution constitue un outil efficace à disposition des actionnaires.

De la sorte, l'activisme, parce qu'il consiste en la mise en œuvre de droits accordés aux actionnaires, permet à l'assemblée générale de redevenir le lieu d'exercice de la démocratie actionnariale. La loi Florange a contribué à renforcer le pouvoir des actionnaires, qui disposent dorénavant, sauf exception, d'un droit de vote double lorsqu'ils font état d'une inscription nominative d'au moins deux ans.

À côté de l'exercice de ces droits, les actionnaires peuvent également chercher à avoir une influence immédiate sur l'exercice du pouvoir, et donc sur la **gouvernance**.

Le droit de regard, par la voie du **Say on Pay**, accordé aux actionnaires sur la rémunération des dirigeants, est dorénavant un enjeu important de gouvernance et de contestation des actionnaires.

→ Suite page 2

Par ailleurs, l'activiste souhaitant exercer une influence directe sur la gouvernance de la société peut remettre en cause la composition du conseil d'administration.

Pour ce faire, les actionnaires peuvent demander la révocation et le remplacement d'un ou plusieurs administrateurs.

Il peuvent également, lorsqu'ils disposent d'une participation significative dans le capital social, exiger de siéger au sein du conseil d'administration. Cette requête, alors même qu'elle se heurte au principe de non-représentativité du conseil en droit français, selon lequel la détention d'une participation, fut-elle importante, ne donne pas droit à une attribution mécanique de sièges, constitue un levier d'influence puissant.

En tout état de cause, les actionnaires disposent toujours de la faculté de contester l'action des dirigeants. Ils peuvent non seulement saisir le juge, en recherchant la responsabilité tant civile que pénale des dirigeants et mandataires sociaux, mais également l'Autorité des marchés financiers. Rappelons que

celle-ci remplit un rôle essentiel, le plus souvent à la demande des actionnaires minoritaires, qui bénéficient d'un arsenal de droits leur permettant d'opposer une contestation efficace. À cet égard, le droit des minoritaires des sociétés cotées est plus abouti et protecteur que celui des minoritaires des sociétés ne faisant pas appel aux marchés financiers.

En conclusion, cette posture activiste vis-à-vis de l'entreprise et de ses dirigeants, que certains pourront trouver parfois agressive voire provocante, peut donc se révéler bénéfique dès lors que ces différentes actions juridiques, parfois judiciaires, sont exercées dans l'intérêt de la société.

Si l'activisme minoritaire a sans aucun doute contribué à la construction de ce droit protecteur, l'émergence d'un nouvel activisme actionnarial permet de rétablir et préserver tant l'intérêt de la société que de celui de ses actionnaires en réinjectant de l'affectio societatis dans le fonctionnement des sociétés cotées.