

Gouvernance | Jacques Grisé

Faire la promotion d'une gouvernance exemplaire dans les sociétés

TAGS

Évaluation, C.A., Comportements, composition, Corporate governance, Direction, Diversité, formation, indépendance, Performance, Réglementation, Stratégies

L'activisme actionnarial sans frontières et sans limites

31 octobre 2018

i

6 Votes

L'activisme actionnarial est de plus en plus en vogue dans les grandes entreprises publiques, partout à l'échelle de la planète.

Selon François Dauphin, ce phénomène mondial est dommageable à plusieurs titres. Son article soulève plusieurs exemples d'organisations qui ont été la cible d'attaques de la part de fonds de couverture (hedge funds).

Les effets négatifs de ce mouvement sont encore trop méconnus des Québécois et plusieurs grandes entreprises ne sont pas suffisamment vigilantes à cet égard. L'auteur mentionne les cas d'entreprises de chez nous qui ont été ciblées.

Les recherches qu'il a menées avec Yvan Allaire de l'IGOPP ont démontré « *que les rendements obtenus par les activistes n'étaient pas supérieurs à ceux d'un groupe d'entreprises comparables, sauf lorsque les entreprises ciblées étaient vendues. Lorsque des améliorations opérationnelles étaient constatées, celles-ci provenaient essentiellement de la vente d'actifs, d'une réduction des investissements en capital ou en recherche et développement, de rachat d'actions ou d'une réduction du nombre d'employés. Bref, les avantages sur le plan du rendement financier s'expliquaient par des manœuvres à courte vue* ».

François a accepté d'agir en tant qu'auteur invité dans mon blogue en gouvernance. Voici donc son article ; vos commentaires sont les bienvenus.

Bonne lecture !



L'activisme actionnarial sans frontières et sans limites

par **François Dauphin***

Chargé de cours ESG-UQAM

Dans le cadre d'une conférence donnée à New York le 9 octobre dernier, Bill Ackman a dévoilé, dans son style habituel, que le fonds de couverture qu'il dirige, Pershing Square, a fait l'acquisition de 15,2 millions d'actions de Starbucks (une valeur de près de 900 millions de dollars). Après l'annonce, l'action a grimpé de 5 %, avant de clôturer la séance en hausse de 1,5 %, et le prix est demeuré relativement stable depuis, malgré la correction subie par les marchés durant la même période.

Les coups d'éclat se multiplient chaque année. Aux États-Unis, l'emblématique Campbell Soup est actuellement aux prises avec l'activiste Dan Loeb, de Third Point, qui menace de renverser le conseil d'administration au complet afin de prendre le contrôle de la compagnie. Le conseil en place se défend, accusant l'activiste de souhaiter faire vendre la compagnie en totalité ou en pièces détachées. L'ultime jury, composé des actionnaires de la compagnie, tranchera le 29 novembre prochain au moment de l'élection des 12 membres du conseil lors de l'assemblée annuelle.

Le phénomène de l'activisme actionnarial demeure relativement méconnu au Québec. Pourtant, des sociétés canadiennes ont fait l'objet d'attaques, parfois répétées, de ces actionnaires aux objectifs résolument à court terme. Seulement au cours de la dernière année, des sociétés comme HBC, Power Corp, Open Text et Aimia ont été ciblées. Elles s'ajoutent aux Canadien Pacifique, Tim Hortons et autres sociétés qui ont été profondément transformées par le passage d'un investisseur activiste au sein de leur actionnariat.

Le phénomène ne s'essouffle pas, bien au contraire. Selon les données compilées par la firme américaine Lazard, 62 milliards de dollars ont été déployés par 108 activistes dans le cadre de 193 campagnes activistes en 2017 (dans des entreprises ciblées ayant des capitalisations boursières de 500 millions de dollars ou plus [1]). Après 6 mois en 2018, 145 campagnes ciblant 136 entreprises ont déjà été enregistrées, un nouveau record.

Et ces campagnes portent fruit... Au cours de l'année 2017, les activistes ont ainsi gagné 100 sièges aux conseils d'administration d'entreprises ciblées, et un total de 551 administrateurs auront été déboulonnés au cours des cinq dernières années en conséquence d'attaques activistes. Voilà une statistique qui devrait faire réfléchir tout administrateur qui se croit en position immuable, incluant nos administrateurs québécois qui pourraient se croire à l'abri de telles agitations.

L'activisme actionnarial n'est plus limité à l'Amérique du Nord. Après diverses incursions au Japon au cours des dernières années, on voit maintenant de plus en plus de sociétés européennes ciblées par ces campagnes, incluant des entreprises que l'on croyait à l'épreuve de telles manœuvres. En effet, Nestlé (vives critiques sur la stratégie, avec une demande de recentrer les activités) et Crédit Suisse (demande de scission de la banque en trois entités), par exemple, ont été au cœur de campagnes virulentes. 33 campagnes activistes européennes ont déjà été entamées au cours du premier semestre de 2018.

Les rendements justifient-ils cette recrudescence de cas ?

Dans une étude menée par l'IGOPP [2], il avait été démontré que les rendements obtenus par les activistes n'étaient pas supérieurs à ceux d'un groupe d'entreprises comparables, sauf lorsque les entreprises ciblées étaient vendues. Lorsque des améliorations opérationnelles étaient constatées, celles-ci provenaient essentiellement de la vente d'actifs, d'une réduction des investissements en capital ou en recherche et développement, de rachat d'actions ou d'une réduction du nombre d'employés. Bref, les avantages sur le plan du rendement financier s'expliquaient par des manœuvres à courte vue. Ces constats ont été maintes fois observés dans des études subséquentes, mais une divergence idéologique demeure profondément ancrée dans certains milieux académiques (et financiers) soutenant sans réserve les bienfaits de l'activisme actionnarial.

Les rendements réels des fonds activistes font également réfléchir sur le bien-fondé de cette excitation qui perturbe grandement les activités des entreprises ciblées. Pershing Square, le fonds dirigé par Ackman, est une société inscrite à la bourse et publie donc des résultats annuellement. Les rendements nets du fonds : -20,5 %, -13,5 % et -4,0 % en 2015, 2016 et 2017 respectivement. Ces rendements sont comparés à ceux du S&P 500 qui ont été de 1,4 %, 11,9 % et 21,8 % pour les trois mêmes années. Peu impressionnant.

Les 16 hauts dirigeants du fonds Pershing Square se sont néanmoins partagé la modique somme de 81,6 millions de dollars en rémunération en 2017, soit une moyenne de 5,1 millions par individu. Il est vrai qu'il s'agissait là d'une importante réduction comparativement aux dernières années, dont 2015, alors que les 18 membres de la haute direction s'étaient partagé 515,4 millions de dollars (une moyenne de 28,6 millions par individu).

Si les bienfaits pour les entreprises ciblées demeurent à prouver, le bénéfice pour les activistes eux-mêmes n'est assurément plus à démontrer. Pourtant, de nombreux administrateurs de régimes de retraite se laissent tenter à investir dans ces fonds de couverture activistes sous le mirage de rendements alléchants, alors que, ironiquement, les conséquences des campagnes activistes affectent généralement en premier lieu les travailleurs pour lesquels ils administrent cet argent, un fait souvent décrié par Leo E. Strine Jr., juge en chef de la Cour Suprême du Delaware. Ces travailleurs, paradoxalement, fourbissent donc eux-mêmes l'arme de leur bourreau en épargnant dans des régimes collectifs. Les administrateurs de tels régimes qui appuient les activistes devraient réviser leur stratégie de placement à la lumière d'un nécessaire examen de conscience.

[1] Selon Activist Insight, l'année 2017 a été marquée par 805 campagnes activistes en faisant abstraction du critère de la taille des entreprises ciblées.

[2] Allaire Y, et F. Dauphin, « The game of activist hedge funds: Cui bono ? », *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 13, no 4, novembre 2016, pp.279-308.

*François Dauphin, MBA, CPA, CMA

François est actuellement vice-président directeur pour Ellix Gestion Condo, une firme spécialisée dans la gestion de syndicats de copropriété de grande envergure au centre-ville de Montréal. Auparavant, François était Directeur de la recherche de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (IGOPP) où il était notamment responsable des activités de recherche et de publication sur des sujets reliés la gouvernance corporative et à la réglementation financière. Avant de se joindre à l'IGOPP, François a travaillé pour l'Ordre des comptables professionnels agréés du Québec (CPA) dans le cadre du programme de formation continue en management et en comptabilité de management; il demeure impliqué auprès de l'Ordre à titre de membre du Groupe de travail en gouvernance et planification stratégique. François cumule une expérience professionnelle de plus d'une vingtaine d'années en entreprise, dont plusieurs à des fonctions de haute direction. Il a toujours maintenu un lien avec l'enseignement en parallèle à ses activités professionnelles; il est chargé de cours à l'UQAM où il enseigne la stratégie des affaires depuis 2008. Membre de l'Ordre des comptables professionnels agréés du Québec, François détient un MBA de l'Université du Québec à Montréal.

From → Évaluation du Conseil, Comités du conseil, Communication, Comportement, Composition des Conseils, Diversité, Formation des administrateurs, Formation en gouvernance, Gestion des talents, Gouvernance, Hommes/Femmes, Indépendance des administrateurs, Management (Haute direction), Performance, Présidence de conseil, Réglementation en gouvernance, Rémunération de la direction, Recrutement, Recrutement de membres, Sociétés d'état, Stratégie