

Le 6 avril 2020

## Comment se protéger contre l'activisme actionnarial en période d'incertitude

La crise financière mondiale de 2008 a entraîné une intensification historique de l'activisme actionnarial. Nous prévoyons une recrudescence similaire de ce type d'activisme en raison de la pandémie de COVID-19, car la chute du cours des actions et la tourmente financière frappant les entreprises, mais aussi les faibles taux d'emprunt, vont offrir aux activistes des occasions sans précédent. Nous croyons cependant que cette nouvelle vague d'activisme pourrait être retardée à court terme en attendant que les marchés se stabilisent ou qu'on ait une meilleure idée de la durée de la pandémie. La reprise anticipée au cours des prochains mois permettra aux entreprises de se préparer aux campagnes à venir.

### Un activisme limité à court terme

À court terme, nous prévoyons que les activistes vont avoir du mal à attirer l'attention d'actionnaires obsédés par l'évolution de la pandémie de COVID-19 et par ses répercussions sur la santé publique et l'économie. Il est peu probable que la gouvernance des entreprises, la rémunération des cadres, le rendement des conseils d'administration, les résultats financiers relatifs, les façons traditionnelles de dégager de la valeur actionnariale et d'autres éléments faisant habituellement partie des campagnes d'activisme suscitent l'intérêt d'un grand nombre d'actionnaires en pleine pandémie mondiale.

En outre, l'incertitude généralisée à propos de la durée de la pandémie, des périodes de confinement imposées par décret, de

l'ampleur de l'aide gouvernementale aux entreprises en difficulté, de l'impact à long terme sur le comportement des consommateurs et de l'accessibilité des capitaux aux entreprises en manque de liquidités va sans doute modérer l'enthousiasme des activistes, et peut-être nuire à leur capacité à trouver des capitaux en vue d'investissements additionnels. Par ailleurs, en raison de la volatilité des marchés, les activistes sont surtout préoccupés par les évaluations actuelles et par l'incertitude liée aux perspectives financières des sociétés de portefeuille, ce qui les pousse à la prudence.

### Des occasions attrayantes une fois la crise passée

L'effondrement des marchés offre aux activistes la possibilité d'augmenter leur participation dans des sociétés cibles potentielles. En outre, les retards de production des résultats financiers et le report des assemblées d'actionnaires donnent aux activistes plus de temps pour peaufiner leurs campagnes.

Lorsque la vague d'incertitude actuelle sera passée et que la situation des marchés et de l'économie se stabilisera, un grand nombre d'activistes disposant d'importants capitaux seront en mesure de lancer des campagnes contre des cibles vulnérables. Certains pourraient même essayer de se présenter comme des « sauveurs » possédant le capital et l'expertise nécessaires pour secourir des entreprises en pleine crise.

### Considérations stratégiques

Pour prévenir ces risques, les entreprises devraient envisager et mettre en œuvre des initiatives stratégiques afin de se protéger contre un activisme actionnarial malvenu. Les mesures que prend une société cible potentielle sont nécessairement réactives. Toutefois, elle peut adopter diverses approches stratégiques pour se préparer.

#### 1. Communiquer avec les actionnaires

Il est essentiel de répondre sans délai aux préoccupations des actionnaires. Aujourd'hui, la plupart des entreprises entretiennent diverses formes de relations avec les investisseurs. Plus ces relations seront étroites ou formelles, plus la direction sera susceptible de

détecter des signaux inquiétants de bonne heure et de s’y attaquer de façon proactive.

## 2. Adopter les pratiques exemplaires de gouvernance d’entreprise

Institutional Shareholder Services Inc., Glass, Lewis & Co., LLC, le fonds du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l’Ontario, l’Office d’investissement du Régime de pension du Canada et la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance sont des organisations qui produisent toutes des lignes directrices en matière de vote. Les entreprises devraient s’efforcer d’adopter de telles lignes directrices et des pratiques exemplaires, parce que ces organisations influent largement sur la course aux procurations et que les actionnaires institutionnels ont tendance à suivre leurs recommandations en matière de vote.

## 3. Plan de relève et de renouvellement du conseil d’administration

Le conseil d’administration ou son comité de gouvernance devrait veiller à ce que les administrateurs possèdent les connaissances et les compétences nécessaires pour améliorer le rendement à long terme de l’organisation. Le conseil devrait créer un profil de sélection des membres définissant les qualifications générales recherchées pour chaque candidat, ainsi que les qualifications clés et les compétences de base dont ont besoin l’ensemble de ses membres. Ce profil devrait servir de point de départ à une analyse continue visant à garantir que l’on connaîtra les besoins des futurs membres du conseil et qu’on y répondra. Il sera toujours préférable que l’entreprise examine elle-même les « maillons faibles » de son conseil d’administration, au lieu de laisser un activiste s’en charger.

## 4. Être attentif à l’accumulation des participations

Lorsqu’un actionnaire accumule les titres d’une entreprise, c’est généralement de bon augure; toutefois, cela peut indiquer qu’une offre publique d’achat ou une course aux procurations est en préparation. Surveillez les participations de plus en plus élevées ou l’apparition d’« alliés » dans les communiqués de presse et les rapports d’alerte précoce annonçant la propriété véritable d’actions avec droit de vote de l’entreprise qui représentent 10 % ou plus d’une catégorie de ses actions en circulation, ou le pouvoir d’exercer

un contrôle ou une emprise sur les actions en question. En outre, il faut faire des recherches à propos de l'activité passée des nouveaux actionnaires, afin de déterminer en premier lieu s'ils ont déjà fait de l'activisme ou s'ils ont un plan d'affaires.

#### 5. Surveiller les demandes des actionnaires

Les actionnaires activistes peuvent demander à l'entreprise acheteuse qui révèle leurs intentions : a) de passer de la participation véritable à la participation en actions nominatives, ce qui permet de satisfaire plus facilement aux demandes; b) de réclamer une liste des actionnaires et/ou l'accès aux documents internes de l'entreprise; c) de réclamer une liste d'actionnaires véritables non opposés.

#### 6. Surveiller les votes

Durant les semaines précédant l'assemblée des actionnaires, surveillez le nombre de procurations transmises à l'agent de transfert, ainsi que tout changement d'habitudes par rapport aux années précédentes. En outre, vérifiez les procurations remplies dans lesquelles les propriétaires véritables se sont autodésignés comme fondés de pouvoir, et les cas de désignation d'une personne comme fondé de pouvoir dans un certain nombre de procurations, car cela pourrait indiquer l'existence d'un groupe d'activistes.

#### 7. Mettre en place les protections légales existantes

Certaines défenses structurelles peuvent être utiles; on peut notamment : a) adopter des règlements internes exigeant un préavis suffisant pour la proposition de candidats aux postes d'administrateurs; b) augmenter le quorum d'actionnaires exigé; c) adopter un plan définissant les droits des actionnaires.

#### 8. Mettre sur pied une équipe de défense spécialiste des procurations

Il est important soit de mettre sur pied une équipe spécialiste des procurations bien avant une course aux procurations, soit d'avoir une idée précise de ce que sera la composition d'une telle équipe. Elle pourrait être composée des personnes suivantes :

- Décideurs clés et porte-parole internes : membres de l'équipe de direction et du conseil d'administration qui sont assez influents

parmi les actionnaires pour participer à la course aux procurations au nom de l'entreprise. Il peut également être approprié d'offrir une formation en communications aux principaux porte-parole de l'entreprise.

- Conseiller juridique externe : son rôle est primordial, parce qu'en plus des conseils juridiques stratégiques, qui sont essentiels pour gagner, de nombreuses questions juridiques ne sont pas évidentes pour les non-spécialistes du domaine.
- Agents de transfert : ce sont les experts de la course aux procurations, et ils peuvent apporter une aide précieuse si on fait appel à eux dès le départ.
- Agents de sollicitation de procurations : leurs connaissances et leurs conseils stratégiques peuvent également être importants pour le succès de l'obtention de procurations, en particulier auprès des investisseurs de détail.
- Consultants en relations publiques : ce sont des partenaires essentiels au succès d'une campagne, en particulier lors de luttes de premier plan avec de grandes sociétés publiques.
- Conseillers en relations gouvernementales : au sein des secteurs fortement réglementés, ce sont des conseillers clés.
- Conseillers financiers : les spécialistes des services de banque d'investissement ou d'autres conseillers financiers peuvent être utiles si des problèmes surviennent en ce qui concerne la valeur ou la pertinence de diverses transactions.

par Paul Davis, Paul Barbeau et Sandra Zhao

Pour en savoir plus sur le sujet, veuillez communiquer avec les personnes suivantes :

Toronto	<a href="#">Paul Davis</a>	416.307.4137	<a href="mailto:paul.davis@mcmillan.ca">paul.davis@mcmillan.ca</a>
Calgary	<a href="#">Paul Barbeau</a>	403.351.8304	<a href="mailto:paul.barbeau@mcmillan.ca">paul.barbeau@mcmillan.ca</a>
Toronto	<a href="#">Sandra Zhao</a>	416.865.7808	<a href="mailto:sandra.zhao@mcmillan.ca">sandra.zhao@mcmillan.ca</a>

mise en garde

Le contenu du présent document ne fournit qu'un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété comme des conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder entièrement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt consulter ses propres conseillers juridiques.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2020