

DECEMBRE 2017

## Newsletter

Auteurs:  
Martin Weber  
Karin Hofstetter



CORPORATE / MERGERS &amp; ACQUISITIONS

## L'activisme actionnarial en Suisse – développements récents

L'activisme actionnarial (*shareholder activism*) a eu une influence significative sur le sort des sociétés ouvertes au public du monde entier ces dernières années. En Suisse, le phénomène est en nette augmentation. En 2017, on a pu observer une activité sans précédent de l'activisme actionnarial qui a engendré – du point de vue des activistes – plusieurs opérations très réussies.

### 1 L'ACCROISSEMENT DE L'ACTIVISME ACTIONNARIAL EN SUISSE

Originaires des Etats-Unis, l'activisme actionnarial et en particulier de la part des *hedge funds* a connu un essor mondial considérable depuis la crise financière, avec une augmentation significative en Europe. La Suisse n'est pas épargnée par cette **tendance globale**. Parmi les exemples saillants, relevons la tentative d'Elliott Advisors de prendre le contrôle du conseil d'administration d'Actelion en 2011 ou encore la *proxy fight* réussie entre Carl Icahn et Transocean Ltd., société cotée auprès de SIX Swiss Exchange en 2013. Quelques cas isolés ont ensuite observés. En 2017, l'activisme économique, respectivement l'activisme des *hedge funds*, a cependant atteint un **point culminant** au sein des sociétés cotées suisses.

Les principaux moteurs de cette évolution sont liés aux rendements des *hedge funds* activistes, qui sont nettement supérieurs aux rendements des *hedge funds* non activistes. Pour plus d'informations sur l'**activisme des hedge funds**, voir notre [Newsletter de mai 2014, section 2.3](#).

### 2 LES CAS DE HEDGE FUNDS ACTIVISTES EN 2017

#### 2.1 GAM

Début 2017, l'actionnaire suisse Rudolf Bohli a acquis 3.3% du capital-actions du gérant de fortune **GAM Holding AG** au travers de son *hedge fund* **RBR Strategic Value**. Il a ainsi pu émettre de vives critiques sur la manière dont les dirigeants étaient rémunérés. Lors de l'assemblée générale du 26 avril 2017, Bohli n'a pas atteint ses objectifs qui visaient à nommer trois nouveaux candidats au **conseil**

**d'administration**, à mettre en place un **comité de rémunération** et à simplifier la **structure du groupe**. Il a néanmoins remporté une victoire respectable: l'assemblée générale a en effet rejeté la rémunération variable de la direction ainsi que le rapport de rémunération du conseil d'administration (à ce sujet voir ci-après, section 4).

Fin juin 2017, RBR Strategic Value a vendu sa participation dans GAM en réalisant une plus-value. De plus, dans le sillage des actions de Rudolf Bohli, la société a nommé un Chief Restructuring Officer et les incitations salariales de la direction ont été examinées de manière approfondie.

Hedge funds activistes en Suisse en 2017			
Société	Activistes	Participation*	Type de campagne
		3.3 %	Politique de rémunération, restructuration
		5.3 %	Valeur de l'actionnariat, élection de nouveaux membres au conseil d'administration
		20 %	Blocage de la fusion avec Huntsman
		~ 1.3 %	Orientation économique, rachat d'actions, spin-off
		~ 0.3 %	Séparation en entités distinctes

\* A la date de clôture

*Cas majeur d'activisme hedge fund entre janvier et novembre 2017*

## 2.2 CLARIANT

L'entreprise de chimie **Clariant** est également devenue la cible des *hedge funds* activistes en 2017. Suite à l'annonce de la fusion envisagée entre Clariant et Huntsman en mai 2017, **White Tale** (un partenariat d'investissement crée par le fonds américain activiste **Corvex** et la société d'investissement **40 North**, qui fait partie du fournisseur américain de construction **Standard Industries**) a augmenté de manière significative sa participation au sein de Clariant, passant de 3% à plus de 20% en l'espace de quatre mois.

Cette action a été menée dans le but **d'éviter la fusion envisagée entre Clariant et Huntsman**. Celle-ci aurait nécessité une augmentation de capital chez Clariant requérant l'approbation des deux tiers des voix représentées à l'assemblée générale. White Tale a estimé que la fusion proposée aurait eu un impact économique négatif notamment en raison de la sous-évaluation de Clariant dans l'accord conclu par les parties; en outre, la fusion manquait de logique stratégique et aurait eu une incidence négative sur le développement commercial de Clariant.

Peu de temps après la communication de White Tale révélant que sa participation atteignait plus de 20% du capital-actions de Clariant, **Clariant et Huntsman ont renoncé d'un commun accord à la fusion**. Il était en effet devenu évident que la majorité absolue de deux-tiers des voix à l'assemblée générale de Clariant n'aurait plus pu être atteinte en raison du bloc de voix de plus de 20% constitué par White Tale.

Suite à l'annulation de la fusion avec Huntsman, la **pression** de White Tale **s'est déplacée** afin d'enjoindre à Clariant d'explorer toutes les options relatives à un réalignement stratégique de l'entreprise, y compris la vente possible de sa *Plastics and Coatings Division*, et de faire élire trois représentants de White Tale au conseil d'administration.

## 2.3 NESTLÉ

Le 25 juin 2017, Daniel Loeb, dont le *hedge fund* **Third Point** détenait une participation minoritaire d'un peu plus d'un pour cent du capital-actions de **Nestlé AG**, a adressé une lettre ouverte aux actionnaires de Nestlé demandant une **augmentation de la productivité** par l'introduction d'objectifs de marge concrets, le lancement d'un **programme de rachat d'actions** et une **augmentation du ratio d'endettement net**, ainsi que la **vente d'activités non stratégiques** telles que la participation de 23% de Nestlé dans L'Oréal.

Le 27 juin 2017, soit immédiatement après la publication de la lettre ouverte de Third Point, la direction de Nestlé a annoncé qu'elle souhaitait améliorer le futur modèle de création de valeur sur la base d'une croissance rentable et sélective, en augmentant ainsi la marge, et procéder à des désinvestissements sélectifs. En outre, le lancement immédiat d'un programme de rachat d'actions totalisant CHF 20 milliards a été annoncé de même qu'une augmentation du ratio d'endettement net de Nestlé.

Depuis cette annonce du 27 juin 2017, les médias n'ont pas relaté de nouvelle action de Third Point. On est toutefois en droit de supposer que le *hedge fund* poursuivra son dialogue et ses échanges avec la société Nestlé.

## 2.4 CREDIT SUISSE

**Credit Suisse AG** a fait l'objet de deux initiatives activistes cette année (à ce sujet, voir aussi section 3.1).

L'initiative activiste la plus récente remonte à mi-octobre, lorsque le *hedge fund* **RBR Strategic Value** de l'investisseur suisse Rudolf Bohli a demandé **l'abandon de la banque universelle** et la scission de Credit Suisse AG en trois parties: une banque d'investissement, une division gestion de fortune et une section *asset management*. En subdivisant la banque en trois secteurs d'activité, son appréciation pourrait être doublée.

"La Suisse n'est pas épargnée par la tendance globale de l'activisme *hedge fund*."

Le *hedge fund* de Rudolph Bohli détiendrait selon ses indications entre 0,2 et 0,3 pour cent du capital-actions du Credit Suisse. Bien que les propositions de Rudolph Bohli aient été largement médiatisées, **leur mise en œuvre a été remise en question**. L'actionnaire principal du Credit Suisse, le fonds d'investissement Harris Associates L. P., a annoncé les rejeter. La question de savoir si le *hedge fund* de Rudolf Bohli sera en mesure d'attirer d'autres investisseurs importants à ses côtés afin de mettre en œuvre ses plans se clarifiera dans les semaines et mois à venir. Rudolph Bohli a toutefois remporté un succès à court terme: suite à l'annonce de ses projets, le cours de l'action Credit Suisse a augmenté de 1,9% environ.

## 3 CAS RÉCENTS D'ACTIVISME SOCIAL EN SUISSE

En plus des cas classiques de *hedge funds* activistes et d'activisme économique mentionnés ci-dessus, nous avons également répertorié deux cas typiques d'**activisme social** en Suisse en 2017 (voir notre [Newsletter de mai 2014, section 2.2](#)).

### 3.1 CREDIT SUISSE

Lors de l'assemblée générale de **Credit Suisse AG** du 28 avril 2017, plusieurs petits actionnaires et conseillers en matière de vote ainsi que des militants de Greenpeace ont exigé la **révocation du président du conseil d'administration** pour des raisons de politique sociale. Ce dernier a été accusé de gouvernance d'entreprise non durable ainsi que d'avoir fait participer Credit Suisse au financement du Dakota Access Pipeline, qui traversera les sites sacrés sioux de Standing Rock dans l'État du Dakota du Nord.

Malgré ces critiques, le président du conseil d'administration et tous les autres membres du Conseil d'administration du Credit Suisse ont été **réélus pour une année**. En outre, 88,53% des voix des actionnaires ont été exprimées en faveur de la **décharge** de la direction et du conseil d'administration.

"L'activisme actionnarial peut potentiellement toucher toute société cotée en Suisse, indépendamment de son but ou de sa taille."

### 3.2 LAFARGEHOLCIM

Un certain nombre d'actionnaires - soutenus par les conseillers en matière de vote Ethos et Actares - ont demandé à l'assemblée générale du 3 mai 2017 de **LafargeHolcim Ltd.** de **rejeter le rapport de rémunération** et de **refuser la décharge** aux membres du conseil d'administration et de la direction. L'une des raisons était en lien avec l'affaire syrienne (la société aurait versé de l'argent à l'EI pour protéger ses activités).

Lors de l'assemblée générale annuelle de printemps 2017, les actionnaires ont accordé la décharge au conseil d'administration et à la direction par un **vote particulièrement bas** recueillant 61% des voix. Les membres du conseil d'administration ont en revanche été réélus à plus de 90% des voix.

## 4 CAS RÉCENTS D'ACTIVISME EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE EN SUISSE

En 2017, les assemblées générales des sociétés cotées suisses ont également adopté une approche activiste dans le domaine de la gouvernance d'entreprise (pour plus d'informations sur **l'activisme en matière de gouvernance**, voir notre [Newsletter de mai 2014, section 2.1](#)).

Certes, les questions de gouvernance recueillent généralement 90% des voix ou plus, et ce même si les débats sont vifs, notamment en ce qui concerne les questions de rémunération des dirigeants. Toutefois, les résultats des sociétés cotées sont de plus en plus largement diffusés; de plus, les résultats du vote, en particulier lors du vote consultatif sur le rapport de rémunération, sont devenus beaucoup plus incertains.

Comme le montre le tableau ci-dessus résumant les cas les plus marquants d'activisme en matière de gouvernance en 2017, Georg Fischer Ltd et GAM ont tous deux **rejeté le vote consultatif sur le rapport de rémunération**. Tant pour Credit Suisse que pour ABB Asea Brown Boveri AG, le taux d'approbation du rapport de rémunération par l'assemblée générale a été inférieur à la moyenne des années précé-

entes. Les actionnaires de Credit Suisse ont approuvé les primes rétrospectives accordées à la direction pour l'exercice écoulé par 59,6% des voix. En outre, pour la première fois, une assemblée générale ordinaire (GAM) a rejeté la proposition du conseil d'administration tendant à ce que la rémunération variable de la direction générale fasse l'objet d'un vote contraignant.

Activisme en matière de gouvernance en Suisse en 2017

SCHELLENBERG<sup>®</sup>  
WITTMER

Sociétés	Résultats du vote relatif à la rémunération
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Approbation de la rémunération du conseil d'administration: 97%</li><li>• Approbation de la rémunération de la direction: 96%</li><li>• Refus du rapport de rémunération: (55%)</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Approbation de la rémunération du conseil d'administration: 56%</li><li>• Refus de la rémunération variable de la direction: (93%)</li><li>• Refus du rapport de rémunération: (82%)</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Approbation de la rémunération du conseil d'administration: 73%</li><li>• Approbation de la rémunération de la direction: 60-82%</li><li>• Approbation du rapport de rémunération: 58%</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Approbation de la rémunération du conseil d'administration: 98%</li><li>• Approbation de la rémunération de la direction: 62%</li><li>• Approbation du rapport de rémunération: 59%</li></ul>

Source: HCM AGM Report 2017

Résultat des votes des assemblées générales concernant les rémunérations

## 5 RÉSUMÉ ET PERSPECTIVES

Qu'on le veuille ou non, l'activisme actionnarial n'est pas seulement un phénomène temporaire. Il peut potentiellement toucher **toute société cotée en Suisse**, peu importe le but et la taille de celle-ci. Il faut s'attendre dans les années à venir à ce que toute société se retrouve ainsi sous les feux des projecteurs d'un jour à l'autre. En effet, la stratégie des activistes est passée d'actions en arrière-plan à une diffusion médiatique, dont l'effet est nettement plus efficace.

Même si toutes les initiatives activistes n'aboutissent pas à des effets tangibles, l'attention des médias et d'un public toujours plus large est certaine. Quant à l'activisme en matière de gouvernance et l'activisme social, on notera des effets positifs sur la responsabilité sociale et politique des sociétés cotées. Ceux qui décrivent les activistes des *hedge funds* comme des actionnaires irresponsables s'attaquant à notre économie nationale et se concentrant sur une maximisation des profits à court terme en ont une vision lacunaire. En effet, les objectifs et les modes d'action des activistes sont trop divers, de même que les conséquences sur les sociétés concernées.

Dans un **environnement d'activisme croissant**, les sociétés cotées suisses seraient bien avisées de se préparer à tout moment à une éventuelle initiative d'actionnaires activistes et de prémunir au moyen de mesures appropriées avant d'avoir affaire à une initiative activiste.

## Contacts

Le contenu de cette Newsletter ne peut pas être assimilé à un avis ou conseil juridique ou fiscal. Si vous souhaitez obtenir un avis sur votre situation particulière, votre personne de contact habituelle auprès de Schellenberg Wittmer SA ou l'un des avocats suivants répondra volontiers à vos questions:

A Genève:



**Jean Jacques Ah Choon**

Associé  
jean-jacques.ahchoon@swlegal.ch

A Zurich:



**Lorenzo Olgiati**

Associé  
lorenzo.olgiati@swlegal.ch



**Tarek Houdrouge**

Associé  
tarek.houdrouge@swlegal.ch



**Martin Weber**

Associé  
martin.weber@swlegal.ch



**SCHELLENBERG WITTMER SA / Avocats**

**ZURICH** / Löwenstrasse 19 / Case postale 2201 / 8021 Zurich / Suisse / T+41 44 215 5252

**GENÈVE** / 15bis, rue des Alpes / Case postale 2088 / 1211 Genève 1 / Suisse / T+41 22 707 8000

**SINGAPOUR** / Schellenberg Wittmer Pte Ltd / 6 Battery Road, #37-02 / Singapour 049909 / [www.swlegal.sg](http://www.swlegal.sg)

[www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch)

Cette Newsletter est disponible en français, anglais et allemand sur notre site internet [www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch).