



DE LA REGLEMENTATION DE L'ACTIVITE DES HEDGE FUND *

Par Madame NINA MITZ *

* Présidente de Financial Dynamics France www.fd.com

* Présidente d'Honneur du CAPE (Centre d'accueil de la Presse Internationale)

L'activité des fonds spéculatifs est devenue un rouage essentiel de la finance mondiale. En l'absence d'une réglementation renforcée, les entreprises ont intérêt à choisir une stratégie active les protégeant de l'intrusion de ces acteurs, voire les transformant en partenaires.

Les dés sont jetés sur la table politique, mais ils n'ont pas fini de rouler... Vu de l'étranger, le gouvernement français paraît « libéral », acquis à la concurrence et à l'économie de marché. La voie paraît donc libre pour les actionnaires activistes et les fonds spéculatifs. Hier, l'écart entre discours et réalité du marché inclinait à la prudence. Aujourd'hui, des mesures comme la modification des conditions de participation aux assemblées générales vont les encourager. En effet, les actionnaires (dont les investisseurs institutionnels) sont désormais dispensés d'immobiliser leurs titres plus de 3 jours ouvrés, principal frein à l'activisme des fonds. La nouvelle règle du « record date » (date d'arrêté des positions) va leur permettre d'exercer plus vivement leurs droits de vote.

La nouvelle règle du « record date » (date d'arrêté des positions) va leur permettre d'exercer plus vivement leurs droits de vote. Or, la part des fonds spéculatifs dans les valeurs françaises ne cessent d'augmenter, alors qu'ils s'ouvrent à la masse des liquidités venant des pays d'Asie tout en conservant souvent un caractère « off shore » empêchant d'en connaître la nature réelle et la stratégie d'investissement.

Aujourd'hui, même si l'Union européenne espère promulguer un code de conduite d'ici la fin 2007, rien ne permet d'assurer la transparence d'une activité devenue impressionnante. Près de 9.000 fonds spéculatifs sont recensés dans le monde gérant quelque 1.400 milliards de dollars. En devenant des acteurs majeurs des marchés globalisés, les hedge créent une nouvelle équation financière. Aux Etats-Unis, une étude récente du NIRI (National Investor Relations Institute) montre que 89% des professionnels y voient un sujet de préoccupation prioritaire, en raison du « no man's land » réglementaire.

L'enjeu est donc fondamental pour les états majors des émetteurs confrontés à l'appétit des fonds : partenaires pour certains, prédateurs pour d'autres... La brutalité de nombre d'entre eux rend dérisoire toute tentative de conciliation. Seule une stratégie tenant compte du cadre légal des attaques potentielles peut être recommandée. Si, dans l'arsenal de défense, l'utilisation des bons « Breton » ou des actions à vote double fait partie des outils de protection, elle ne suffit pas et pose des problèmes de gouvernance d'entreprise. En tout état de cause, il faut que les entreprises se préparent de façon méticuleuse.

Trois étapes sont nécessaires.

La première requiert une « intelligence financière », c'est à dire une « intelligence de marché ». Chaque entreprise doit pouvoir identifier son statut de cible potentielle afin d'anticiper toute entrée significative dans son capital. Elle n'en sera que mieux armée pour déployer au plus vite la stratégie la plus adaptée. Pour cela, il faut analyser les vulnérabilités poste par poste : actifs sous-performants, génération de cash, opportunité d'une restructuration, de fusions ou d'acquisitions, autant d'éléments qui peuvent susciter l'intérêt d'un fonds. Il faut aussi mettre en place une surveillance étroite de l'actionnariat, identifier les « hedge » activistes, leurs critères d'investissement, leurs éventuelles interconnexions. Une bonne connaissance de l'actionnariat permettra d'identifier les alliés potentiels qui se révéleront précieux dans la stratégie de communication. Cela passe également par un recours croissant des meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise visant à aligner l'intérêt des mandataires sociaux avec celui des actionnaires.

La deuxième étape nécessite un examen minutieux des remontées des analystes pour mieux comprendre leurs attentes et structurer les messages à destination des marchés et de la presse. Au delà de la fondamentale valorisation du titre (la meilleure protection face à une OPA) par l'amélioration de la santé financière, il faut travailler sur l'agenda de la communication en liant celle-ci au « momentum » et au contexte boursier sur le titre. C'est un véritable pilotage proactif de la communication financière dont il s'agit, auquel il faut adjoindre la

constitution en amont d'un protocole de crise et la mise en place d'une équipe multidisciplinaire qui pourra analyser à l'avance la tactique du fonds, aider à formuler la stratégie et les processus d'action. En situation de crise, le facteur « temps » est essentiel. Instituer un dialogue rapide et formuler des réponses structurées aux premières questions d'un fonds est vital pour la défense d'une entreprise. Enfin, une communication constante, précise et approfondie avec les membres du conseil d'administration est extrêmement importante tant pour les mobiliser que pour ménager leur sensibilité. Aucun administrateur n'apprécie d'obtenir ses informations par la presse. Il faut convaincre chaque partie prenante que l'entreprise est gouvernée et qu'il y a un bon « pilote dans l'avion ». Il s'agit, en somme, d'appliquer la stratégie préconisée par le général russe Koutousov : puisqu'on ne peut empêcher les activistes d'entrer, autant se préparer à les repousser en ayant le choix du terrain, du moment et du climat!