



Communiqué de presse

Paris, mercredi 24 juin 2020

Une étude révèle que les fonds spéculatifs activistes compromettent la responsabilité sociale des entreprises

Selon une nouvelle étude des professeurs Rodolphe Durand (HEC Paris), Mark DesJardine (Pennsylvania State University) et Emilio Marti (Erasmus University Rotterdam), les fonds spéculatifs activistes seraient deux fois plus susceptibles de cibler les entreprises socialement responsables plutôt que les autres. Ces fonds interprètent en effet la RSE comme un signal distinctif qu'une entreprise ne maximise pas les bénéfices des actionnaires à court terme. En effet, le ciblage des entreprises les plus responsables par les activistes est d'autant plus fort que l'industrie est peu avancée sur la voie de la RSE et il l'est d'autant moins que la performance financière de l'entreprise responsable est bonne et clairement compréhensible par le marché.

L'activisme des fonds spéculatifs joue un rôle déterminant dans l'affaiblissement des stratégies de responsabilité sociale des entreprises. C'est la principale conclusion d'une récente étude à grande échelle menée par Mark DesJardine, professeur de stratégie et de développement durable au Smeal College of Business de la Pennsylvania State University, Emilio Marti, professeur de gestion des entreprises et de la société à la Rotterdam Erasmus University, et Rodolphe Durand, professeur de stratégie et directeur académique de l'Institut Society & Organizations d'HEC Paris.

S'appuyant sur des données relatives aux campagnes de fonds spéculatifs basés aux États-Unis entre 2000 et 2016, l'étude montre que les fonds spéculatifs activistes sont en moyenne beaucoup plus enclins à cibler des entreprises ayant de bonnes performances en termes de responsabilité sociale des entreprises (RSE). Pour ces entreprises, la probabilité d'être ciblées est quasiment doublée (de 3 % à 5 %), lorsque les résultats en matière de RSE augmentent de deux écarts-types au-dessus de la moyenne du secteur. Ce résultat dépend de deux facteurs qui affectent la clarté du signal reçu par les activistes. D'une part, les entreprises accordant une plus grande importance à la RSE au sein même de secteurs peu sensibles à ces enjeux sont encore plus susceptibles d'être ciblées (le signal 'RSE' est alors très voyant). D'autre part, les entreprises qui ont une communication financière explicite et convaincante sur leur modèle d'affaires et la création de valeur à court et moyen terme voient leur probabilité d'être attaquées réduite significativement (le signal 'RSE' fait alors partie de l'équation économique et n'est pas distinctif d'une gestion privilégiant les intérêts des actionnaires).

Pour identifier les raisons de ce phénomène, les auteurs ont interrogé des gérants de fonds spéculatifs. Ces entretiens leur permettent de conclure que les fonds spéculatifs activistes considèrent les activités de RSE comme l'indicateur qu'il existe à l'intérieur de l'entreprise des dépenses inutiles, ne permettant pas aux entreprises de maximiser les bénéfices de leurs actionnaires à court terme. Les entreprises perçues comme gaspillant des ressources sont des cibles idéales pour les activistes. Ces derniers cherchent à générer des profits significatifs en accroissant la valeur de l'action en réorientant les entreprises dans lesquelles ils investissent vers la maximisation des bénéfices à court terme pour les actionnaires.

L'étude suggère que les fonds spéculatifs activistes jouent un rôle problématique vis-à-vis de la RSE. Des recherches antérieures avaient montré que le fait d'être ciblé par un fonds spéculatif activiste conduit les entreprises à réduire leurs activités de RSE : cette nouvelle étude constate que la RSE rend également les entreprises plus susceptibles d'être ciblées par un fonds spéculatif activiste.

Cette constatation est particulièrement pertinente car les fonds spéculatifs activistes semblent accélérer ces dernières années. Selon Activist Insight, au moins 839 entreprises ont été ciblées par un hedge fund activiste en 2019. Et pour la banque J.P. Morgan (2015), « aucun développement récent n'a influencé les décisions stratégiques et financières des entreprises aussi profondément que la montée en puissance de l'activisme des hedge funds suite à la crise financière mondiale ».

La nouvelle étude s'adresse aux décideurs politiques, aux entreprises cotées et aux investisseurs se souciant du développement durable.

- Pour les décideurs politiques : l'étude montre que le fait de protéger les entreprises des attaques des fonds spéculatifs peut contribuer aux efforts des entreprises en matière de RSE. Aux Pays-Bas, par exemple, les décideurs politiques débattent actuellement pour savoir si les entreprises devraient avoir le droit d'instaurer une période de réflexion (« cooling-off »), pour leur permettre de repenser leur stratégie et de gagner du temps lorsqu'elles sont prises pour cible par un hedge fund activiste. En France, les décideurs politiques sont en train d'examiner la nécessité d'abaisser le seuil de déclaration obligatoire de 5 à 3 % pour les fonds activistes.
- Pour les entreprises cotées : les dirigeants d'entreprises qui envisagent d'investir dans la RSE doivent être conscients que se démarquer ainsi peut attirer les fonds activistes, surtout lorsque la stratégie de création de valeur n'est pas limpide. C'est pourquoi les dirigeants doivent communiquer clairement leur stratégie de RSE aux actionnaires existants, pour s'assurer de leur soutien lorsqu'ils décident d'allouer des capitaux à des activités de RSE.
- Pour les investisseurs : de nombreuses personnes et organisations investissent aujourd'hui dans des fonds spéculatifs activistes par le biais de fonds de pension et de fonds de dotation, qui ont été un important moteur de croissance pour les fonds spéculatifs depuis 2009. Les investisseurs cherchant à privilégier le développement durable devraient s'assurer que leur capital ne soutient pas des investisseurs institutionnels qui mettent à mal les efforts faits en matière de RSE.

Référence de la nouvelle étude

Mark R. DesJardine, Emilio Marti, & Rodolphe Durand. 2020. "Why activist hedge funds target socially responsible firms: The reaction costs of signaling corporate social responsibility." *Academy of Management Journal*: forthcoming. Access via: <https://tinyurl.com/yd2v6tey>

A propos d'HEC Paris

Spécialisée dans le domaine de la recherche et de l'enseignement en management, HEC Paris offre une gamme complète et unique de formations aux décideurs de demain : le programme de la Grande Ecole, les Mastères Spécialisés, les MSc, la Summer School, le MBA, l'Executive MBA, TRIUM Global Executive MBA, le Doctorat ainsi qu'une large gamme de programmes pour cadres et dirigeants. Créée en 1881 par la Chambre de commerce et d'industrie de Paris, HEC Paris rassemble 140 professeurs permanents, plus de 4 500 étudiants et 8 000 cadres et dirigeants en formation chaque année.

À propos de l'Institut Society and Organizations (S&O) d'HEC Paris

L'Institut Society & Organizations (S&O) d'HEC Paris est un centre interdisciplinaire, unique en Europe dont les membres professeurs et chercheurs, placent les enjeux sociétaux et environnementaux au cœur de leur recherche, enseignement et actions auprès des entreprises. Ce qui a donné naissance à leur devise : Think, Teach, Act pour un monde inclusif et durable ! L'Institut S&O se concentre principalement sur 4 enjeux : Répondre aux enjeux du capitalisme du 21ème siècle, Construire des modèles économiques inclusifs, mettre en œuvre la transition écologique, et développer le leadership et la quête de sens.

Contact presse : Sophie Garnichat – 01 39 67 94 03 – 06 76 21 77 54 – garnichat@hec.fr