



Les Echos

JEUDI 9 JANVIER 2025

Sport Le dernier défi de Tiger Woods : une nouvelle ligue de golf... sur simulateur // P. 22

Immobilier La crise du logement s'aggrave et se mondialise. // P. 7

Zuckerberg et Musk défient l'Europe

- Elon Musk met à mal le principe de non-ingérence en faisant la promotion de son débat sur X avec l'extrême droite allemande.
- Mark Zuckerberg s'aligne sur son concurrent en détricotant les règles de modération sur Facebook et Instagram.

// PAGE 24 ET L'ÉDITORIAL DE CHRISTOPHE JAKUBYSZYN PAGE 15



Manuel Orbegozo/Reuters - Brandon Bell/Pool via Reuters - Douglas P. DeFelicis/Getty Images via AFP

Record historique de défaillances d'entreprises

CONJONCTURE Le chiffre est inquiétant. Selon le décompte provisoire du groupe BPCE, 66.422 entreprises françaises ont fait défaut l'an dernier. Un niveau qui n'avait pas été atteint, même après la crise financière de 2008. Cela représente environ 260.000 emplois menacés. Ce record pourrait être dépassé cette année. La faible croissance, l'instabilité politique et l'effet de rattrapage post-Covid ont fait des dégâts. Les secteurs de la construction et de l'immobilier plombés par le renchérissement du crédit, le transport routier et les services aux entreprises souffrent particulièrement. // PAGE 2



Franck Fijé/AFP

analyses

IA : 2025, année de la révolution « agentique »



Par **Matthieu Courtecuisse**

Vous avez appris à connaître l'intelligence artificielle générative à la sauce ChatGPT, vous allez maintenant devoir vous familiariser avec les « agents », ces outils capables de gérer des processus complexes et de prendre automatiquement des décisions dans une multitude de domaines via des interactions automatisées. Cette « décentralisation » de l'IA va dégager de véritables gains de productivité et pousser l'Europe à déréglémenter. // PAGE 11

Le retour des « fruits d'or »

Par **Philippe Chalmin**

Commerce mondial : une déstabilisation sous-estimée

Par **Mathilde Lemoine**

Transition énergétique et puissance internationale : un lien indissoluble

Par **Cécile Maisonneuve**
// PAGES 10 ET 11

Tension sur les taux mondiaux



La Réserve fédérale, à Washington. Photo Graeme Sloan/Sipa

DETTE 2025 commence bien mal sur le marché obligataire. Sur les sept premiers jours de janvier, les taux d'emprunt des Etats à travers le globe ont flambé, atteignant des niveaux parfois inédits depuis des années. La traditionnelle frénésie d'émissions d'obligations début janvier explique en partie ce phénomène. Mais les causes

sont plus profondes. Les investisseurs affichent une plus grande défiance dans l'avenir, et veulent plus de rendement sur les dettes plus longues pour compenser d'éventuels risques. Notamment ceux qui pourraient naître de la très explosive politique économique de Donald Trump. // PAGES 28-29

Télécoms : chez Orange, les sujets sociaux reviennent au premier plan

TÉLÉCOMS Rien n'est simple pour Orange. Marges faibles, besoins en investissements élevés, concurrence vive, environnement réglementaire compliqué... et aujourd'hui retour d'une forme de tension sociale dans une entreprise traumatisée il y a quinze ans par une vague de suicides. A mi-mandat, Christel Heydemann, la directrice générale qui s'est attaquée aux foyers de pertes doit faire face à des syndicats qui cherchent à mobiliser leurs troupes en pleine période de négociations sociales. Pour améliorer sa compétitivité, l'opérateur doit se moderniser, mais cela suscite des tensions en interne. // PAGE 14

Bureaux vides : la cote d'alerte est dépassée en région parisienne

IMMOBILIER Le taux de vacance moyen des immeubles de bureaux en Ile-de-France dépasse 10 %, selon les chiffres publiés par Immostat. Un chiffre élevé, sachant que, selon les experts, le taux moyen - inévitable pour que les sociétés planifient leur déménagement - est de 7 %. La progression des surfaces vides s'explique par le développement du télétravail, l'organisation en « flex office » des entreprises, mais aussi par les grands programmes de construction neuve de ces dernières années que les promoteurs ont du mal à vendre ou à louer. La Défense et la petite couronne Nord résistent mieux. // PAGES 18-19

Montée de l'activisme : les entreprises européennes sur leurs gardes

BOURSE C'est une préoccupation qui croît dans presque toutes les sociétés cotées. La crainte de voir un investisseur activiste les cibler. Leur crainte est d'autant plus grande que le temps des discussions confidentielles avec ces actionnaires bien particuliers n'est plus. Leurs revendications sont jetées directement sur la place publique. Et les attaques se font de plus en plus sophistiquées et donc plus difficiles à prévoir. Les entreprises sont plus nombreuses à prendre les devants, évoquant le sujet lors des conseils d'administration, mais aussi devant leurs actionnaires pour se doter de moyens de défense. // PAGE 31

Les Echos

Anticipez l'évolution de votre secteur.

Abonnez vos équipes au temps d'avance.

Découvrez nos offres Entreprises :

abo-entreprises.lesechos.fr

M 00104 - 109 - F: 3,80 €



ISSN0153.4831 117^e ANNÉE
NUMÉRO 24375 36 PAGES

Antilles-Réunion 4,90 €. Belgique 4,40 €. Espagne 5,30 €. Luxembourg 4,60 €. Maroc 45 DH. Suisse 6,80 FS. Tunisie 10 TND.

Les entreprises européennes en alerte face à la montée en puissance des activistes

ACTIONNARIAT

86 % des sociétés européennes craignent une augmentation des campagnes activistes dans les 12 prochains mois, selon un sondage réalisé par Skadden et Activistmonitor.

Pour se protéger des attaques, elles ont révisé leurs stratégies.

Laurence Boisseau

Les dirigeants d'entreprises européennes cotées sont sous pression en ce début d'année, la plupart des indices boursiers étant élevés et le contexte géopolitique incertain. Alors créer de la valeur en Bourse pour les actionnaires ne sera pas

une sinécure. Par ailleurs, les activistes font feu de tout bois. Le temps des discussions confidentielles n'est plus. Leurs revendications sont jetées directement sur la place publique. En 2025, ces actionnaires un peu particuliers pourraient se montrer encore plus virulents, 2024 ayant déjà été une année record en termes de campagnes.

Telles sont les anticipations des grandes entreprises et des activistes européens. Le cabinet d'avocats Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom, en partenariat avec Activistmonitor, a récemment interrogé 35 grandes entreprises et 15 investisseurs au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, en Italie et en Suisse. Et il ressort de ce sondage que 86 % des sociétés craignent une augmentation des campagnes activistes dans les 12 prochains mois. Près de la moitié (49 %) anticipent une hausse significative—soit le double de ce qui était attendu il y a 12 mois.

L'Italie pourrait bien être l'un des terrains de chasse privilégiés cette année, en raison d'une économie en berne et d'une dette très élevée. 47 % des investisseurs activistes interrogés par Skadden en sont convaincus. Viennent ensuite le Royaume-Uni (27 %), puis l'Allemagne (20 %). La France pourrait aussi connaître plus de campagnes activistes en raison d'un environnement politique incertain.

De nouvelles failles

Pour ce qui est des secteurs, pour une fois, les investisseurs pourraient bien délaisser les TMT (technologies, médias et télécoms) au profit de la chimie et de l'industrie minière. Ils indiquent qu'ils devraient réclamer essentiellement des changements de gouvernance et des modifications dans la composition des conseils. Les programmes de rachats d'actions ou des distributions plus élevées de

dividendes ont moins la cote que par le passé. « Les activistes opèrent de façon encore plus sophistiquée que par le passé. Ils font de plus en plus du sur-mesure. Leurs attaques spécifiques deviennent plus difficiles à prévoir, ce qui était moins le cas avant », explique Armand Grumberg, responsable de la pratique M&A européenne de Skadden.

Ces changements obligent les entreprises à revoir leurs stratégies de défense pour prévenir toute confrontation publique qui pourrait s'avérer déstabilisante ou préjudiciable. Elles se préparent donc désormais très en amont. Plus des deux-tiers (68 %) des dirigeants interrogés ont indiqué que leur conseil d'administration avait discuté plus fréquemment des questions d'activisme au cours des 12 derniers mois. 83 % ont identifié des nouvelles failles dans lesquelles les activistes pourraient tenter de s'engouffrer (en hausse par rapport à 69 % l'an der-

nier). Et 77 % déjà ont préféré prendre le taureau par les cornes. Elles admettent avoir discuté de ces sujets avec leurs actionnaires (en hausse par rapport à 66 % l'an dernier).

En 2024, presque la moitié des sociétés ont pris ou envisagé de prendre des mesures défensives. Elles continuent à miser sur le dialogue avec les investisseurs et une communication transparente.

Mais elles sont de plus en plus conscientes que cela ne suffit plus. Il

leur faut obtenir le soutien des autres investisseurs. « Surtout, elles ont compris que procéder à des cessions ou des acquisitions d'activités spécifiques peut être très opportuniste. Cela permet de réallouer les capitaux investis et de modifier, autant que possible, le regard que pose l'activiste sur elles », indique Armand Grumberg. Parfois, cette méthode peut redonner plusieurs années de tranquillité.

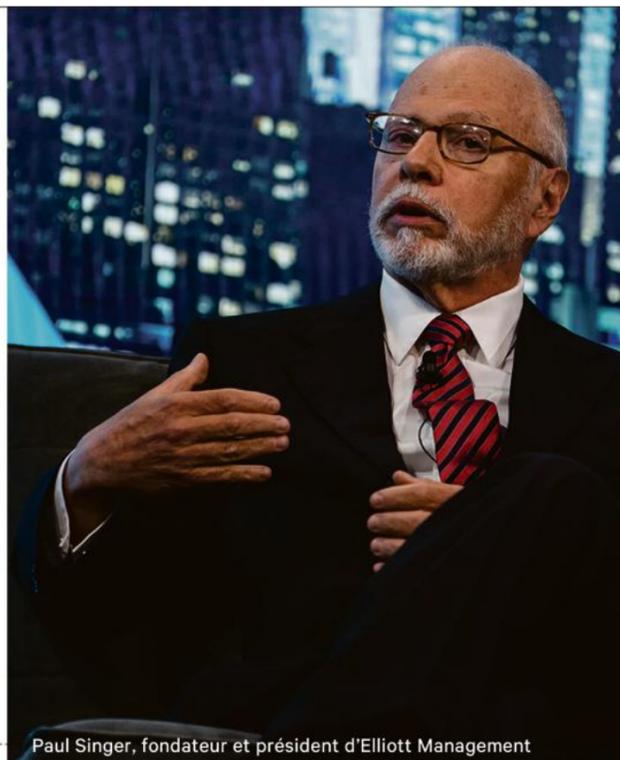
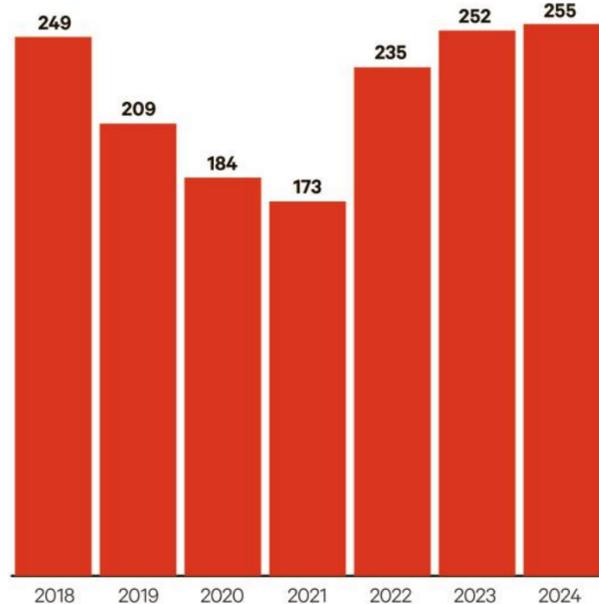
Enfin, les dirigeants semblent aussi plus enclins que par le passé à recourir à des actions judiciaires. 20 % des personnes interrogées sont convaincues de l'efficacité de telles démarches. Aux Etats-Unis, en janvier 2024, ExxonMobil a porté plainte auprès d'un tribunal du Texas contre Follow This et Arjuna Capital pour empêcher le dépôt d'une résolution d'actionnaires visant à l'obliger à réduire davantage ses émissions de gaz à effet de serre. Une méthode particulièrement dissuasive. ■

« Les activistes opèrent de façon encore plus sophistiquée que par le passé. »

ARMAND GRUMBERG
Responsable de la pratique M&A européenne de Skadden

Les campagnes activistes lancées dans le monde

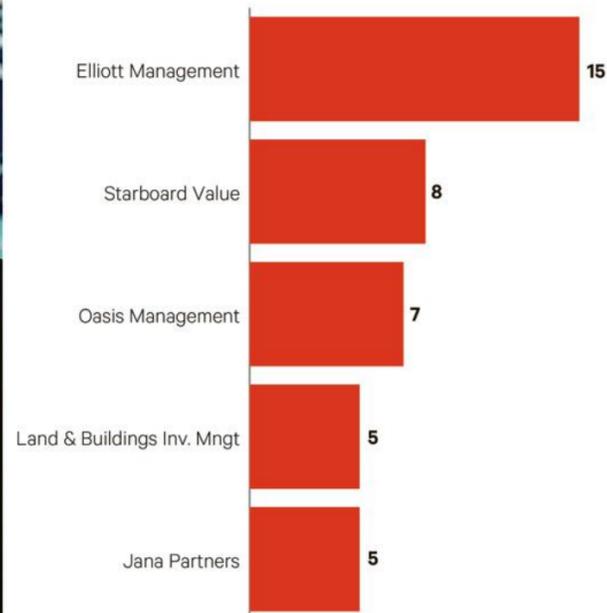
En nombre



Paul Singer, fondateur et président d'Elliott Management

Le Top 5 des fonds activistes

En nombre de campagnes lancées en 2024



*LES ÉCHOS / SOURCE : LAZARD - PHOTO : BLOOMBERG

En 2024, les actionnaires militants n'ont jamais été aussi combattifs

Avec 255 campagnes recensées l'année dernière, selon le rapport de la banque Lazard publié mercredi, les investisseurs qui utilisent leurs parts dans une entreprise pour infléchir la position de ses dirigeants ont été très actifs. Près de la moitié sont des nouveaux venus.

En 2024, pour la deuxième année consécutive, le nombre de batailles menées par des actionnaires activistes a atteint un niveau record. La banque Lazard a recensé 255 nouvelles campagnes, contre 252 en 2023. Les investisseurs ont été encore plus nombreux que l'an dernier (186) à cibler les sociétés.

Retour sur les caractéristiques d'une année exceptionnelle.

DES NOUVEAUX VENUS

L'univers des actionnaires activistes ne cesse de croître. 47 % des activistes recensés n'avaient jamais fait de campagnes par le passé. Cela s'explique notamment par le départ de gérants au sein de grands fonds emblématiques de l'activisme actionnarial pour se lancer dans leur propre activité : depuis 2020, au moins sept fonds ont été créés par des anciens d'Elliott.

Parmi ces nouveaux entrants, Ananym Capital, dirigé par deux vétérans de l'investissement : Alex Silver, ancien de P2 Capital Par-

tners, et Charlie Penner. Charlie Penner a quitté Engine N°1 après avoir réussi l'exploit de faire plier ExxonMobil en 2021. Le géant pétrolier avait alors été contraint de céder au hedge fund trois sièges au conseil d'administration.

En 2024, Ananym Capital Management a exhorté le distributeur de produits de santé Henry Schein à réduire les coûts et à vendre certaines de ses activités. Autre nouveau venu, Firstlight Management fondé par un ancien de Tiger Management, a voulu convaincre Sotera Health, leader mondial des solutions de stérilisation de céder Nelson Labs, spécialisé dans les tests de laboratoire.

LES ÉTATS-UNIS, LE TERRAIN DE CHASSE PRIVILÉGIÉ

Comme chaque année, les Etats-Unis ont continué à être le terrain de chasse privilégié des activistes. 56 % des campagnes s'y sont déroulées. Parmi les sociétés ciblées : des grands noms comme Disney, Paramount, Starbucks, American Electric Power, Southwest Airlines, ou encore Autodesk. Fait nouveau, les demandes de cession ou de vente d'activités ont chuté, à 16 campagnes, contre 25 en 2023.

En revanche, les investisseurs ont réclamé plus de départs de dirigeants. Avec un certain succès. 14 % des entreprises ciblées ont changé leur DG ou PDG, contre 9 % l'année précédente. La technologie a été le

secteur le plus souvent ciblé, atteignant un niveau record de 25 %, suivie par l'industrie, les biens de consommation et la santé.

DES ACTIVISTES MOINS PRÉSENTS EN EUROPE

En Europe, les activistes ont été moins présents en 2024. Après un début d'année sur les chapeaux de roues, l'activité a ralenti au second semestre. Soixante-deux nouvelles campagnes ont été lancées sur 2024,

L'univers des actionnaires activistes ne cesse de croître.

47 % des activistes recensés n'avaient jamais fait de campagnes par le passé.

en deçà du record de 2023, mais toujours au-dessus des niveaux moyens des cinq dernières années. Principalement visées, les sociétés britanniques (35 % des cibles) et le secteur des médias, du divertissement et des sports (15 %, contre une moyenne de 4 % sur cinq ans).

En France (16 % des campagnes), les activistes ont ciblé surtout des sociétés avec une petite et moyenne

capitalisation (inférieure à 5 milliards de dollars). Parmi elles, Criteo, objet d'une campagne lancée par Petrus Advisers pour obtenir plus de rachats d'actions et des changements au sein du conseil d'administration afin de la nomination de membres indépendants.

UNE EXPLOSION DES BATAILLES EN ASIE

Nouveau record avec 57 campagnes lancées en 2024, bien au-dessus du point haut de 44, établi en 2023. Des évolutions réglementaires expliquent ce dynamisme. La Bourse de Tokyo exige désormais la communication des plans visant à améliorer la performance du capital pour les entreprises sous-évaluées. Un point d'entrée idéal pour les activistes.

Parmi les campagnes notables celle menée par Elliott, contre le plus grand groupe immobilier japonais, Mitsui Fudosan. L'Américain a réclamé un vaste programme de rachat d'actions et la vente de sa participation dans Oriental Land, qui gère Tokyo Disneyland. L'activisme asiatique a toujours été dominé par des campagnes contre les conglomérats multi-industriels.

ELLIOTT, ENCORE TRÈS ACTIF

Encore une fois, la palme de l'activiste le plus actif revient à Elliott qui a mené 15 nouvelles campagnes

dans les trois zones géographiques, dont celles contre Starbucks, Southwest Airlines. Il a par exemple investi dans Match Group (Tinder) et a poussé pour obtenir des nouvelles nominations au conseil d'administration afin d'améliorer les performances. Derrière lui, Starboard Value, et Oasis Management.

En Europe, Bluebell a été très actif. Il a tenté de bousculer la stratégie de BP sur les énergies vertes et a enjoint le spécialiste des paiements Worldline de revoir sa gouvernance. Mais mi-décembre, le hedge fund a annoncé liquider son fonds et rendre l'argent à ses investisseurs externes. — L. B.

COMMUNIQUÉ

AVIS D'INFORMATION DU PUBLIC

SAISINE DE LA CNDP POUR LE PROJET MACARON

Le groupe Axens porte un projet d'usine de production de matériaux actifs de cathode (CAM) à Saint-Saulve (59). Afin d'assurer l'alimentation électrique de l'usine, RTE porte, en parallèle, un projet de raccordement de l'installation au réseau public de transport d'électricité.

En application de l'article L.121-8-II du Code de l'environnement, Axens et RTE ont fait le choix de saisir conjointement la Commission nationale du débat public (CNDP) afin qu'elle puisse se prononcer sur les modalités d'information et de participation du public. Conformément à l'art. R.121-3 du Code de l'environnement, le présent avis expose les objectifs et principales caractéristiques du projet.

Le projet prévoit la construction d'une usine de capacité de production annuelle de 24 000 à 32 000 tonnes de CAM de type NMC (Nickel-Manganèse-Cobalt). Objectif : fournir le marché européen des fabricants de batteries électriques lithium-ion, et en particulier les gigafactories, existantes ou en projet, situées dans les Hauts-de-France. L'usine permettrait d'offrir ainsi une production locale pour l'un des maillons essentiels de la chaîne de valeur des batteries électriques, conformément aux objectifs européens et nationaux en matière de souveraineté économique et de transition énergétique.

Ayant saisi la CNDP, les maîtres d'ouvrage procéderont à la procédure de concertation préconisée. Pour plus d'informations, vous pouvez consulter le site internet de la CNDP (www.debatpublic.fr).