



BILAN DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DU CAC 40

LES AG : VRAIE OU FAUSSE DÉMOCRATIE ACTIONNAIRIALE ?

11^{ème} Édition

2016

Le 14 juin 2016

La très récente adoption par l'Assemblée Nationale d'un amendement à la loi Sapin II visant à rendre contraignant le vote de l'AG sur la rémunération des dirigeants, suite à la controverse éclatée au mois de mai, parachève une saison « historique » ! Attention à l'arbre qui cache la forêt : **si le taux d'approbation moyen des résolutions « Say on Pay » progresse en 2016** au sein du CAC 40 – 89,3%, contre 85,8% en 2015 – **une entreprise sur 3 voit tout de même son score reculer**, cette année.

En réalité, les participants à l'AG – les actionnaires individuels et les investisseurs institutionnels mais aussi les associations, les journalistes et les ONG – parviennent bien souvent à faire avancer les entreprises à travers le débat ou le dépôt de résolutions. C'est le cas de thématiques clés telles que **la lutte contre le changement climatique, la mixité des instances dirigeantes** ou **la transition numérique** – un spectre de sujets très large qui reflète les débats de la société dans son ensemble.

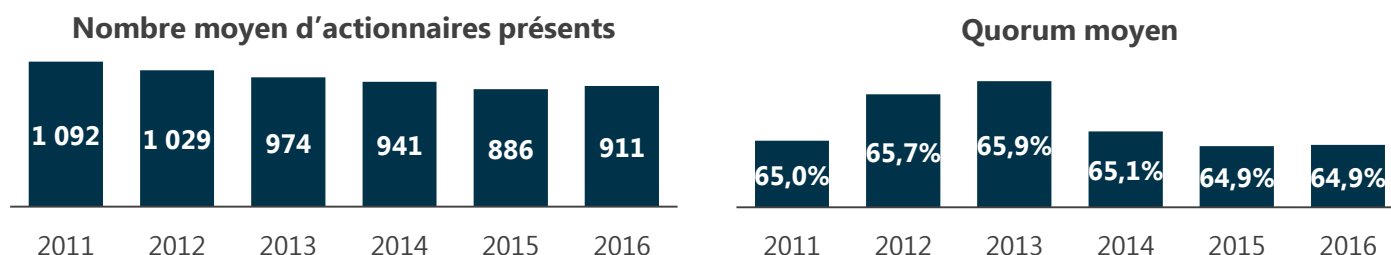
À cet égard, on est tenté de s'interroger sur l'opportunité de la digitalisation totale de l'AG, une lame de fond que l'on observe outre-Atlantique où 90 entreprises dont notamment HP, Intel et Paypal ont déjà rassemblé leurs actionnaires de façon intégralement dématérialisée en 2016 : **est-ce priver les actionnaires et les parties prenantes d'un contact direct si précieux avec le management** ou permettre, à l'inverse, à un plus large nombre de les interpeller ?

A la lumière de telles évolutions, il est légitime de se demander si nous nous acheminons vers de nouveaux formats d'AG : **est-elle « le » lieu de rencontre entre l'entreprise et l'ensemble de ses parties prenantes** ? A-t-elle vocation à devenir un espace de dialogue économique et sociétal ? Comment définir le juste équilibre des pouvoirs entre les actionnaires et le Conseil ? Comment faire respecter le principe de la « démocratie actionnariale » ?

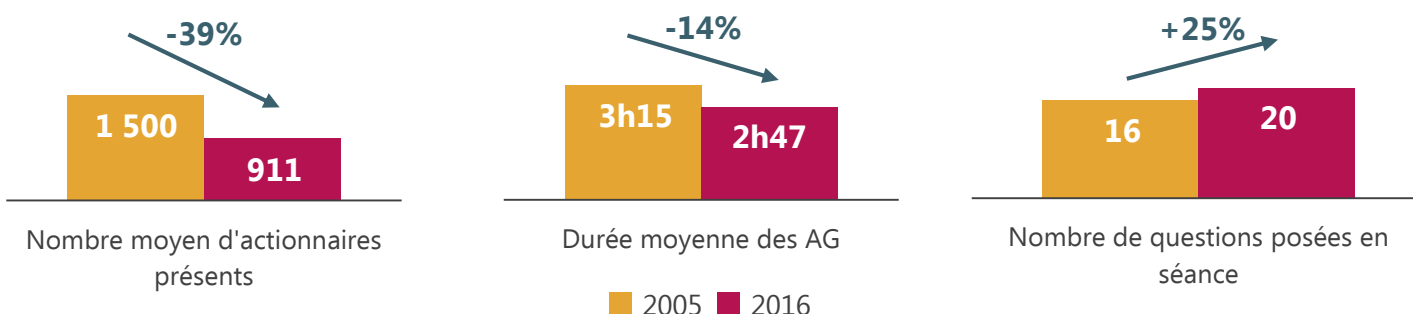
3 enseignements majeurs se dégagent du 11^{ème} Bilan annuel des AG CAPITALCOM :

- 1 • **Toutes responsables au lendemain de la COP21**
- 2 • **Les rémunérations cristallisent la contestation des actionnaires**
- 3 • **Vers un Conseil paritaire et compétent**

Chiffres clés des AG 2016 des sociétés du CAC 40



Quelques évolutions depuis 2005...



1 • Toutes responsables au lendemain de la COP21

La saison des AG 2016 intervient six mois après une implication inédite du secteur privé dans la préparation de la COP21, qui a consacré le rôle de l'entreprise dans la lutte contre le changement climatique aux côtés des États. Les AG ont déjà été identifiées – depuis quelques exercices, déjà – comme un lieu clé pour alerter le *management* sur les enjeux de société. La saison a d'ailleurs été marquée par **un fort activisme sociétal de la part des associations et des investisseurs, en particulier dans le secteur de l'énergie et la banque-assurance**, avec le lancement de campagnes ou le dépôt de résolutions par les Amis de la Terre, la coalition Hermès ou PhiTrust.

Les entreprises ont saisi la mesure des attentes de la société civile en la matière : **les dirigeants sont revenus sur la contribution de l'entreprise au succès de la COP21 ou les stratégies d'adaptation au changement climatique** dans 2 AG sur 3. A titre d'illustration, la nouvelle politique sectorielle de BNP Paribas – sobre en carbone – a été présentée aux actionnaires de la banque, de même que le rapport du Conseil d'Administration de Total sur sa stratégie climat, produit à la requête de ses investisseurs et remis en mains propres à chaque participant à l'AG. L'importance du sujet se reflète – aussi – dans les cadeaux remis aux actionnaires – produits éco-conçus, essais sur la transition énergétique, etc. – et les débats : 1/3 des questions d'actionnaires relatives au développement durable ont porté sur le climat.

Outre-Atlantique et outre-Manche, le climat a également fait l'objet d'une attention particulière de la part des actionnaires avec le dépôt de résolutions climatiques par les investisseurs dans les AG Chevron et ExxonMobil – rejetées malgré un taux d'approbation moyen supérieur à 40%.

Au-delà de l'angle du risque-climat, les entreprises ont cherché – plus largement – à mettre en avant la Responsabilité Sociale et Environnementale (RSE) comme **un levier de performance sur le long terme**. 3 AG sur 5 ont mis en avant les atouts d'un modèle d'affaire responsable sur le plan de la différenciation face à la concurrence, les économies de coût, l'attraction des talents, l'acceptabilité locale à travers la relation avec les parties prenantes, etc. Par ailleurs, **les directeurs en charge de la RSE ou de la gestion des Ressources Humaines ont été particulièrement présents, cette année** avec 9 interventions contre 4 en 2015. Ils viennent en appui « technique » d'un discours de plus en plus intégré à la stratégie, généralement porté par les dirigeants eux-mêmes. C'est le cas de Michelin – qui a fait le point sur les ambitions « développement durable » du Groupe à l'horizon 2020, intégrées au cœur de la stratégie – ou de L'Oréal – avec le programme « Sharing Beauty with all », plébiscité par les actionnaires lors de la consultation préalable à l'AG.

Plus généralement, **l'intégration de la RSE tout au long du conducteur se poursuit** : les enjeux environnementaux, sociaux ou sociétaux figurent désormais dans le décryptage de l'environnement de marché de l'entreprise, dans les axes de sa stratégie, dans ses métiers ou encore dans le fonctionnement de sa gouvernance. Voilà qui explique la stabilité de la part du conducteur consacré à cette thématique par rapport aux années passées. A cet égard, ENGIE et a remis un rapport intégré aux actionnaires présents et Legrand a favorisé l'intégration de la RSE à son *business model* tout au long de l'AG ! Assistons-nous à l'émergence d'un nouveau modèle ?

Répartition des conducteurs des AG 2016 par thème



20%
Activités & Métiers

25%

Gouvernance & Rémunérations



22%
Stratégie & Perspectives
(dont mégatendances)

17%

Finance & Résultats



11%
DD & RSE

4%

Bourse & Actionariat



2 • Les rémunérations cristallisent la contestation des actionnaires

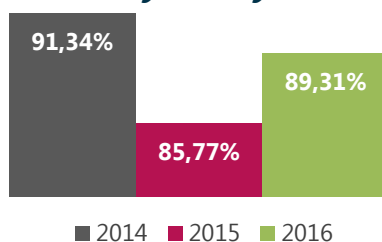
Le projet de directive européenne sur les droits des actionnaires – adopté en commission à Bruxelles en mai 2015 – entérinant le principe d'un vote consultatif sur la rémunération des dirigeants va-t-il évoluer suite aux controverses sur la rémunération des dirigeants ? En effet, **le 1^{er} « Nay on Pay » en France – et la réaction du Conseil d'Administration – ont entraîné une réaction immédiate** au Parlement et le vote d'un texte la semaine dernière. La transparence des entreprises en la matière a pourtant progressé en 2016 – le vote des résolutions « Say on Pay » au sein du CAC 40 augmente à 89,31% contre 85,77% en moyenne à périmètre constant en 2015, pour le CAC 40.

Autre « Nay on Pay » retentissant : les actionnaires de BP ont voté à 59,11% contre la rémunération du CEO de la société – en croissance de +20% en 2016, dans un contexte où le pétrolier accuse une perte abyssale et supprime 7 000 postes d'ici 2017.



sociétés du CAC 40 ont vu leur score « Say on Pay » moyen reculer d'au moins -0,3 pts

Score moyen des résolutions Say on Pay*



*Chiffres à périmètre constant



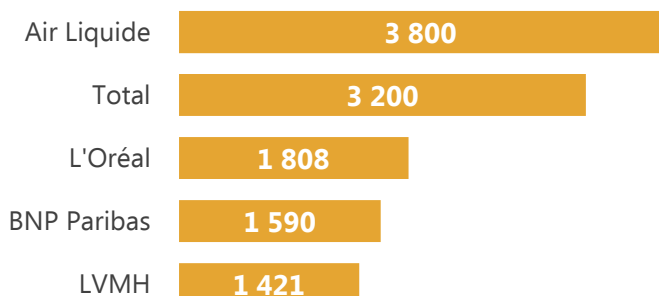
sociétés du CAC 40 ont vu leur score « Say on Pay » moyen progresser d'au moins +0,3 pts

Certes, si le taux d'approbation moyen du « Say on Pay » progresse en 2016, **un tiers des sociétés ont vu leur score reculer cette année par rapport à 2015**. Comme l'an dernier, les déterminants de la contestation sont les montants trop excessifs et la déconnexion avec les performances réelles de l'entreprise. En conséquence, 3 sociétés du CAC 40 sur 5 ont présenté le taux d'atteinte des critères de performance de la rémunération des dirigeants, une pratique émergente en 2014 et 2015 que les investisseurs et les agences de conseil en vote plébiscitent. Par un souci de transparence, AXA, ENGIE, Michelin, Total et Unibail-Rodamco ont même présenté la politique de rémunération pour l'exercice à venir. A noter : **3 sociétés sur 5 ont également sollicité l'intervention du Président du Comité des rémunérations au sein du Conseil d'Administration** pour présenter la – ou les – résolutions « Say on Pay » et la moitié des questions posées par les actionnaires sur la gouvernance ont porté sur les rémunérations.

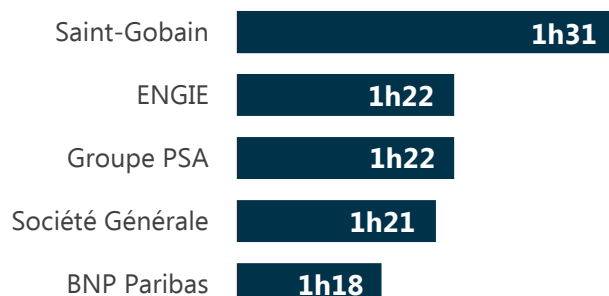
L'écart se creuse à nouveau entre le taux d'approbation du « Say on Pay » et les autres résolutions qui sont liées à la rémunération des dirigeants : les actions de performance – qui constituent la clef de voûte des plans d'incitation à long terme – et les conventions réglementées liées à des éléments de rémunération (ex. retraites chapeaux, *golden parachutes*, etc.) ont été adoptées à 87,26% et 84,71%, respectivement – 2 à 5 points de moins que le « Say on Pay ». L'impact de la loi Macron – actuellement contestée au Parlement – sur les schémas de rémunérations est très net avec **le doublement du nombre de résolutions sur les attributions d'actions de performance aux dirigeants mandataires sociaux et aux salariés** avec 27 résolutions à l'ordre du jour contre 13 en 2015.

Seules 2 résolutions agréées par le Conseil d'Administration ont été rejetées en 2016 – une augmentation de capital chez Vivendi et une modification des statuts visant à élever la limite d'âge des membres du Conseil chez Valeo – contre 11 en 2015.

Top 5 des AG les plus fréquentées



Top 5 des débats les plus longs



3 • Vers un Conseil paritaire et compétent

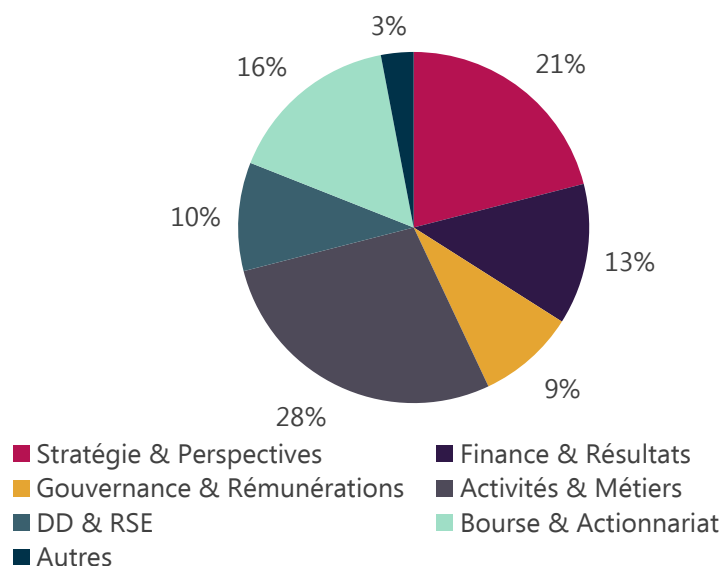
A l'approche de l'échéance fixée par la loi Copé-Zimmermann et le code Afep-Medef, **les entreprises ont considérablement accéléré la féminisation des Conseils d'Administration** pour atteindre le seuil de 40% : un tiers des mandats en qualité d'administrateur étaient renouvelés en 2016 et 6 nouveaux administrateurs sur 10 étaient des femmes avec 34 nominations.

Hélas, les sociétés motivent rarement le choix des profils retenus : **seule 1 sur 5 a fait le point sur la diversité des expertises au sein du Conseil d'Administration** ou proposé aux candidates elles-mêmes de mettre en avant leurs compétences. Or, il s'agit d'une attente récurrente dans le débat avec les actionnaires. Parmi les meilleurs élèves, Sanofi, Capgemini ou LVMH ont misé sur un profil d'administratrice internationale avec une forte sensibilité dans le digital, une thématique clé au cours de la saison. En effet, dans un contexte où les technologies numériques bouleversent la stratégie des grandes entreprises, il est nécessaire que la stratégie de ces dernières évolue pour faire face au succès des *startups* de la nouvelle économie.

La mixité du Conseil d'Administration est un thème important de la saison des AG aux États-Unis et au Canada avec le dépôt de résolutions emblématiques, comme chez RBI – qui possède Tim Hortons et Burger King.

Comme en 2015, **la diversité est l'un des chevaux de bataille de l'activisme sociétal en AG** – en particulier à travers la mobilisation du réseau EWSDGE dont l'avatar en France est l'Association Française des Femmes Juristes, intervenue dans 7 AG. Ainsi, la féminisation des Comités exécutifs et Comités de direction a fait l'objet d'une vingtaine de questions tout au long de la saison face à une tribune dont la composition est rarement mixte : **seules 14 AG comptaient une femme assise au desk** face à l'Assemblée des actionnaires. A titre de rappel, les Comités exécutifs des sociétés du CAC 40 comptent 12% de femmes en moyenne selon le palmarès établi par Ethics & Boards.

Répartition des questions par thèmes



À propos du « Suivi des AG » de CAPITALCOM

Depuis 2005, l'équipe du « Suivi des AG » de CAPITALCOM assiste à plus d'une soixantaine d'Assemblées Générales de sociétés du SBF 120. Chaque Assemblée Générale est suivie par un binôme de consultants qui produit un compte rendu détaillé de l'événement dans les trois heures suivant sa clôture, l'Alerte AG. En parallèle, CAPITALCOM publie chaque semaine un Weekly Recap' des AG, visant à analyser qualitativement et quantitativement les Assemblées Générales de la semaine écoulée. Contactez Alicia Couderc pour en savoir plus sur le « Suivi des AG CAPITALCOM » :

01 45 49 93 31 / acouderc@capitalcom.fr



Méthodologie

Le Bilan CAPITALCOM des AG 2016 porte sur les Assemblées Générales des sociétés du CAC 40 dont l'AG s'est tenue en France avant le 14 juin 2016, soit l'ensemble des sociétés à l'exception d'Airbus Group, Alstom, ArcelorMittal, LafargeHolcim, Nokia, Sodexo et Solvay.

Publié pour la première fois en 2006, le Bilan des AG vise à rendre compte des principales tendances en matière d'Assemblées Générales.

Presse

Michaël Duval

01 45 49 65 57 / mduval@capitalcom.fr