

Votes aux Assemblées Générales (AG) des Actionnaires

Bilan de la saison 2015

■
Octobre 2015

SOM- MAIRE

INTRODUCTION : RAPPELS

LE SUIVI APPROFONDI DES AG FRANÇAISES

- Résultats généraux des AG
- Synthèse du vote ERAFP
- Indicateurs de gouvernance
- À retenir

LE SUIVI APPROFONDI DES AG INTERNATIONALES

- Résultats généraux des AG
- Synthèse du vote ERAFP
- Indicateurs de gouvernance
- À retenir

INTRODUCTION : RAPPELS

Chaque mandataire de gestion exerce les droits de vote attachés aux actions détenues pour le compte de l'ERAFP :

- sur l'intégralité du portefeuille géré ;
- en appliquant la politique de vote spécifique de l'ERAFP.

L'ERAFP a suivi de façon approfondie et coordonné le vote de sociétés de gestion sur un échantillon de :

- 40 sociétés françaises ;
- 20 sociétés étrangères.

Globalement cet échantillon représente un peu moins de 50% du portefeuille d'actions de l'ERAFP en termes de capitalisation boursière.

01

LE SUIVI APPROFONDI DES AG FRANÇAISES



RÉSOLUTIONS VOTÉES DANS UNE AG TYPE EN FRANCE

Comptes et affectation du résultat (nombre indicatif de résolutions soumises au vote de l'AG)

- Approbation des comptes sociaux (1)
- Approbation des comptes consolidés (1)
- Approbation du rapport sur les conventions réglementées (*retraite chapeau, indemnité de départ, prestations de services*) (0-5)
- Affectation du résultat (*dividende*) (1)

Conseil d'administration

- Renouvellement / nomination d'administrateurs (0-10)
- Fixation du montant annuel des jetons de présence (*administrateurs*) (1)

Opérations sur le capital

- Autorisation de vente/achat par la société de ses propres *actions* (0-2)
- Autorisation de réduction éventuelle du capital (0-2)
- Autorisation d'augmentation de capital (0-4)

Rémunération des dirigeants

- Vote consultatif sur la rémunération individuelle d'un ou plusieurs dirigeants (1-3)

Autres

- Modification des statuts (*modification de l'âge maximal du DG ou du président, modification des droits associés aux actions, etc.*) (0-2)
- Propositions externes déposées par un actionnaire (0-5)

RÉSULTATS GÉNÉRAUX DES AG

		2015	2014	2013	2012
Résultats globaux	Assemblées Générales (AG) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	38*	40	40	20
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	772	821	658	309
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction	94,4%	93,6%	96,0%	94,0%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) rejetées par l'AG	3,6%	0,2%	0,2%	1,0%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 90% de votes favorables	16,9%	20,0%	13,0%	18,0%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 70% de votes favorables	5,5%	5,1%	1,0%	4,0%

* Lors de la rédaction de ce document, l'AG de Pernod Ricard (6/11/2015) ne s'était pas encore tenue. Par ailleurs, celle de Sodexo s'étant déroulée en janvier 2015, hors saison traditionnelle des AG françaises, elle n'a exceptionnellement pas fait l'objet d'un suivi spécifique de la part des équipes de l'ERAFP.

SYNTHÈSE DU VOTE ERAFP

		2015	2014	2013	2012
Votes ERAFP	Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution	67,7%	60,7%	62,0%	66,0%
	Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	60,5%	43,6%	42,5%	-
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende	95,9%	98,8%	-	-
	Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	16,5%	19,7%	-	-
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants	87,8%	89,5%	-	-
	Vote de l'ERAFP en faveur de la nomination des administrateurs	66,9%	71,8%	-	-
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la nomination des administrateurs	94,8%	94,2%	-	-

LE VOTE ERAFP SUR LA NOMINATION DES ADMINISTRATEURS

- ◆ **L'ERAFP s'est opposé à 33%** des résolutions portant sur la nomination ou le renouvellement de mandats d'administrateurs pour les raisons principales suivantes :
 1. Le candidat était non-libre de conflit d'intérêts, alors que moins de la moitié des membres du conseil étaient libres de conflit d'intérêts ;
 2. Le candidat était non-libre de conflit d'intérêts, alors que moins d'un tiers des membres du conseil étaient libres de conflit d'intérêts et que la société était une entreprise contrôlée ;
 3. Le candidat était un homme, alors que moins de 30% des membres du conseil étaient des femmes ;
 4. Le candidat cumulait plus de trois postes d'administrateurs dans de grandes sociétés cotées.

- ◆ Dans de rares cas, l'ERAFP a voté en faveur de candidatures ne respectant pas tous les critères de l'ERAFP, si elles permettaient d'améliorer la composition du Conseil sur un aspect particulièrement problématique.

- ◆ Par exemple, l'ERAFP a pu soutenir des candidates cumulant quatre mandats d'administratrices dans des conseils trop faiblement féminisés.

LE VOTE ERAFP SUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

L'ERAFP s'est opposé à 83% des résolutions portant sur l'approbation de la rémunération des dirigeants pour les raisons principales suivantes :

1. Montant de rémunération excessif (>100 smic) ;
2. Manque de transparence, principalement au niveau des objectifs de performance (nature du critère, absence de cible, de seuil minimal et maximal) ;
3. Part variable excessive et/ou favorisant le court-terme ;
4. Absence de critères ESG ;
5. Régimes de retraite sur-complémentaires excessifs à prestations définies.

◆ Sur les 40 entreprises françaises suivies, seules 7 entreprises de l'échantillon respectent la condition sur le montant (montant total de la rémunération < ou = 100 SMIC).

◆ Dans plusieurs cas, le respect du seuil de « 100 SMIC » n'a pas été suffisant pour justifier un vote favorable de la part de l'ERAFP (retraites chapeau excessives, bonus déconnectés de la performance de l'entreprise, manque de transparence sur les objectifs, absence de régime de rémunération incitative à long terme, *etc.*).

◆ À l'inverse, l'ERAFP a soutenu des rémunérations dépassant légèrement la limite quantitative quand les autres critères étaient satisfaits.

LE VOTE ERAFP SUR LE DIVIDENDE ET LES RACHATS D' ACTIONS

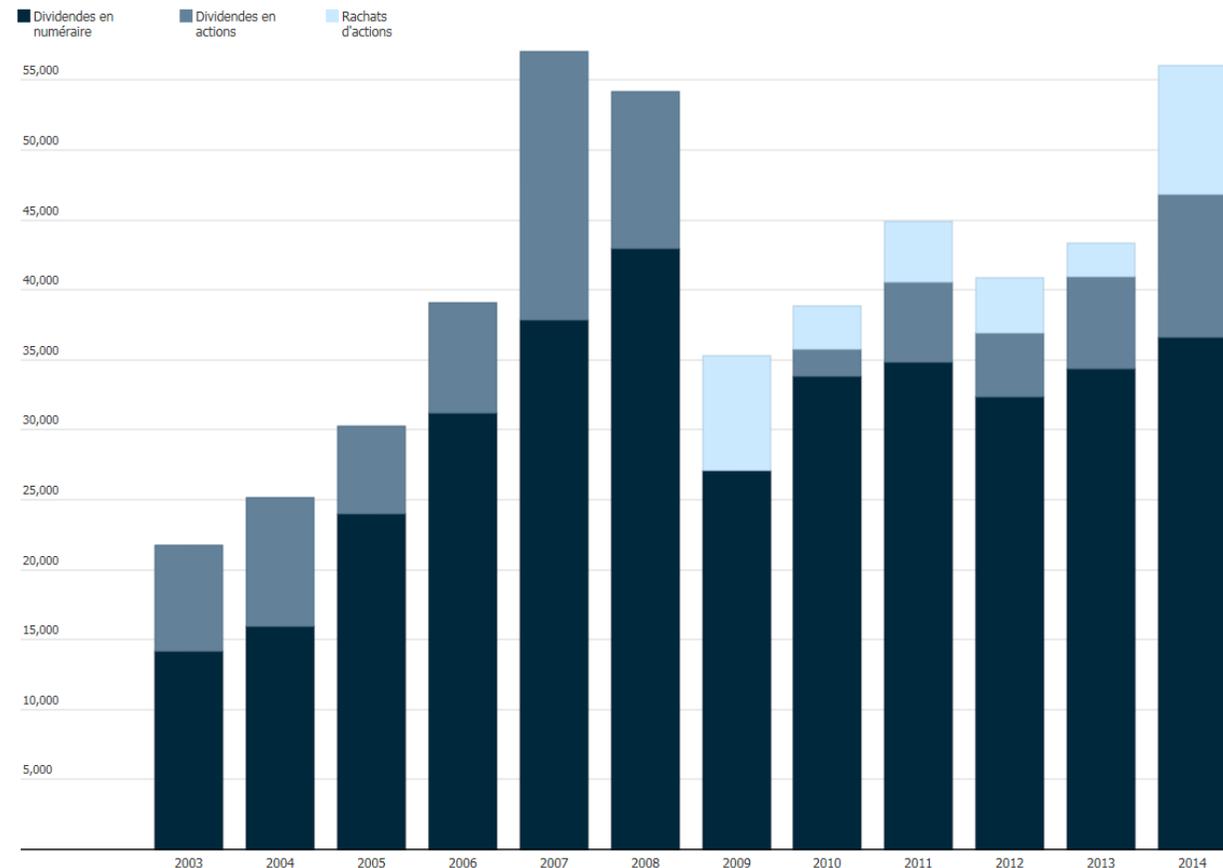
- ◆ L'ERAFP s'est opposé à 38% des résolutions portant sur l'approbation des dividendes, principalement pour les raisons suivantes :
 1. Taux de distribution élevé / Résultats financiers faibles
 2. Evolution comparée de la rémunération des salariés et des actionnaires
 3. Situation de l'emploi
 4. Niveau d'endettement
 5. Capacité d'investissement

En France, sur les dernière années, on note l'émergence des rachats d'actions.

Généralement, l'ERAFP s'oppose aux rachats d'actions si :

- Le rachat est permis en période d'offre publique.
- La capacité d'investissement de la société est mise en question, ou la société présente un niveau d'endettement structurel anormalement élevé par rapport aux autres entreprises du secteur.

Evolution des distributions de dividendes et de rachats d' actions du CAC 40



Source : Vernimmen

L'ERAFP : UNE POSITION ENCORE ATYPIQUE SUR LE DIVIDENDE

- ◆ L'ERAFP n'a voté en faveur du dividende proposé par la Direction que dans 62% des cas, alors qu'en moyenne ces résolutions ont été adoptées avec un taux d'approbation de 96%.
 - L'ERAFP s'oppose généralement au dividende proposé en raison de son montant jugé excessif et donc peu soutenable.
 - L'opposition des actionnaires vis-à-vis des dividendes proposés se justifie généralement par une distribution jugée insuffisante (*cf.* PSAM chez Vivendi).
- ◆ En revanche, l'analyse de l'ERAFP a convergé à plusieurs reprises avec celles de FCPE d'entreprises industrielles qui ont proposé des dividendes alternatifs inférieurs à ceux proposés par la Direction (résolutions finalement non adoptées).

AUTRES POINTS SAILLANTS DU VOTE ERAFP

- ◆ Sur les résolutions proposant le maintien du principe « Une action - Une voix » (impact de la « loi Florange »)
 - L'ERAFP a soutenu la résolution lorsque l'Etat n'était pas actionnaire.

- ◆ Sur le *reporting* financier pays par pays pour les banques:
 - Contrairement à l'année dernière, l'ERAFP a pu approuver les comptes consolidés de banques françaises, car elles ont fourni un *reporting* financier détaillé (effectifs, produit net bancaire, résultat avant impôts, impôts, subventions) par pays d'implantation, en application de la loi bancaire de 2013.

La loi "Florange" du 29 mars 2014 dispose que les actionnaires de sociétés cotées détenteurs de leurs titres depuis au moins deux ans bénéficieront de droits de vote double, sauf disposition contraire expressément inscrite dans les statuts consécutivement à un vote en assemblée générale à la majorité des deux-tiers (= système d'« opt out »).

Entreprise	Origine	% Votes pour AG	Statut	Etat actionnaire
Crédit Agricole	M	99,80	Adoptée	Non
GDF Suez	M	39,96	Rejetée	Oui
Gecina	M	99,58	Adoptée	Non
Legrand	M	97,26	Adoptée	Non
L'Oréal	M	99,85	Adoptée	Non
Orange	E	43,30	Rejetée	Oui
Renault	M	60,53	Rejetée	Oui
Veolia	E	51,19	Rejetée	Oui
Vinci	M	99,34	Adoptée	Non
Vivendi	E	50,05	Rejetée	Non

INDICATEURS DE GOUVERNANCE

Indicateurs de gouvernance sur l' échantillon	2015	2014
Féminisation des conseils	36%	31%
Indépendance des conseils	47%	46%
Rémunération moyenne du 1er dirigeant (€)	3 689 856	3 588 105

POUR RAPPEL

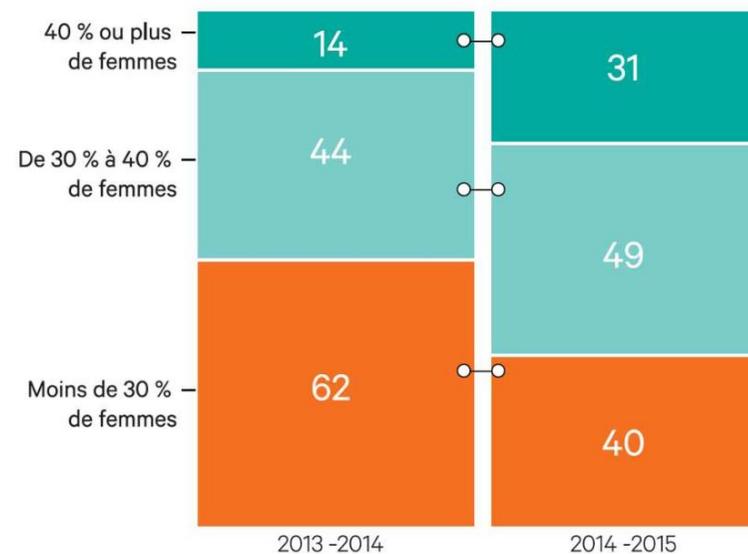
La loi Copé-Zimmermann de 2011 impose des quotas de femmes dans les conseils d'administration des entreprises cotées.

Les objectifs :

- 20% de femmes en 2014
- 40% de femmes en 2017.

La part des femmes dans les conseils d'administration français

Des entreprises du SBF 120



« LES ÉCHOS » / SOURCE : RUSSEL REYNOLDS ASSOCIATES

AG DES SOCIÉTÉS FRANÇAISES DE L'ÉCHANTILLON : À RETENIR

Résultats globaux

- Globalement en ligne avec les années précédentes, le taux d'opposition moyen des actionnaires aux résolutions proposées par le management reste faible, légèrement supérieur à 5%.
- Les rémunérations des dirigeants du CAC 40 ont été soutenues en moyenne par 87,8% des suffrages exprimés, soit une légère baisse (-1,8 points) par rapport à l'an dernier.
- Le dividende proposé est très rarement remis en cause (98,8% de vote « pour » en moyenne).

Vote ERAFP

- L'ERAFP est un actionnaire plus « contestataire » que la moyenne (32,3% d'opposition en moyenne).
- Sur la rémunération des dirigeants le taux d'opposition de l'ERAFP a légèrement augmenté en 2015.
- Sur les dividendes, l'ERAFP a soutenu plus de résolutions que l'an dernier: cela s'explique par la réalisation d'analyses plus fines des différents indicateurs permettant de juger la soutenabilité des politiques de distribution.

Gouvernance

- Le niveau d'indépendance des conseils est resté relativement stable entre 2014 et 2015 (47%).
- Le taux de féminisation des conseils a quant à lui augmenté (de 31% à 36%).
- La rémunération moyenne des dirigeants a augmenté de 2,7%.

02

LE SUIVI APPROFONDI DE 20 AG INTERNATIONALES



RÉSULTATS GÉNÉRAUX DES AG

		2015	2014
Résultats globaux	Assemblées Générales (AG) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	19*	20
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	196	287
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction	96,0%	95,0%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) rejetées par l'AG	0	0
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 90% de votes favorables	11,5%	12,8%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 70% de votes favorables	0,00%	4,9%
Résolutions externes	Résolutions d'actionnaires déposées	13	4
	Résolutions d'actionnaires adoptées par l'AG	1	0
	Résolutions d'actionnaires soutenues par l'ERAFP	85%	100%

* Lors de la rédaction de ce document, l'AG 2015 de Microsoft n'avait pas encore eu lieu.

SYNTHÈSE DU VOTE ERAFP

		2015	2014
Votes ERAFP	Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution	58,9%	62,0%
	Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	54%	33%
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende	92,5%	99,5%
	Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	0%	10%
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants	94,1%	92,6%

LE VOTE ERAFP SUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

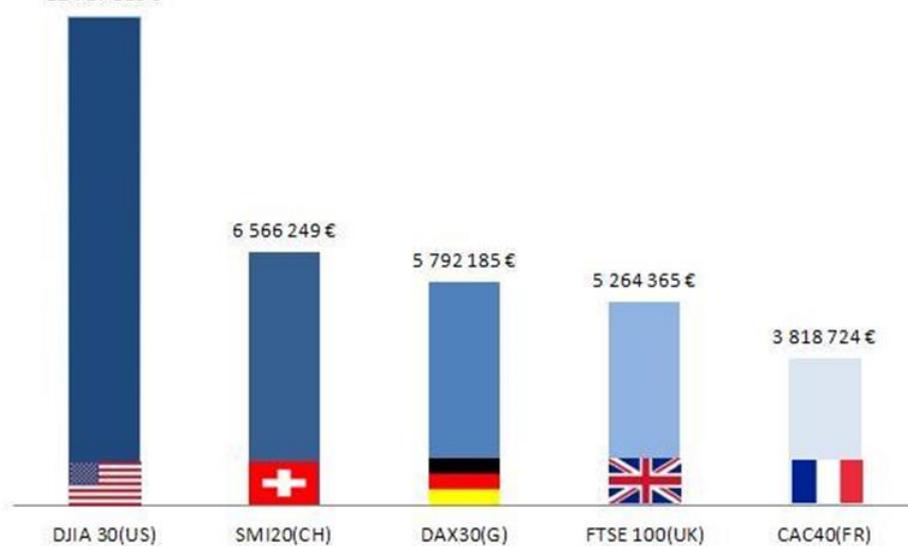
- ◆ L'ERAFP s'est opposé à 100% des résolutions portant sur l'approbation de la rémunération des dirigeants pour les raisons principales suivantes :

1. Montant de rémunération excessif (>100 smic)
2. Absence de critères ESG
3. Stock options
4. Manque de transparence

Rémunération moyenne des dirigeants par pays

Source: Ethics Board

12 727 113 €



Le taux d'opposition est plus fort sur l'échantillon étranger que celui de la France, du fait notamment des niveaux de rémunération plus élevés des dirigeants dans ces pays.

LE VOTE ERAFP SUR LE DIVIDENDE

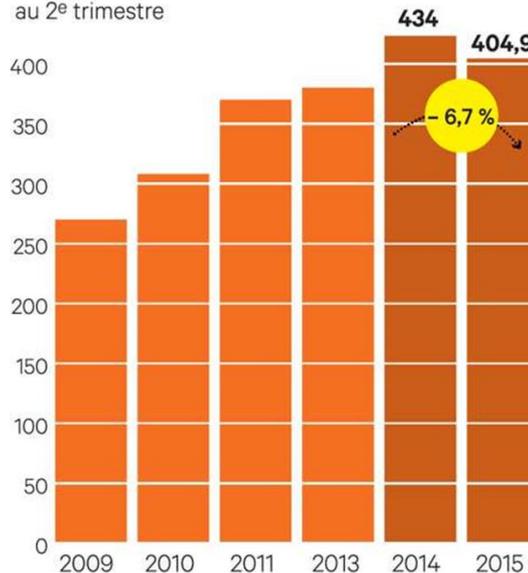
- ◆ L' ERAFP s' est opposé à 46% des résolutions portant sur l'approbation des dividendes :
 - Bien que ce taux d'opposition soit supérieur à celui observé en France sur la même période (38%), il a fortement diminué par rapport à celui de 2014, qui était de 67%.
 - Cette baisse s'explique principalement par la réalisation d'analyses plus détaillées des différents indicateurs permettant de juger la soutenabilité des politiques de distribution, ayant permis de soutenir la grande majorité des dividendes des entreprises allemandes de notre échantillon, contrairement à 2014.

POUR INFORMATION

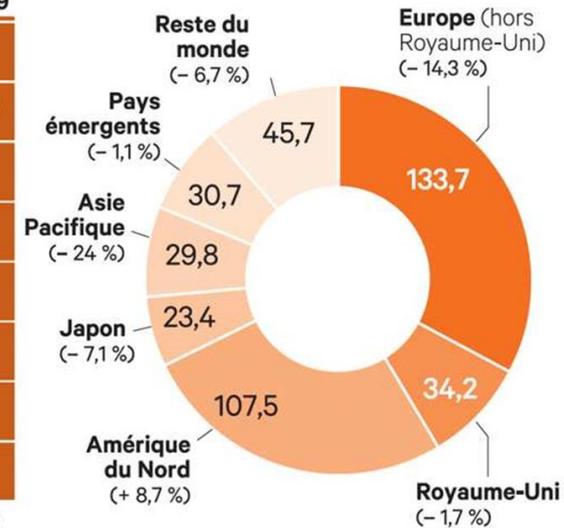
Bien que les États-Unis présentent la plus forte augmentation des dividendes, l'absence de résolution sur ce point ne permet pas aux actionnaires de se prononcer directement sur la question.

La distribution de dividendes en baisse au deuxième trimestre

En milliards de dollars
au 2^e trimestre



Répartition par région, en milliards de dollars
(var. 2T 2015/2014, en %)



«LES ÉCHOS» / SOURCE : HENDERSON GLOBAL INVESTORS

INDICATEURS DE GOUVERNANCE

Indicateurs de gouvernance sur l'échantillon	2015	2014
Féminisation des conseils	26%	25%
Indépendance des conseils	59%	64%
Rémunération moyenne du 1 ^{er} dirigeant (€)	8 522 796	7 345 514

- ◆ La rémunération des dirigeants sur l'échantillon international est largement supérieure (2,36 x) à celle observée sur l'échantillon français.
- ◆ Les entreprises étrangères sont en moyenne en retard sur leurs homologues françaises en matière de féminisation des conseils.

Par souci de comparaison, les rémunérations des dirigeants des entreprises américaines du secteur de l'informatique de l'internet et des télécoms de notre échantillon (Facebook, Google, Amazon) n'ont pas été intégrées aux résultats ci-dessus, car reposant sur des structures très particulières.

Bien que recevant une rémunération annuelle parfois réduite, ces derniers disposent d'une part importante du capital de l'entreprise.

	Rémunération du premier dirigeant au titre de 2015	Détention de titres de l'entreprise par le premier dirigeant au 31/12/2014
Facebook	610 000\$	39 Milliards de \$
Google	0\$	11,9 Milliards de \$
Amazon	1682000\$	32 Milliards de \$

AG DES SOCIÉTÉS INTERNATIONALES DE L'ÉCHANTILLON : À RETENIR

Résultats globaux

- Un taux d'approbation moyen légèrement supérieur à celui observé en France (96% contre 94%).
- Des politiques de rémunération faiblement contestées (5,9%).
- Des résolutions d'actionnaires peu soutenues.
- Une forte augmentation de l'opposition au dividende sur la dernière année (7,5% en 2015 vs 0,5% en 2014).

Vote ERAFP

- L'ERAFP a plus fréquemment recommandé l'opposition aux rémunérations des dirigeants, en raison d'émoluments significativement supérieurs à ceux observés en France.
- À l'inverse, le vote ERAFP a été plus souvent positif sur l'affectation du résultat, avec 54% des résolutions sur le dividende soutenues.

Gouvernance

- Le niveau d'indépendance des conseils reste supérieur à celui observé en France (59%).
- À l'inverse, le processus de féminisation des conseils est à un stade moins avancé (26%).