

# Votes aux Assemblées Générales (AG) des Actionnaires

## Bilan de la saison 2018

Mars 2019

# SOM- MAIRE

## INTRODUCTION

→ Rappels

## LE SUIVI APPROFONDI DES AG FRANÇAISES

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

## LE SUIVI APPROFONDI DES AG INTERNATIONALES

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

### **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

**Cet échantillon représente environ 50% du portefeuille d'actions de l'ERAFP en termes de capitalisation boursière.**

# 01

## LE SUIVI APPROFONDI DES AG FRANÇAISES



# Résultats des Assemblées Générales votées - France

|                            |   | 2018  | 2017   | 2016  | 2015  | 2014   | 2013  | 2012  |
|----------------------------|---|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Résultats globaux          | Résolutions (hors résolutions externes) suivies de façon approfondie par l'ERAFP  | 913   | 889    | 810   | 772   | 821    | 658   | 309   |
|                            | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction  | 93,6% | 93,70% | 94,5% | 94,4% | 93,6%  | 96,0% | 94,0% |
|                            | Résolutions (hors résolutions externes) rejetées par l'AG   | 0,4%  | 1,7%   | 1,8%  | 3,6%  | 0,2%   | 0,2%  | 1,0%  |
|                            | Résolutions (hors résolutions externes) adoptées avec moins de 90% de votes favorables                                      | 19,9% | 19,1%  | 16,6% | 16,9% | 20,0%  | 13,0% | 18,0% |
|                            | Résolutions (hors résolutions externes) adoptées avec moins de 70% de votes favorables                                      | 2,7%  | 2%     | 1,8%  | 5,5%  | 5,1%   | 1,0%  | 4,0%  |
| Votes ERAFP                | Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution  | 56,3% | 56,8%  | 60,5% | 67,7% | 60,7%  | 62,0% | 66,0% |
|                            | Vote de l'ERAFP en faveur du dividende  | 87,5% | 50%    | 51,4% | 60,5% | 43,6%  | 42,5% | -     |
|                            | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende  | 99,2% | 99,1%  | 99,1% | 95,9% | 98,8%  | -     | -     |
|                            | Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants   | 9,4%  | 8,3%   | 16,9% | 16,5% | 19,7%  | -     | -     |
|                            | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants  | 86,8% | 87,2%  | 90,8% | 87,8% | 89,5%  | -     | -     |
|                            | Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)  | 67,3% | 63%    | 67,6% | 66,9% | 71,8%  | -     | -     |
|                            | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions relatives à l'élection des administrateurs (nomination et renouvellement) | 93,4% | 92,4%  | 93,8% | 94,8% | 94,2%  | -     | -     |
| Résolutions d'actionnaires | Résolutions externes déposées   | 6     | 3      | 10    | 9     | 9      | 6     | 5     |
|                            | Résolutions externes adoptées par l'AG  | 1     | 0      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
|                            | Résolutions externes soutenues par l'ERAFP  | 67%   | 67%    | 70%   | 56%   | 77,78% | 83,0% | 80%   |

L'ERAFP s'est opposé à 13,5% des résolutions portant sur l'approbation des dividendes, principalement pour les raisons suivantes :

- 1) Taux de distribution élevé par rapport aux pairs / Résultats financiers faibles ou négatifs.
- 2) Niveau d'endettement / Capacité d'investissement remise en question
- 3) Situation de l'emploi problématique
- 4) Evolution contraire de la rémunération des salariés et des actionnaires

→ Fin 2017, suite à la validation par le conseil d'administration, l'ERAFP avait décidé de clarifier et de mieux cibler les entreprises ne répondant pas à sa philosophie de dividende responsable:

- ❑ En 2017, comme en 2016, le taux d'opposition de l'ERAFP aux résolutions concernant la distribution de dividendes était d'environ 50% alors que celui des actionnaires est quasi nul. Cette opposition était souvent due à une augmentation jugée *significativement* plus rapide de la rémunération des actionnaires par rapport à celle des salariés, le terme « significativement » laissant place à une interprétation variable selon les gérants qui votent pour le compte de l'ERAFP.
- ❑ En 2018, l'ERAFP a légèrement modifié sa politique de vote relative à l'écart de rémunération salariés/actionnaires. Ainsi l'ERAFP s'oppose désormais lorsque « **Le taux de distribution du dividende est anormalement élevé et en constante augmentation sur une période de trois ans minimum alors que la rémunération des salariés, à périmètre constant, diminue sur cette même période** ».

→ Nous avons donc affiné notre analyse en visant à discriminer les entreprises dont la situation financière et/ou sociale était jugée incompatible avec la distribution du dividende proposée:

- ❑ Cas de vote négatif:
  - résultat net négatif en 2017, endettement important, restructurations importantes et dividende proposé non couvert par les résultats de l'entreprise
  - dividende en augmentation et nettement supérieur au taux de distribution sectoriel, endettement significatif, rémunération moyenne salariale en légère baisse sur 5 ans.

# Le vote ERAFP sur la politique de rémunération

## RAPPEL:

A noter qu'en 2017, la loi Sapin II est venue amener quelques modifications relatives au vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants.

|   | 1 <sup>er</sup> vote: Politique de rémunération  | 2 <sup>nd</sup> vote: Rapport de rémunération   |
|---|--|---|
| Caractéristique du vote                             | Contraignant, Annualisé, Prospectif  | Contraignant, Annualisé, A posteriori/ex-post, Individualisé  |
| Personnes visées                                    | <i>Structure Moniste</i><br>DG, Président du CA et des DG délégués le cas échéant<br><i>Structure Duale</i><br>Président et membres du directoire<br>Président et membres du Conseil de Surveillance   | <i>Structure Moniste</i><br>DG, Président du CA et des DG délégués le cas échéant<br><i>Structure Duale</i><br>Président et membres du directoire<br>Président du Conseil de Surveillance   |
| Éléments de rémunération                            | Sur les principes de rémunération utilisés pour déterminer les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature  | Sur les montants des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature qui ont été attribués lors de l'exercice antérieur et qui doivent être versés à l'issue de l'AG |
| Date du 1 <sup>er</sup> vote                        | 2017   | 2018  |
| Actions correctives dans le cadre d'un vote négatif | En cas de vote négatif de l'Assemblée Générale, la politique de rémunération de l'année précédente continue de s'appliquer.<br>Si le vote négatif porte sur la rémunération d'un nouveau dirigeant, la rémunération est attribuée conformément aux pratiques existantes au sein de la société. | Si le rapport de rémunération n'est pas approuvé, les éléments de rémunération variables ou exceptionnels de l'année écoulée devraient être bloqués.  |

L'ERAFP s'est opposé à 90,6% (91,5% en 2017) des résolutions portant sur l'approbation de la rémunération, notamment celle des dirigeants pour les raisons suivantes :

- 1) Montant de rémunération excessif (>100 smic),
  - 2) Absence de critères ESG dans la part variable,
  - 3) Part variable globale excessive (>300% du fixe)/part variable court terme > part long terme
  - 4) Manque de transparence, principalement au niveau des objectifs de performance (nature du critère, absence de cible, de seuil minimal et maximal),
  - 5) Régimes de retraite supplémentaires (prestations définies),
  - 6) Absence d'attribution d'actions gratuites pour les salariés.
- Sur les 40 entreprises françaises suivies, seules 2 entreprises, vs. 2 en 2017 et 4 en 2016, de l'échantillon respectent la condition quantitative (Montant total de la rémunération < 100 SMICs) pour le say-on-pay ex-post des dirigeants.
- Bien que satisfaisant la condition quantitative, l'ERAFP n'a pas approuvé les politiques de rémunération de ces deux entreprises pour des raisons plus qualitatives : absence de communication du bonus cible, critères qualitatifs représentant plus de 25% du bonus et absence de lien entre la rémunération du dirigeant et la performance de l'entreprise.

Notons qu'une entreprise est considérée comme un bon élève. La rémunération totale du Président-Directeur-Général représentait, certes, 102 SMICs mais l'entreprise présentait également la meilleure structure de l'ensemble des entreprises suivies cette année. 55% de la rémunération variable est de long-terme, des critères ESG sont inclus dans le bonus et dans la part variable de long-terme et l'entreprise est particulièrement transparente sur les objectifs, pondérations et niveaux atteints de ses critères de performance. L'ERAFP a alors considéré qu'un vote pour la résolution était acceptable.

## Le vote ERAFP sur la politique de rémunération (vote ex-ante)

- Sur les 40 entreprises françaises suivies, seule 1 entreprise de l'échantillon respecte la condition quantitative (Montant total de la rémunération < 100 SMICs) pour le say-on-pay ex-ante des dirigeants lié à la politique de rémunération pour l'année 2018.
- Bien que satisfaisant la condition quantitative, l'ERAFP n'a pas approuvé la politique de rémunération de cette entreprise pour des raisons plus qualitatives : critères qualitatifs représentant plus de 25% du bonus, aucune rémunération de long-terme.
- Il est à noter que nombre de politiques de rémunération d'entreprises fixent des plafonds élevés permettant d'atteindre des montants de rémunération dépassant largement le seuil socialement acceptable fixé par l'ERAFP

**L'ERAFP s'est opposé à 32,7% (36,5% en 2017) des résolutions relatives aux administrateurs (renouvellement et nomination):**

- 1) Le candidat était non libre de conflit d'intérêt alors que moins de la moitié des membres du conseil étaient libres de conflit d'intérêt,
- 2) Le candidat cumulait plus de trois postes d'administrateurs dans de grandes sociétés cotées,
- 3) Le candidat est dirigeant d'une société et cumule plus d'un mandat à l'extérieur de son groupe.
- 4) Le candidat était un homme alors que moins de 40% des membres du conseil étaient des femmes,
- 5) Le candidat était non libre de conflit d'intérêt alors que moins d'un tiers des membres du conseil étaient libres de conflit d'intérêt et que la société était une entreprise contrôlée,

Dans certains 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 soutenu des candidates cumulant trop de mandats d'administratrices lorsque le taux de féminisation du Conseil d'Administration était faible (<40%).

Féminisation des conseils, indépendance et rémunération des dirigeants :  
tous les indicateurs sont à la hausse

| Indicateurs de gouvernance sur l'échantillon de l'ERAFP | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Féminisation des conseils                               | 45%       | 44%       | 41%       | 36%       | 31%       |
| Indépendance des conseils                               | 57%       | 52%       | 51%       | 47%       | 46%       |
| Rémunération moyenne du 1er dirigeant (€)               | 4 519 932 | 4 842 008 | 4 328 418 | 3 689 856 | 3 588 105 |

# 02

## LE SUIVI APPROFONDI DES AG INTERNATIONALES



|                      |   | 2018         | 2017         | 2016         | 2015         | 2014         |
|----------------------|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Résultats Globaux    | Résolutions (hors résolutions externes) suivies de façon approfondie par l'ERAFP                                | 253          | 241          | 245          | 196          | 287          |
|                      | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction                                    | 96,5%        | 94,4%        | 95,1%        | 96,0%        | 95,0%        |
|                      | Résolutions (hors résolutions externes) rejetées par l'AG   | 0%           | 1,34%        | 0,44%        | 0%           | 0%           |
|                      | Résolutions (hors résolutions externes) adoptées avec moins de 90% de votes favorables                          | 6,2%         | 10,4%        | 11%          | 11,5%        | 12,8%        |
|                      | Résolutions (hors résolutions externes) adoptées avec moins de 70% de votes favorables                          | 0,83%        | 2,71%        | 2,63%        | 0,00%        | 4,9%         |
| Votes ERAFP          | Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution                                    | 62,6%        | 42,2%        | 43,3%        | 58,9%        | 62,0%        |
|                      | Vote de l'ERAFP en faveur du dividende  | 93,33%       | 53,3%        | 42,9%        | 54%          | 33%          |
|                      | <i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende</i>                                       | <i>97,7%</i> | <i>99,4%</i> | <i>98,8%</i> | <i>92,5%</i> | <i>99,5%</i> |
|                      | Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants   | 0%           | 5%           | 0%           | 0%           | 10%          |
|                      | <i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants</i>                     | <i>90,2%</i> | <i>81,6%</i> | <i>85,8%</i> | <i>94,1%</i> | <i>92,6%</i> |
|                      | Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)                                    | 51,5%        | 31,13%       | 42,68%       |              |              |
|                      | <i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur les administrateurs (nomination et renouvellement)</i> | <i>96,1%</i> | <i>93,3%</i> | <i>93,5%</i> |              |              |
| Résolutions externes | Résolutions d'actionnaires déposées   | 12           | 17           | 16           | 13           | 4            |
|                      | Résolutions d'actionnaires adoptées par l'AG  | 0            | 0            | 3            | 1            | 0            |
|                      | Résolutions d'actionnaires soutenues par l'ERAFP  | 67%          | 65%          | 81%          | 85%          | 100%         |

L'ERAFP s'est opposé à 12,7% des résolutions portant sur l'approbation des dividendes. A noter que seules 15 entreprises sur 20 ont présenté une résolution sur le dividende. Dans de nombreux pays (Etats-Unis, Japon), le vote des actionnaires sur le dividende n'est pas obligatoire.

- Pour les mêmes raisons que celles exposées pour l'échantillon France, le taux d'opposition a **baissé** par rapport à celui de 2017 qui était de 50%.
- L'ERAFP s'est opposé aux votes portant sur l'affectation du résultat pour les raisons suivantes :
  - taux de distribution supérieur à la moyenne du secteur, niveau d'endettement de l'entreprise important et supérieur à ses pairs, restructuration en cours (7000 personnes entre 2016 et 2021 dans le cadre d'un plan de digitalisation)
  - augmentation du dividende dans le cadre d'un exercice déficitaire en 2017 et 2016, baisse des effectifs en 2017

## Le vote ERAFP sur la rémunération des dirigeants

L'ERAFP s'est opposé à 100% (contre 95% en 2017) des résolutions portant sur l'approbation de la rémunération des dirigeants pour les raisons suivantes principalement :

- 1) Montant de rémunération excessif (>100 fois le salaire minimum en vigueur dans le pays, ou >50 fois la rémunération moyenne des salariés de l'entreprise),
- 2) La part variable globale peut excéder 300% du fixe,
- 3) Absence de critères ESG ou de rémunération de long-terme,
- 4) Manque de transparence.

À noter que de nombreuses entreprises internationales n'ont pas proposé cette année à leurs actionnaires de s'exprimer sur la rémunération des dirigeants. Elles représentent 55% de l'échantillon, contre 61% l'année dernière.

À noter que, dans certaines sociétés, les résolutions sur le *say on pay* ne sont pas proposées tous les ans mais seulement lors de changements dans la politique de rémunération.

Ainsi, lors de 9 Assemblées Générales il a été possible pour les actionnaires de s'exprimer sur la politique de rémunération des dirigeants exécutifs. En 2017, ce chiffre était de 7.

### L'ERAFP s'est opposé à 48,5% des résolutions relatives aux administrateurs (nomination et renouvellement de mandat) :

- 1) Le candidat était un homme alors que moins de 40% des membres du conseil étaient des femmes ;
- 2) 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 ;
- 3) 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 ;
- 4) Le candidat cumulait plus de trois postes d'administrateurs dans de grandes sociétés cotées ;
- 5) Le candidat est dirigeant d'une société et cumule plus d'un mandat à l'extérieur de son groupe.

Cette année, l'ERAFP a davantage voté en faveur de la nomination et le renouvellement des administrateurs qu'en 2017 (51,5% vs. 31,1%).

Cela peut s'expliquer principalement par le nombre important de ce type de résolution à l'ordre du jour des AG japonaises, l'échantillon contenant cette année 2 entreprises japonaises contre une seule l'année dernière. Or une adaptation de la politique de vote au contexte du pays peut amener l'ERAFP à voter plus favorablement sur ces résolutions que dans les autres zones géographiques.

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 soutenu des candidates cumulant plus de trois mandats d'administratrices dans des conseils trop faiblement féminisés:

| Indicateurs de gouvernance sur l'échantillon | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Féminisation des conseils                    | 29%       | 29%       | 29%       | 26%       | 25%       |
| Indépendance des conseils                    | 65%       | 70%       | 63%       | 59%       | 64%       |
| Rémunération moyenne du 1er dirigeant (€)    | 8 237 754 | 7 168 817 | 7 088 188 | 8 522 796 | 7 345 514 |

- La rémunération des dirigeants sur l'échantillon international est nettement supérieure à celle observée sur l'échantillon français et en hausse par rapport à 2017.
- Les entreprises étrangères ont, en moyenne, un taux de féminisation du Conseil inférieur à leurs homologues françaises, mais affichent un taux d'indépendance du Conseil plus élevé.