

## Kienbaum lance la première édition de son baromètre Say on Pay des entreprises du SBF120 : le taux d'approbation du flottant, indicateur de la perception de la qualité de la gouvernance des entreprises

Paris, le 12 mars 2019 – Alors que les conseils d'administration préparent leurs prochaines assemblées générales, le cabinet de conseil en ressources humaines, **Kienbaum France**, publie une étude détaillée des taux d'approbation des résolutions présentées en AG et relatives aux rémunérations. C'est le premier cabinet à analyser distinctement le vote du flottant sur ces résolutions lors des assemblées générales de 2018 des sociétés du SBF120<sup>1</sup>, une étude inédite en France.

Les taux d'approbation publiés par les entreprises résultent de l'agrégation des **votes des actionnaires non représentés au Conseil d'administration ou de surveillance**, soit le « flottant » et des votes des actionnaires représentés au Conseil. Ces derniers, à de très rares exceptions près, soutiennent unanimement les résolutions proposées par le Conseil puisqu'ils sont directement impliqués. Ce soutien tire les taux d'approbation agrégés vers le haut.

Le taux agrégé peut ainsi masquer le taux d'approbation du flottant qui constitue une véritable indication de la perception qu'ont les actionnaires « extérieurs » au Conseil de la qualité de ses décisions. Certes le flottant (principalement constitué d'investisseurs institutionnels, français et étrangers) est en moyenne majoritaire au capital des entreprises du SBF120 puisqu'il détient globalement 70% de la capitalisation totale de l'indice. Cependant, le poids réel du flottant en termes de votes exercés est amoindri par le mécanisme de droit de vote double et par le taux de participation partiel du flottant aux AG. Le droit de vote double pratiqué par deux tiers des sociétés du SBF120 bénéficie en réalité très largement aux seuls actionnaires représentés au Conseil. Par ailleurs, le taux de participation moyen du flottant aux AG est inférieur à 60%. La conjugaison de ces deux éléments réduit en moyenne le poids du flottant à environ la moitié des votes exercés en AG.

### **Démocratie actionnariale sur les rémunérations : un autre regard sur le soutien effectif des investisseurs aux résolutions relatives aux rémunérations proposées par les Conseils du SBF120**

Si pour chacune des catégories de résolutions relatives aux rémunérations (sachant que les entreprises du SBF120 en ont présenté en moyenne 7 en 2018), les taux d'approbation agrégés moyens dépassent le seuil des 80%<sup>2</sup>, les écarts avec les taux d'approbation moyens du flottant peuvent être significatifs pour les catégories sensibles.

---

<sup>1</sup> Au cours de la saison des assemblées générales 2018, les entreprises du SBF120 ont soumis au vote des actionnaires plus de 750 résolutions relatives aux rémunérations, dont principalement : résolutions dites *Say on Pay* (ex ante et ex post) relatives aux packages des dirigeants mandataires sociaux (59% de l'ensemble des résolutions), attribution gratuite d'actions ou d'options (12%), conventions réglementées (12%), actionnariat salarié (12%), jetons (5%).

<sup>2</sup> Selon les normes de gouvernance internationales et françaises, il est généralement considéré qu'un taux d'approbation des actionnaires inférieur à 80% doit retenir l'attention du Conseil et entraîner des changements visibles des pratiques et/ou de la gouvernance.



Par exemple, pour les résolutions Say on Pay ex post relatives aux premiers dirigeants, les « (P)DG », si le taux d'approbation agrégé moyen du SBF120 est de 88%, le taux d'approbation moyen du flottant n'est que de 74%. Et cette moyenne peut masquer de fortes disparités : ainsi pour un quart des sociétés du SBF120, le taux d'approbation Say on Pay ex post du flottant est inférieur à 56%, et pour une entreprise sur dix, ce taux d'approbation est inférieur à 43%. A titre de comparaison, aux Etats-Unis, où le capital des entreprises est très largement flottant, 90% des entreprises obtiennent un taux d'approbation Say on Pay supérieur à 80%.

### **Le vote des investisseurs institutionnels sur le Say on Pay semble indiquer le souhait de modérer les niveaux de rémunération des dirigeants lorsqu'ils sont jugés excessifs**

L'étude montre en effet une corrélation significative entre la taille du package attribué au premier dirigeant, eu égard aux pratiques des entreprises du SBF120, et le taux d'approbation du flottant. En effet, entre les entreprises qui rémunèrent leur premier dirigeant à un niveau en ligne avec les pratiques du SBF120, eu égard notamment à la taille de l'entreprise, et celles qui les rémunèrent significativement au-delà, la différence entre les taux d'approbation du flottant relatifs aux résolutions Say on Pay ex post atteint en moyenne 14%. Il apparaît ainsi que les investisseurs institutionnels invitent à une modération des rémunérations des dirigeants du SBF 120 quand celles-ci sont jugées excessives.

### **La prise en compte du taux d'approbation du flottant est essentielle pour accélérer l'amélioration de la gouvernance des entreprises cotées françaises**

Au niveau des entreprises individuelles, l'analyse et la comparaison des taux d'approbation du flottant permettront d'identifier des points d'alerte éventuels et de remettre en question les pratiques existantes.

Au niveau des autorités de régulation, le suivi de l'évolution des taux d'approbation du flottant permettra de s'assurer que la gouvernance des entreprises françaises cotées s'inscrit globalement dans une dynamique d'amélioration en renforcement de la compétitivité de la place financière de Paris.

#### **A propos de Kienbaum France**

Kienbaum France accompagne ses clients sur l'ensemble du cycle de gestion des dirigeants : recrutement, évaluation, développement des compétences de leadership et rémunération, en intervenant sur des populations allant des hauts potentiels confirmés aux plus hauts dirigeants. Kienbaum est membre partenaire de l'Institut Français des Administrateurs (IFA).

#### **Contact presse**

Charley Dubois

+33 (0)1 44 69 54 09 / +33 (0)7 78 41 39 74

[charley.dubois@clai2.com](mailto:charley.dubois@clai2.com)