

BAROMETRE SAY ON PAY DU SBF120 - 2019

Kienbaum

SOMMAIRE

Avant-propos

Méthodologie de l'étude

RESOLUTIONS RELATIVES AUX REMUNERATIONS

Panorama des résolutions d'Assemblée générale relatives aux rémunérations

Composition du capital des entreprises du SBF120 et répartition des droits de vote

Taux de participation aux Assemblées générales des actionnaires non représentés au Conseil

Poids effectif des actionnaires non représentés au Conseil dans le vote aux Assemblées générales

Analyse des taux d'approbation agrégés et des actionnaires non représentés au Conseil

Panel « Name & Praise »

RESOLUTIONS RELATIVES AUX MANDATS D'ADMINISTRATEURS

Panorama des résolutions liées à la nomination d'administrateurs et au renouvellement de mandats

Analyse des taux d'approbation agrégés et des actionnaires non représentés au Conseil

Annexe : Panel de l'étude – liste des entreprises du SBF120 étudiées

AVANT-PROPOS

Nous sommes heureux de vous présenter la deuxième édition du Baromètre Say on Pay des entreprises du SBF120 analysant les taux d'approbation des résolutions d'assemblée générale 2019 relatives aux rémunérations :

- Les rémunérations versées ou attribuées aux dirigeants mandataires sociaux (Say on Pay ex post) et les principes et critères de détermination de leurs rémunérations (Say on Pay ex ante) ;
- L'association au capital, principalement via les attributions gratuites d'actions ou d'options sur actions et l'actionnariat salarié ;
- Les conventions réglementées liées essentiellement au statut des dirigeants mandataires sociaux (indemnité de départ, clause de non concurrence, retraite supplémentaire,...) ;
- Les enveloppes de jetons de présence.

Outre les résolutions relatives aux rémunérations, ce Baromètre comprend également une analyse des taux d'approbation des résolutions relatives à la nomination d'administrateurs ou aux renouvellements de mandats.

Sont analysés non seulement les taux d'approbation « agrégés » publiés par les entreprises regroupant les votes de l'ensemble des actionnaires, mais également les taux d'approbation des actionnaires non représentés au conseil en prenant en compte les seuls votes du flottant constitué très majoritairement d'investisseurs institutionnels. Ces taux d'approbation constituent en quelque sorte un indicateur de l'image que les investisseurs ont de la qualité de la gouvernance de l'entreprise. Le Baromètre Say on Pay permet ainsi à chaque entreprise d'évaluer le positionnement de l'image de sa gouvernance auprès des investisseurs par rapport aux autres entreprises du SBF120.

Le Baromètre Say on Pay constitue pour cela une aide pour toute personne impliquée dans les décisions relatives aux rémunérations des dirigeants de l'entreprise, la préparation de l'assemblée générale et l'évaluation de la qualité perçue de la gouvernance de l'entreprise : les membres du comité des rémunérations et plus généralement le Conseil dans son ensemble, les secrétaires de conseil, les membres de la direction générale, les directeurs des ressources humaines et les directeurs de rémunération.

METHODOLOGIE

Les entreprises sélectionnées pour le Baromètre Say on Pay 2019 l'ont été sur la base de la composition de l'indice SBF120 à fin juin 2019.

Les sociétés étrangères ont été écartées de l'analyse.

Au total, 108 sociétés du SBF120, dont 35 sociétés du CAC40 ont été étudiées (voir liste en annexe). Pour la suite de ce rapport, il faudra comprendre par SBF120 ces 108 sociétés, par CAC40 ces 35 sociétés et par SBF80 les 73 autres sociétés du SBF120 analysées.

Les taux d'approbation des résolutions présentées aux assemblées générales (AG) 2019 relatives aux sujets de rémunération suivants ont été analysés :

- Les rémunérations versées ou attribuées aux dirigeants mandataires sociaux (Say on Pay ex post) au cours de l'exercice clôturé et les principes et critères de détermination de leurs rémunérations (Say on Pay ex ante) ;
- L'association au capital des dirigeants et des salariés via les attributions gratuites d'actions ou d'options sur actions, les augmentations de capital réservées aux salariés, et diverses formes de co-investissement ;
- Les conventions réglementées liées principalement au statut des dirigeants mandataires sociaux (indemnité de fin de mandat, clause de non concurrence, retraite supplémentaire, assurance chômage dirigeant, santé & prévoyance,...) ;
- Les enveloppes de jetons de présence.

Les taux d'approbation des résolutions tels que rapportés par les entreprises sont identifiés dans la suite de ce rapport sous le vocable de taux d'approbation agrégés en ce sens qu'ils agrègent les votes des Actionnaires Représentés au Conseil d'administration ou de surveillance (ARC par la suite) et les votes des actionnaires Non Représentés au Conseil (NRC par la suite).

Les ARC ont été identifiés à partir de la composition du capital et de la composition du Conseil telles que renseignées dans le document de référence (DDR) de chaque entreprise. Cette source a également servi pour estimer leur poids en termes d'actions et de droits de vote détenus. Occasionnellement, il a pu être tenu compte d'informations publiques sur des changements d'actionariat intervenus entre la date de clôture des comptes et la date de l'Assemblée générale.

Les NRC constituent le flottant du capital des entreprises puisqu'ils peuvent librement céder leurs participations sans que cela n'interfère avec une représentation au Conseil. Les NRC regroupent principalement des investisseurs institutionnels par opposition à des actionnaires individuels¹. Dans le cadre de cette étude, les vocables « NRC », « flottant », « investisseurs institutionnels » sont en pratique interchangeables. Par contre il serait impropre de qualifier les NRC de « minoritaires » car en moyenne ils détiennent la majorité du capital des entreprises du SBF120 (cf. infra). Par ricochet, il serait inapproprié de qualifier les ARC d'actionnaires « majoritaires ».

¹ L'ANSA estime à moins de 10% le poids des actionnaires individuels au capital des entreprises cotées françaises (« Agissons d'urgence pour la croissance », ANSA, octobre 2016)

Il est plutôt rare parmi les entreprises du SBF120 qu'un seul ARC puisse être qualifié d'actionnaire de contrôle au sens où il dépasserait les seuils en pourcentage de droits de vote détenus énoncés par la loi². Néanmoins, les ARC ont au sein de nombreuses entreprises cotées françaises un impact considérable sur les taux d'approbation agrégés, et cela même s'ils ne contrôlent pas l'entreprise au sens de la loi. Plusieurs raisons à cela :

- La présence fréquente d'ARC dans les sociétés cotées françaises ;
- La prévalence des droits de vote double qui par nature bénéficient bien plus aux ARC qu'aux NRC ;
- L'importance du poids agrégé des ARC résultant de la convergence de leurs votes inhérente au principe de la collégialité des décisions des Conseils³ ;
- Un taux de participation aux AG des NRC largement inférieur à 100%.

C'est pourquoi si l'on veut évaluer l'adhésion des NRC aux pratiques de rémunération des dirigeants, pour beaucoup de sociétés du SBF120 il est nécessaire d'extraire les taux d'approbation NRC des taux d'approbation agrégés.

Pour chaque résolution, le taux d'approbation NRC a été déduit en prenant en compte les éléments et hypothèses suivants :

- Le taux de participation agrégé (exprimé en % des droits de vote exerçables) ;
- Le taux d'approbation agrégé ;
- L'hypothèse d'un taux de participation des ARC de 100%, sauf information contraire, par exemple lors de l'abstention par rapport à une convention réglementée ;
- L'hypothèse d'un taux d'approbation des ARC de 100%, sauf information contraire, par exemple pour des résolutions relatives à des opérations d'actionnariat salarié.

A titre indicatif, l'écart entre le taux d'approbation agrégé et le taux d'approbation NRC égale⁴ :

$$Ta - Ta_{NRC} = (1 - Ta) \times (1/T_{PNRC}) \times (\%DV_{ARC}/\%DV_{NRC})$$

Où

Ta : taux d'approbation agrégé

Ta_{NRC}: taux d'approbation des NRC

T_{PNRC}: taux de participation des NRC

² L'article L233-3 qualifie d'office d'actionnaire de contrôle un actionnaire qui dispose de la majorité des droits de vote ou qui détient plus de 40% des droits de vote si aucun autre actionnaire n'en détient plus.

³ Les AG où les ARC se désolidarisent lors du vote sont rares au point qu'ils ont marqué les esprits dans le passé: Renault, Elixor...

⁴ Equation simplifiée en supposant des taux de participation et d'approbation des ARC égaux à 100%

%DV_{ARC}: % des droits de vote détenus par les ARC

%DV_{NRC}: % des droits de vote détenus par les NRC

L'équation ci-dessus permet de déduire que s'arrêter au taux d'approbation agrégé pour évaluer le taux d'approbation du flottant surestime d'autant plus ce dernier que :

- Le taux d'approbation agrégé est faible ;
- La participation du flottant à l'AG est faible ;
- Le poids en droits de vote des actionnaires représentés au conseil est élevé par rapport à celui du flottant.

Les hypothèses appliquées aux actionnaires représentés au Conseil en termes de taux de participation et d'approbation ont été extrapolées aux votes des actionnaires salariés. Ce choix a été motivé par un besoin de simplification, par la représentation des salariés au Conseil d'une majorité des entreprises du SBF120⁵, par des échanges avec de *proxy solicitors* et par le poids relativement modeste de ces actionnaires au capital au regard du poids des autres actionnaires⁶.

Pour l'analyse de la distribution statistique d'une grandeur d'un échantillon (par exemple le poids d'une catégorie d'actionnaires au capital des entreprises du SBF120), les symboles suivants sont utilisés :

- D1/P10 : 1^{er} décile / 10^{ème} percentile de la grandeur où 10% des éléments de l'échantillon ont une valeur inférieure à cette statistique ;
- Q1 / P25: 1^{er} quartile / 25^{ème} percentile de la grandeur où 25% des éléments de l'échantillon ont une valeur inférieure à cette statistique ;
- M / P50 : médiane / 50^{ème} percentile de la grandeur où 50% des éléments de l'échantillon ont une valeur inférieure à cette statistique ;
- Q3 / P75: 3^{ème} quartile / 75^{ème} percentile de la grandeur où 75% des éléments de l'échantillon ont une valeur inférieure à cette statistique ;
- D9/P90 : 9^{ème} décile / 90^{ème} percentile de la grandeur où 90% des éléments de l'échantillon ont une valeur inférieure à cette statistique ;
- Mo : moyenne de la grandeur calculée sur l'ensemble de l'échantillon ;
- P0 : représente la plus petite valeur de l'échantillon ;
- P100 : représente la valeur la plus élevée de l'échantillon.

⁵ 67% du SBF80, 91% du CAC40 (source : rapport du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE), octobre 2018, p.41)

⁶ Les salariés sont estimés détenir 3,9% du capital des entreprises cotées françaises (source : « Guide de l'actionnariat salarié 2017 », Natixis)

Personnes à qui s'applique une résolution relative aux rémunérations

Autres dirigeants : dirigeants mandataires sociaux autres que le premier dirigeant (Directeur général délégué, membre de Directoire)

Dirigeants mandataires : dirigeants mandataires sociaux comprenant à la fois le « premier dirigeant » et les « autres dirigeants »

Ensemble des salariés : en principe tous les salariés même s'il peut exister des restrictions (être éligible au plan d'épargne, localisation géographique...)

Membres de Conseil : membres de Conseil d'administration ou de surveillance (autres que le Président du Conseil sauf pour les résolutions Say on Pay ex ante relatives à la politique de rémunération applicable à un Conseil de surveillance)

Premier dirigeant : Président directeur général, Directeur général, Président de Directoire, Gérant de société en commandite

Président de Conseil : Président non exécutif du Conseil d'administration ou Président du Conseil de surveillance

Salariés désignés : salariés sélectionnés pour être bénéficiaires d'attributions d'instruments de fonds propres

RESOLUTIONS RELATIVES AUX REMUNERATIONS

PANORAMA DES RESOLUTIONS D'ASSEMBLEE GENERALE RELATIVES AUX REMUNERATIONS

Le Baromètre Say on Pay 2019 a pour objet d'analyser les taux d'approbation des résolutions relatives aux rémunérations présentées aux assemblées générales (AG) des sociétés du SBF120 au cours de la saison 2019.

Au total, 846 résolutions sont étudiées, dont environ un tiers au sein du CAC40 et deux tiers au sein du SBF80.

Le tableau Résolution 1 renseigne le nombre de résolutions d'AG du SBF120 relatives aux rémunérations.

TABLEAU RESOLUTION 1 : Nombre de résolutions d'AG du SBF120 relatives aux rémunérations

	CAC40	SBF80	SBF 120
Nombre d'entreprises analysées	35	73	108
Nombre total de résolutions	282	614	846

Si le nombre de résolutions relatives aux rémunérations présentées aux AG des sociétés du SBF120 est en moyenne proche de 8, ce nombre peut varier sensiblement d'une entreprise à l'autre.

Le tableau Résolution 2 analyse la distribution statistique de ce nombre.

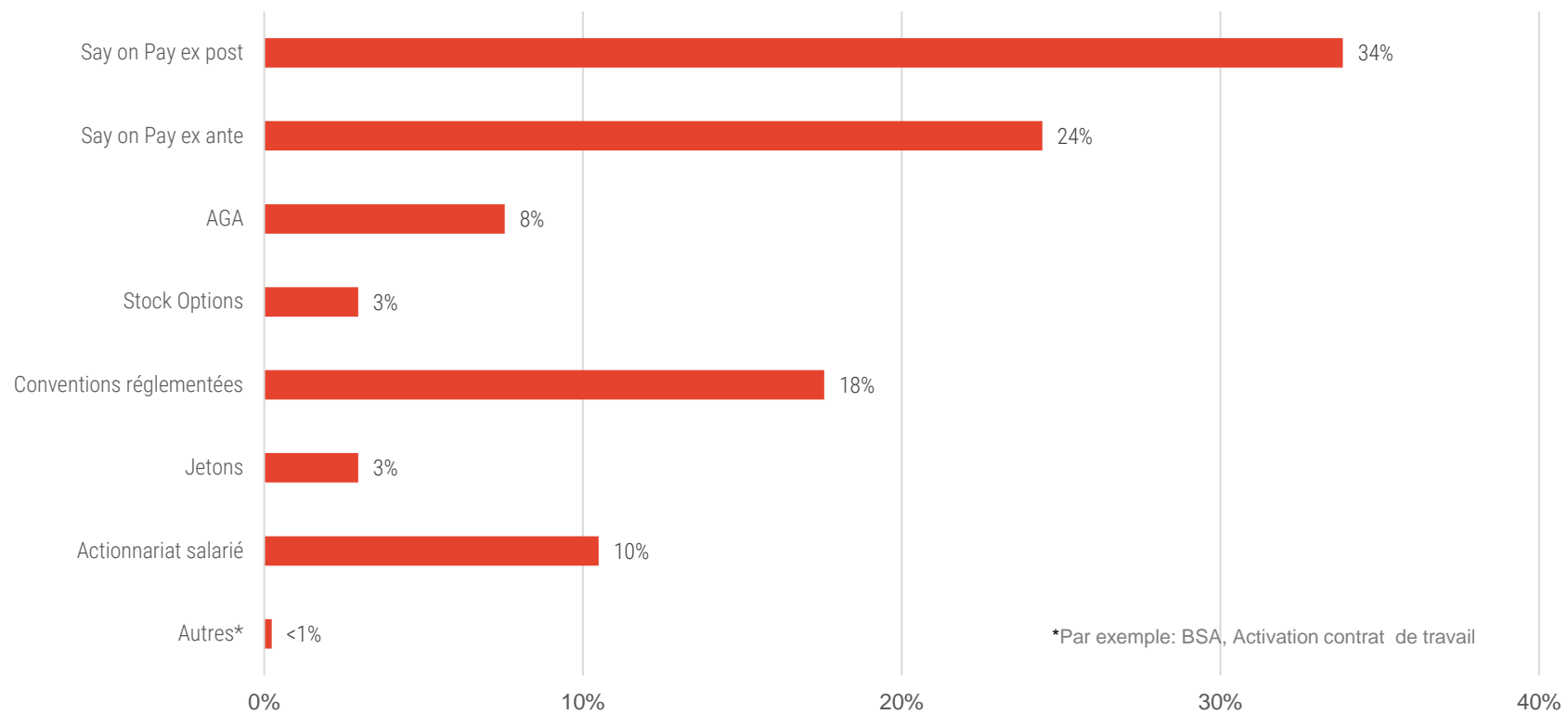
TABLEAU RESOLUTION 2 : Distribution du nombre de résolutions d'AG du SBF120 relatives aux rémunérations

	Moyenne	D1	Q1	Médiane	Q3	D9
CAC40	8	7	9	12	14	17
SBF80	8	7	9	12	14	17
SBF120	8	7	9	12	14	17

Le nombre de résolutions relatives aux rémunérations présentées aux AG des sociétés du SBF120 varie d'une société à l'autre, entre 7 (1^{er} décile) et 17 (9^{ème} décile), soit pratiquement un multiple de 2,5. Par rapport à la saison 2018, le nombre moyen de résolutions relatives aux rémunérations est passé de 7 à 8.

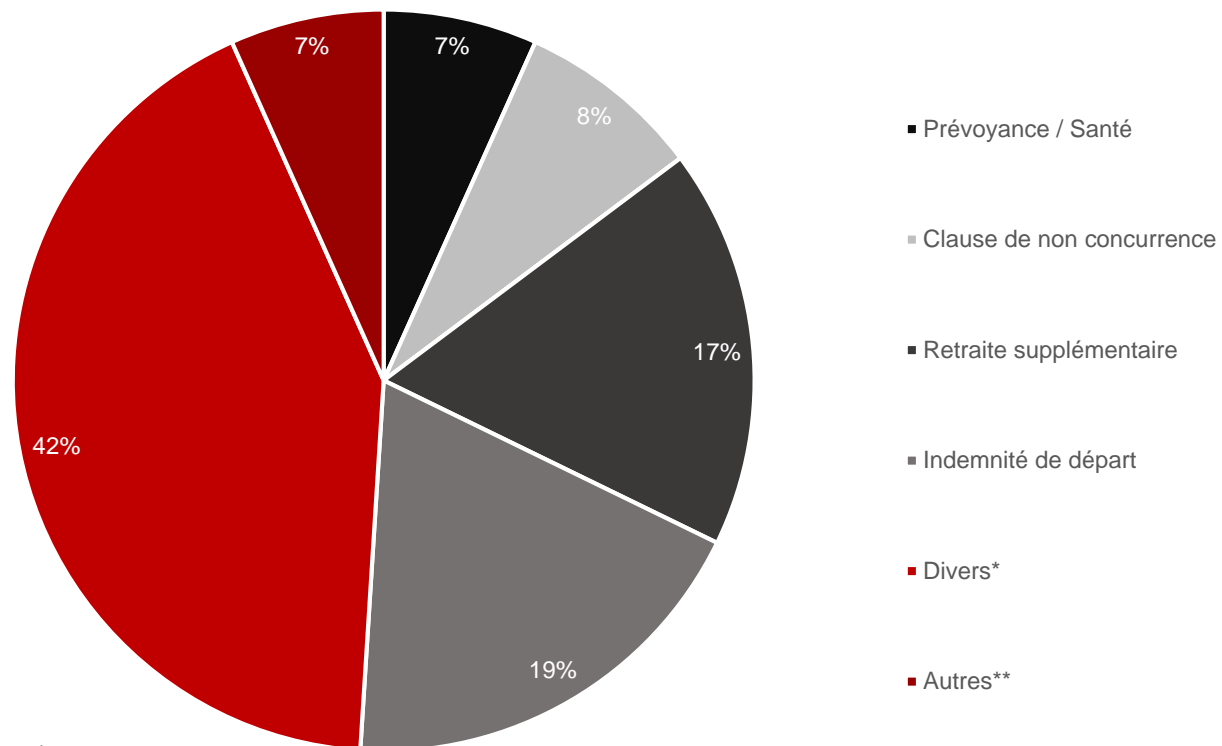
Le graphique Résolution 1 étudie la prévalence des résolutions selon leur objet.

GRAPHIQUE RESOLUTION 1 : Prévalence des résolutions d'AG du SBF120 relatives aux rémunérations selon l'objet



Le graphique Résolution 1bis répertorie de façon plus précise les conventions réglementées selon leur objet.

GRAPHIQUE RESOLUTION 1bis : Détail des résolutions d'AG du SBF120 relatives aux conventions réglementées



(*) Cette rubrique regroupe les conventions réglementées couvrant plusieurs avantages

(**) Par exemple, liquidité lors du dénouement d'un plan d'AGA d'une filiale

En représentant près de 60% des résolutions d'AG relatives aux rémunérations des sociétés du SBF120, les résolutions Say on Pay prévalent sans surprise puisque :

- D'une part, tant les votes ex ante⁷ et ex post annuels sont obligatoires depuis 2018 ;
- D'autre part, les sociétés individualisent par dirigeant mandataire le vote ex post, voire même le vote ex ante.

Chacune des catégories de résolutions associées respectivement aux conventions réglementées, à la rémunération en capital à l'aide d'attributions gratuites d'actions (AGA) ou d'options sur actions (stock options), et à l'actionnariat salarié constituent un peu plus de 10% de l'ensemble des résolutions relatives aux rémunérations. Par rapport à la saison 2018, le nombre de résolutions relatives aux conventions réglementées a sensiblement augmenté.

Le reliquat est composé pour l'essentiel de résolutions portant sur les jetons des administrateurs (moins de 5%).

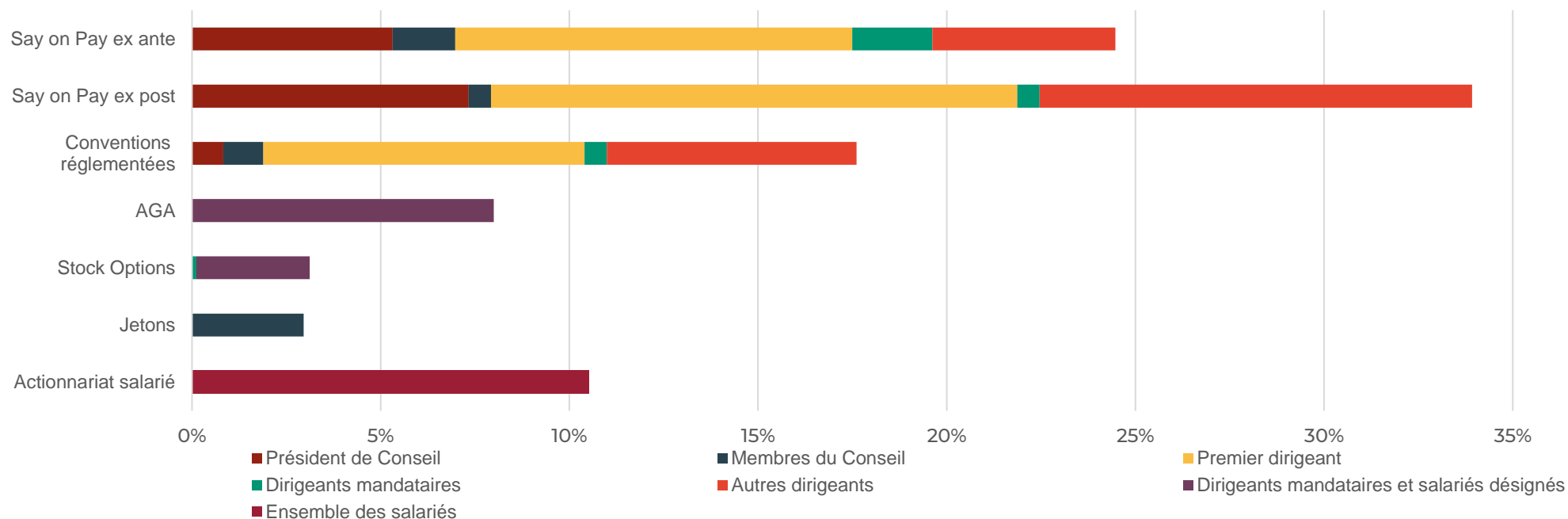
Les entreprises peuvent regrouper plusieurs éléments de rémunération ou d'avantages en une seule résolution de convention réglementée. C'est le cas pour plus de 40% de cette catégorie de résolutions.

En ce qui concerne les résolutions dédiées, près d'une résolution sur cinq porte sur les indemnités de départ, 17% sur les retraites supplémentaires et 8% sur les clauses de non concurrence (CNC) et 7% sur des avantages spécifiques en terme de prévoyance et santé.

⁷ A l'exception des sociétés en commandite pour le vote Say on Pay ex ante.

Le graphique Résolution 2 précise la prévalence des résolutions selon l'objet et les bénéficiaires concernés, l'expérience montrant que les taux d'approbation peuvent varier en fonction de la catégorie de bénéficiaires.

GRAPHIQUE RESOLUTION 2 : Prévalence des résolutions relatives aux rémunérations aux AG du SBF120 selon les bénéficiaires



Les votes Say on Pay ex post concernent pour plus de 40% les premiers dirigeants, pour un tiers les autres dirigeants mandataires et pour le reste les Présidents de Conseil.

Les votes Say on Pay ex ante portent pour plus de 40% sur les premiers dirigeants, les autres dirigeants mandataires et les Présidents de Conseil (et éventuellement les membres de Conseil de surveillance) se partageant de manière environ égale le reste (environ 30% pour chacun des types de bénéficiaires).

Les résolutions relatives aux AGA et stock-options concernent très majoritairement les dirigeants mandataires et des salariés désignés.

Les résolutions concernant les conventions réglementées portent à peu près pour moitié sur les premiers dirigeants, pour plus d'un tiers sur les autres dirigeants mandataires, pour le solde sur les membres du Conseil.

Les résolutions d'actionnariat salarié couvrent l'ensemble des salariés (sous réserve de règles d'éligibilité comme par exemple l'adhésion à un plan d'épargne).

COMPOSITION DU CAPITAL DES ENTREPRISES DU SBF120 ET REPARTITION DES DROITS DE VOTE

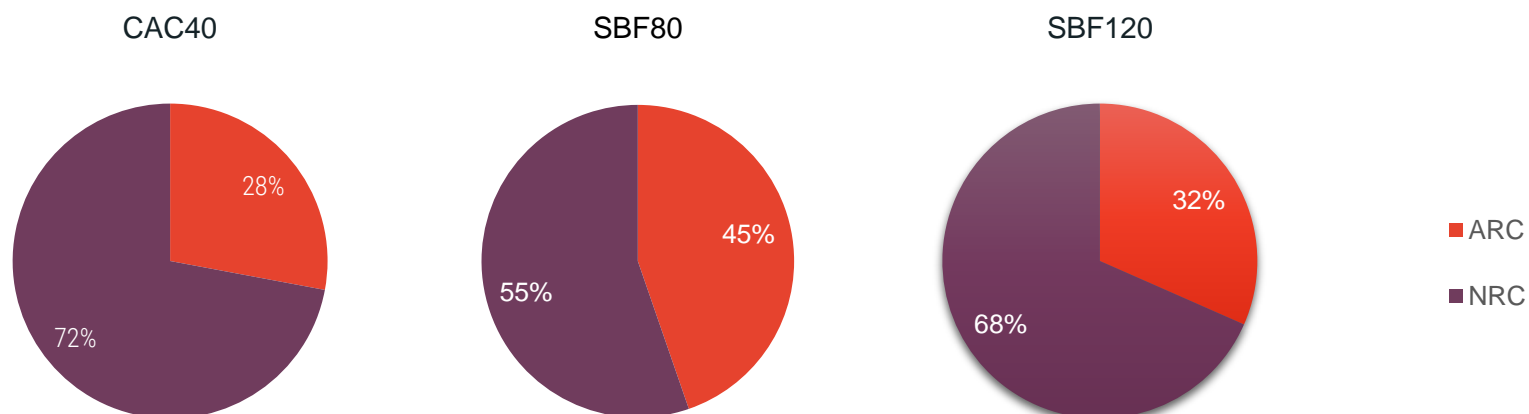
L'écart potentiel entre les taux d'approbation agrégés des résolutions d'AG publiés par les entreprises et le taux d'approbation du flottant dépend notamment des parts respectives au capital des sociétés des Actionnaires Représentés au Conseil (ARC) et des actionnaires Non Représentés au Conseil (NRC) (cf. supra section Méthodologie).

Pour appréhender l'enjeu de l'écart potentiel entre le taux d'approbation agrégé et le taux d'approbation du flottant, il faut pour cela identifier combien d'entreprises du SBF120 ont des actionnaires représentés au Conseil et évaluer les poids respectifs au capital des actionnaires ARC et NRC.

Les ARC sont présents dans 100 % des entreprises du CAC40, du SBF80 et du SBF120. Si l'on considère uniquement les sociétés où les ARC détiennent collectivement plus de 10% des droits de vote, cela inclut 63% des entreprises du CAC40, 83% du SBF80 et 77% du SBF120.

Les graphiques capital 1 a et b analysent le poids moyen au capital des sociétés du SBF120 des ARC et des NRC, respectivement pondéré ou non par la capitalisation boursière de chaque entreprise.

GRAPHIQUE CAPITAL 1A : Poids moyen au capital des SBF120 des actionnaires représentés et des actionnaires non représentés au Conseil pondérés par la capitalisation boursière

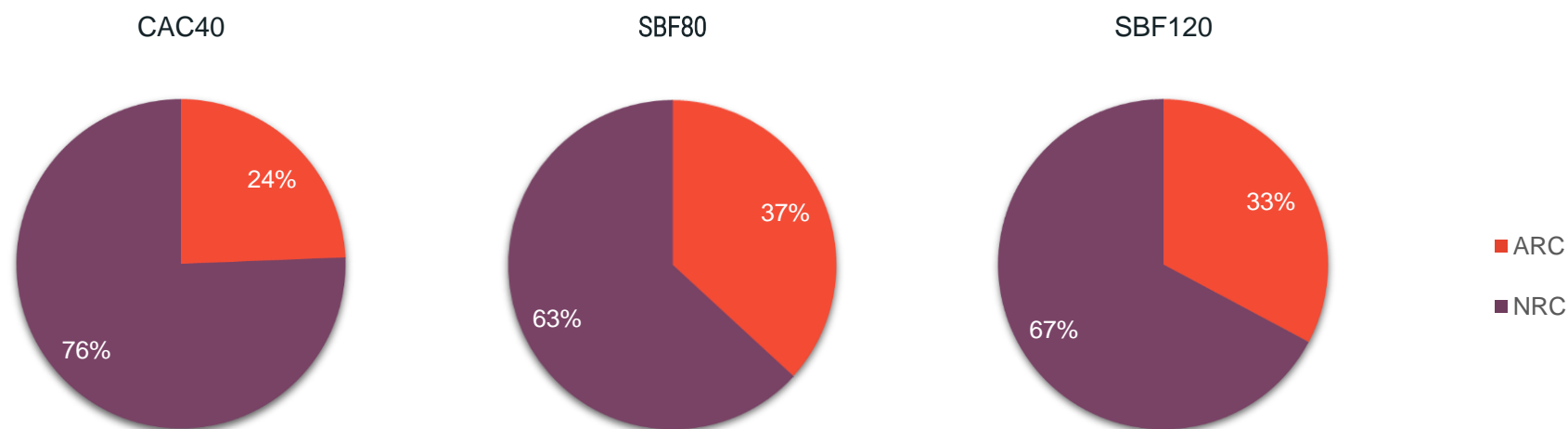


Les NRC détiennent globalement près de 70% du capital des entreprises du SBF120 et à ce titre il est inapproprié de les qualifier de « minoritaires ».

Par leur poids au capital des sociétés du SBF120 et par le fait qu'ils assurent la liquidité des titres, les NRC constitués très majoritairement d'investisseurs institutionnels (cf. section Méthodologie), sont susceptibles d'avoir un rôle crucial dans le financement de ces entreprises, dans la fixation du cours de leurs actions et par ricochet de leurs multiples de valorisation et de leur coût des fonds propres. Il est pour cela important au niveau de la place de Paris d'évaluer dans quelle mesure ces investisseurs institutionnels approuvent les résolutions d'AG relatives aux rémunérations des dirigeants que leurs proposent les Conseils des entreprises du SBF120.

S'il est utile pour saisir l'enjeu global des taux d'approbation d'évaluer le poids moyen pondéré au capital des entreprises du SBF120 des actionnaires NRC, en vue d'apprécier le potentiel de distorsion entre le taux d'approbation agrégé et le taux d'approbation NRC au niveau de chaque entreprise individuelle, mieux vaut mesurer la moyenne de la part au capital des actionnaires NRC sans pondérer par la capitalisation boursière. En effet, le poids moyen pondéré par la capitalisation peut être impacté par quelques sociétés à forte capitalisation.

GRAPHIQUE CAPITAL 1B : Poids moyen au capital des SBF120 des actionnaires représentés et des actionnaires non représentés au Conseil (équipondéré entre sociétés, sans donc tenir compte de leurs capitalisations respectives)



Parmi les entreprises du CAC40, le poids moyen (non pondéré) des NRC à leur capital est de 76%, parmi le SBF80 de 63%, alors que les poids moyens pondérés par la capitalisation sont respectivement de 72% et 55%. Dans le SBF80 principalement, quelques sociétés à forte capitalisation et concentration d'actionariat élevée font que le poids moyen pondéré sous-estime la valeur moyenne du poids des NRC au niveau de chaque société, prise individuellement.

Toutes choses égales par ailleurs, au moins les NRC pèsent au capital des entreprises, au plus les taux d'approbation agrégés rapportés par les sociétés peuvent surpasser les taux d'approbation des NRC (cf. supra section Méthodologie). Du fait que le poids des NRC au capital des sociétés est en moyenne plus faible dans le SBF80 que dans le CAC40, il résulte que le potentiel de distorsion entre taux d'approbation agrégé et taux d'approbation du flottant est a priori plus fort au sein du SBF80 que du CAC40. A priori seulement parce que d'autres facteurs tels que la prévalence de droits de vote double ont également un impact sur le potentiel de distorsion entre les deux taux d'approbation (cf. supra section Méthodologie).

Si en moyenne les NRC détiennent la majorité du capital des entreprises du SBF120, leur poids peut varier considérablement d'une entreprise à l'autre amplifiant ainsi ou non le potentiel d'écart entre taux d'approbation agrégé et taux d'approbation NRC.

Le tableau Capital 1 analyse la distribution de ce poids.

TABLEAU CAPITAL 1 : Poids au capital des SBF120 des actionnaires non représentés au Conseil

	Moyenne	D1	Q1	Médiane	Q3	D9
CAC 40	76%	46%	59%	82%	94%	97%
SBF 80	63%	30%	42%	65%	83%	98%
SBF 120	67%	33%	48%	71%	91%	98%

Dans un quart des entreprises du CAC40, les NRC détiennent moins de 59% du capital et dans un quart plus de 94%, ces chiffres s'établissant pour le SBF80 à respectivement 42% et 83%. Ces résultats indiquent que la part des NRC au capital d'une entreprise individuelle peut s'éloigner considérablement des moyennes citées plus haut. Cela justifie d'autant plus d'analyser l'écart entre taux d'approbation agrégé et taux d'approbation du flottant au niveau de chaque entreprise individuelle.

Dans les entreprises qui ont opté pour le droit de double⁸, à l'inverse des ARC, les NRC sont peu susceptibles de bénéficier du droit de vote double notamment parce qu'ils ne s'inscrivent généralement pas au nominatif. Au sein de ces sociétés, le poids des NRC dans les votes est ainsi susceptible d'être inférieur à leur poids dans le capital et la propension des taux d'approbation agrégés à surpasser les taux d'approbation des NRC est amplifiée (cf. supra section Méthodologie).

⁸ Pour que les actions d'un actionnaire bénéficient d'un droit de vote double, outre qu'elles soient inscrites au nominatif, il est requis qu'elles soient détenues depuis au moins 2 ans (le délai exigé par une entreprise peut être supérieur à ce délai minimum légal).

Le tableau Capital 2 renseigne la prévalence du droit de vote double parmi les sociétés du SBF120.

TABLEAU CAPITAL 2 : Prévalence des droits de vote double au sein du SBF120

	Entreprises avec droits de vote double	Entreprises sans droits de vote double
CAC 40	66%	34%
SBF 80	56%	44%
SBF 120	59%	41%

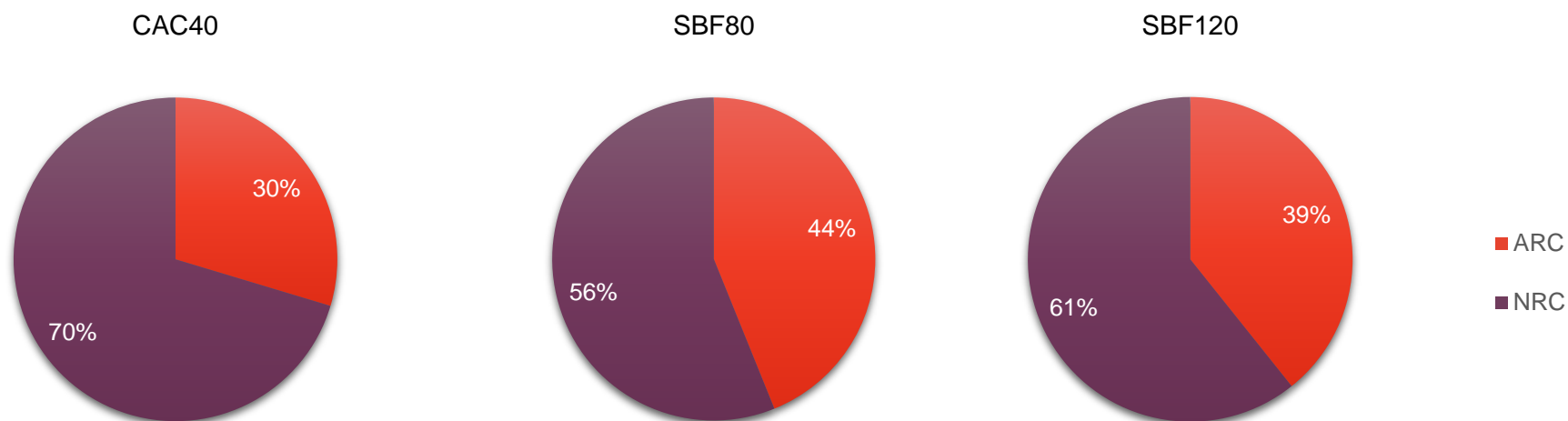
Près de 60% des entreprises du SBF120 pratiquent le droit de vote double. Le droit de vote double est plus fréquent dans le CAC40 que dans le SBF80 avec des prévalences s'élevant respectivement à 66% et 56%. Une explication possible de cette prévalence supérieure au sein du CAC40 est que le droit de vote double a d'autant plus d'effet que le poids des ARC au capital est réduit, ce qui est précisément le cas pour le CAC40 (cf. supra) :

- Tout d'abord, le droit de vote double est d'un intérêt limité pour des ARC déjà majoritaires au capital de leur société puisque dans ce cas un droit de vote simple suffit au Conseil pour contrôler l'AG ordinaire (majorité simple requise), voire extraordinaire (majorité des deux tiers requise).
- Ensuite, l'effet multiplicateur du droit de vote double sur le poids effectif des droits de vote des ARC est rarement de 2 puisqu'il décroît mécaniquement avec leur part au capital ; par exemple, à supposer que l'instauration d'un droit de vote double bénéficie à tous les actionnaires ARC et à aucun actionnaire NRC, si les ARC détiennent 20% du capital cette instauration fait passer leur part des droits de vote de 20% à 33,3%, soit un effet multiplicateur de 1,67, s'ils détiennent 80% du capital de 80% à 88,9%, soit un effet multiplicateur de seulement 1,11.

Tenant compte de ce dernier élément, dans quelle mesure le droit de vote double renforce-t-il en pratique le poids des ARC dans le vote des AG au regard de leur poids au capital des sociétés, et par là le potentiel d'écart entre les taux d'approbation agrégés et NRC ? Pour cela il faut évaluer les poids respectifs effectifs en droits de vote des actionnaires représentés et non représentés au Conseil.

Le graphique Capital 2 indique au sein des sociétés du SBF120 les poids moyens en droits de vote respectifs des ARC et NRC.

GRAPHIQUE CAPITAL 2 : Poids moyen en droits de vote des SBF120 des actionnaires représentés et des actionnaires non représentés au Conseil



Alors que parmi les sociétés du CAC40 les ARC détiennent en moyenne 24% du capital, leur poids en droits de vote est de 30%, soit un effet multiplicateur moyen du droit de vote double de 1,25 (30%/24%). Au sein du SBF80, alors que les ARC détiennent en moyenne 37% du capital, leur poids en droits de vote est de 44%, soit un effet multiplicateur moyen du droit de vote double de 1,19 (44%/37%).

Du fait que les NRC détiennent en moyenne une large majorité du capital des entreprises du SBF120, les NRC conservent également en moyenne la majorité en termes de droits de vote et cela malgré le droit de vote double adopté par près de 60% des sociétés : les NRC disposent en moyenne de 70% des droits de vote parmi les entreprises du CAC40, 56% parmi celles du SBF80 et 61% parmi l'ensemble du SBF120.

Si en moyenne les NRC détiennent la majorité des droits de vote des entreprises du SBF120, leur poids peut varier considérablement d'une entreprise à l'autre amplifiant ainsi ou non le potentiel d'écart entre taux d'approbation agrégé et taux d'approbation NRC au niveau des entreprises considérées individuellement.

Le tableau Capital 2 renseigne la distribution du poids des NRC en termes de droits de vote.

TABLEAU CAPITAL 2 : Distribution au sein du SBF120 du poids en droits de vote des actionnaires non représentés au Conseil

	Moyenne	D1	Q1	Médiane	Q3	D9
CAC 40	70%	38%	44%	75%	90%	97%
SBF 80	56%	20%	32%	57%	77%	95%
SBF 120	61%	24%	37%	64%	86%	96%

Dans la moitié des entreprises du CAC40, les NRC détiennent entre 44% et 90% des droits de vote, ces chiffres s'établissant pour le SBF80 à respectivement 32% et 77%.

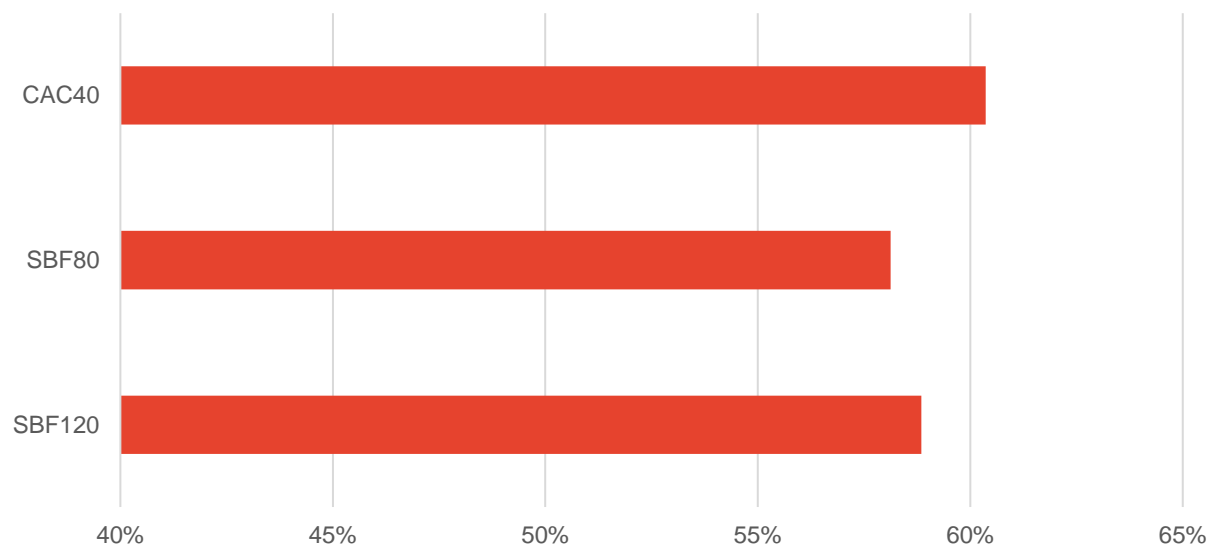
Par rapport au poids des NRC au capital des entreprises du SBF120 (tableau capital 1), l'on constate que le droit de vote double diminue en moyenne de 6% le poids des NRC en AG et amplifie la dispersion de la représentation des NRC aux AG de ces sociétés. Par exemple si au sein du SBF80, le poids au capital des NRC est de 42% au 1^{er} quartile et de 83% au 3^{ème} quartile, soit une différence de 41%, le poids en droits de vote est de 32% au 1^{er} quartile et 77% au 3^{ème} quartile, soit une différence de 45%. En conséquence, l'on peut s'attendre à ce que le droit de vote double augmente non seulement l'écart moyen entre le taux d'approbation agrégé publié par les entreprises et le taux d'approbation du flottant mais accroisse également la dispersion de cet écart d'une entreprise à l'autre (cf. supra section Méthodologie).

TAUX DE PARTICIPATION AUX AG DES ACTIONNAIRES NON REPRESENTES AU CONSEIL

L'écart entre le taux d'approbation agrégé publié par les entreprises et le taux d'approbation des actionnaires non représentés au Conseil est inversement proportionnel à la participation de ces derniers à l'AG (cf. supra section Méthodologie).

Le graphique Participation 1 montre le taux de participation moyen des NRC aux AG des sociétés du SBF120.

GRAPHIQUE PARTICIPATION 1 : Taux de participation moyen des actionnaires non représentés au Conseil aux AG du SBF120



Le taux de participation moyen des NRC au sein des AG des entreprises du SBF120 est d'un peu moins de 60%. Si ces moyennes sont très proches pour le CAC40 et le SBF80, il peut exister des écarts significatifs d'une société à l'autre entre les taux de participation des NRC.

Le tableau Participation 1 analyse la distribution de ces taux de participation parmi les sociétés du SBF120.

TABLEAU PARTICIPATION 1 : Distribution du taux de participation des actionnaires non représentés au Conseil aux AG des SBF120

	Moyenne	D1	Q1	Médiane	Q3	D9
CAC 40	60%	46%	54%	60%	67%	72%
SBF 80	58%	38%	51%	58%	66%	74%
SBF 120	59%	42%	52%	59%	67%	74%

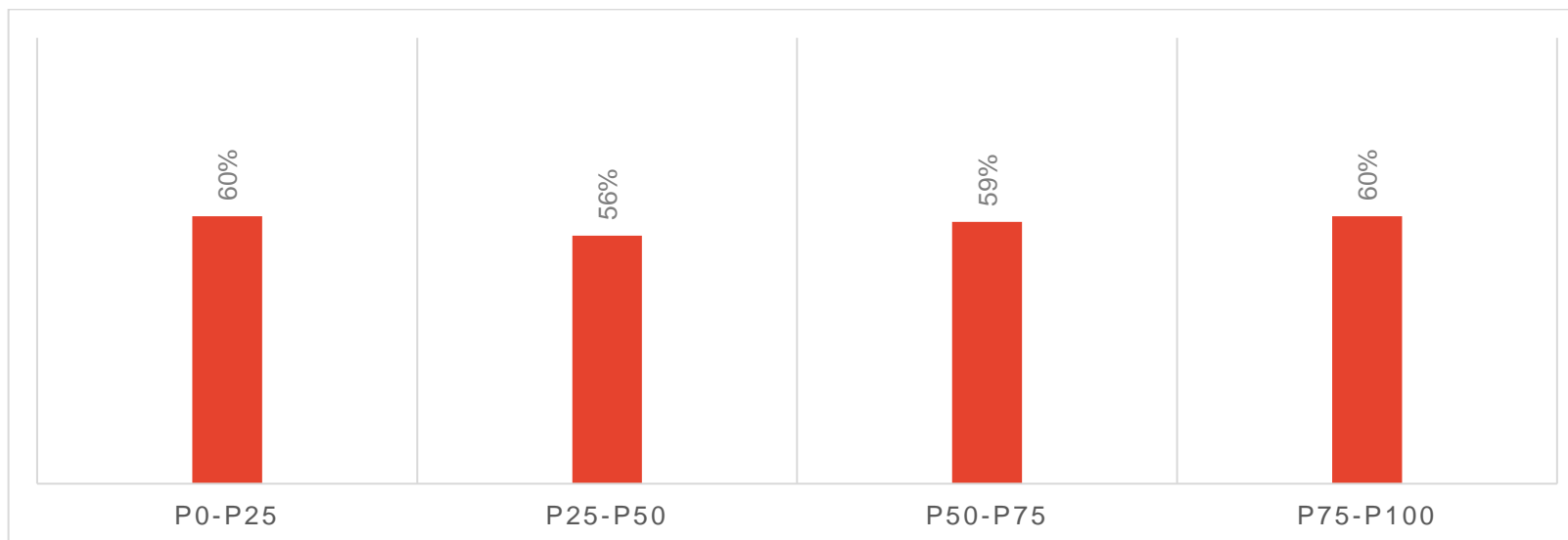
Dans un quart des entreprises du CAC40, le taux de participation des NRC dépasse 67% et dans un quart il est inférieur à 54%, ces taux s'établissant pour le SBF80 à respectivement 66% et 51%.

Est-il possible d'identifier des facteurs explicatifs du taux de participation aux AG des actionnaires non représentés au Conseil qui, rappelons-le, sont constitués majoritairement d'investisseurs institutionnels ? Deux hypothèses ont été étudiées :

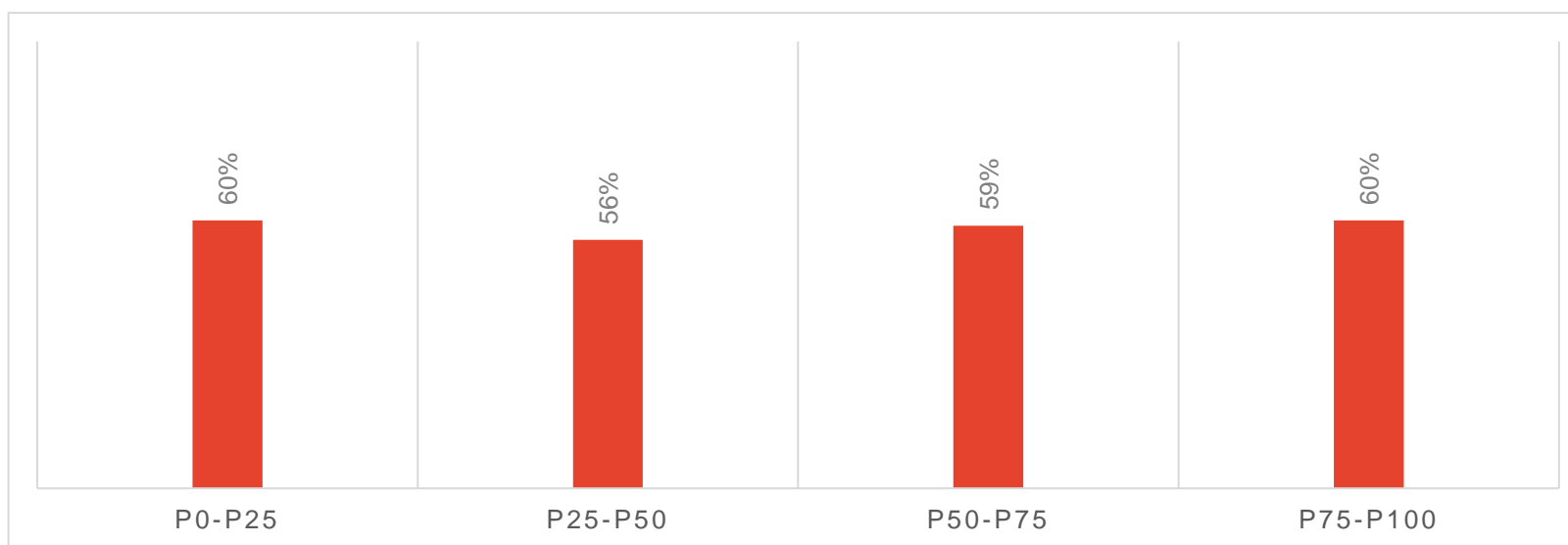
- La capitalisation boursière – ce facteur étant pris en compte par les investisseurs institutionnels dans la pondération de leurs investissements en sociétés cotées, on peut a priori supposer qu'ils priorisent les AG des entreprises les plus représentées dans leur portefeuille ;
- Le poids du flottant au capital - les investisseurs institutionnels pouvant considérer qu'ils ont peu d'impact sur les résultats des votes si les actionnaires représentés au conseil détiennent une part importante du capital, on peut a priori supposer qu'ils priorisent les AG où ils possèdent une part significative du capital.

Les graphiques Participation 2 et 3 analysent la sensibilité des taux de participation des NRC en fonction de ces deux facteurs. Les sociétés du SBF120 ont été regroupées en quartiles par ordre ascendant en termes de capitalisation boursière et de part du flottant au capital. Le taux de participation moyen de chaque quartile est indiqué.

GRAPHIQUE PARTICIPATION 2 : Sensibilité du taux de participation des actionnaires non représentés au Conseil aux AG du SBF120 à la capitalisation boursière de ces sociétés



GRAPHIQUE PARTICIPATION 3 : Sensibilité du taux de participation des actionnaires non représentés au Conseil aux AG du SBF120 à leur poids au capital de ces sociétés



Ces analyses ne mettent pas en évidence de tendance claire entre le taux de participation des NRC aux AG et d'une part la capitalisation boursière des entreprises⁹ et d'autre part leur poids au capital de ces entreprises.

En conclusion, si les taux de participation des NRC peuvent varier significativement d'une entreprise à l'autre, il est difficile d'expliquer ces différences par des facteurs systémiques aisément identifiables. Le taux de participation du flottant semble donc dépendre plutôt de circonstances propres à chaque entreprise.

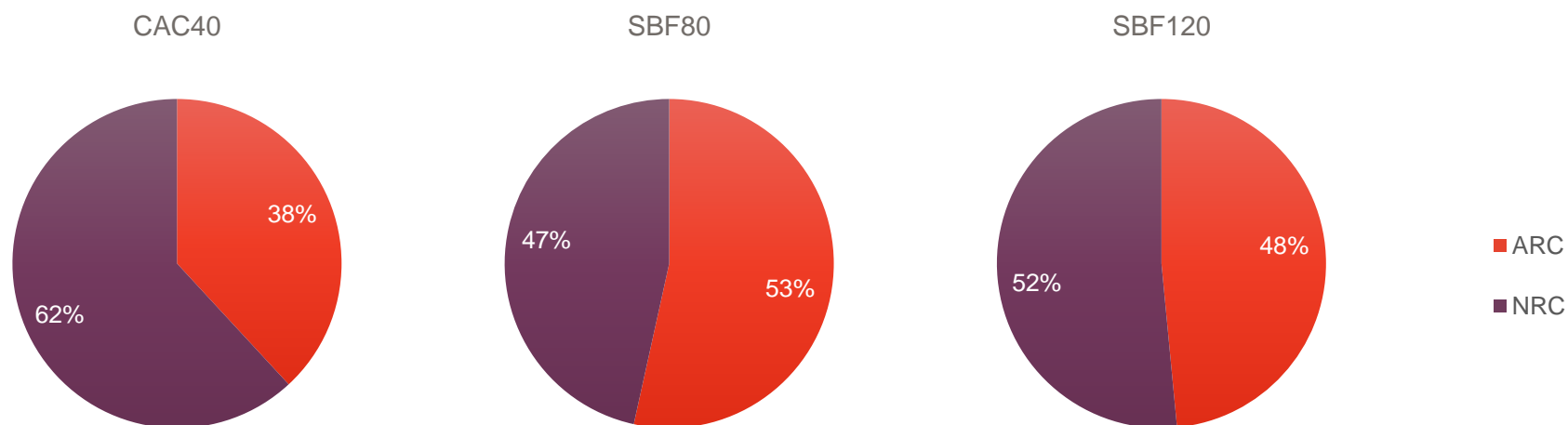
⁹ D'autres critères de taille tels que la valeur d'entreprise ou le chiffre d'affaires ont également été étudiés mais sans résultat.

POIDS EFFECTIF DES ACTIONNAIRES NON REPRESENTES AU CONSEIL DANS LE VOTE AUX AG

Le poids effectif des NRC dans le vote aux AG des entreprises, c'est-à-dire le poids des votes exercés par les NRC par rapport au total des votes exercés en AG, dépend à la fois de leur part au capital de l'entreprise, de l'existence ou non d'un droit de vote double, et enfin de leur taux de participation aux AG.

Le graphique poids effectif NRC 1 indique le poids effectif moyen du vote des NRC aux AG des entreprises du SBF120.

GRAPHIQUE POIDS EFFECTIF NRC 1 : Poids effectif moyen du vote des actionnaires non représentés au Conseil aux AG du SBF120



Les actionnaires non représentés au Conseil représentent effectivement 62% des droits de vote exercés aux AG des sociétés du CAC40, 47% aux AG du SBF80 et 52% aux AG du SBF120 à comparer à leurs poids (non pondérés) au capital de ces sociétés de respectivement 76%, 63% et 67% (cf. supra). Du fait de l'existence de droits de vote double auprès de deux tiers des entreprises du SBF120 et d'un taux de participation moyen des NRC aux AG de l'ordre de 60%, l'écart moyen entre le poids du flottant au capital de ces entreprises et son poids effectif aux AG est conséquent.

Il peut exister par ailleurs des écarts significatifs d'une société à l'autre entre le poids effectif du vote des NRC aux AG. Le tableau poids effectif NRC 1 renseigne la distribution de ce poids effectif parmi les sociétés du SBF120.

TABLEAU POIDS EFFECTIF NRC 1 : Distribution du poids effectif du vote des actionnaires non représentés au Conseil aux AG des SBF120

	Moyenne	D1	Q1	Médiane	Q3	D9
CAC 40	62%	24%	33%	69%	85%	95%
SBF 80	47%	13%	22%	45%	68%	93%
SBF 120	52%	16%	25%	50%	77%	95%

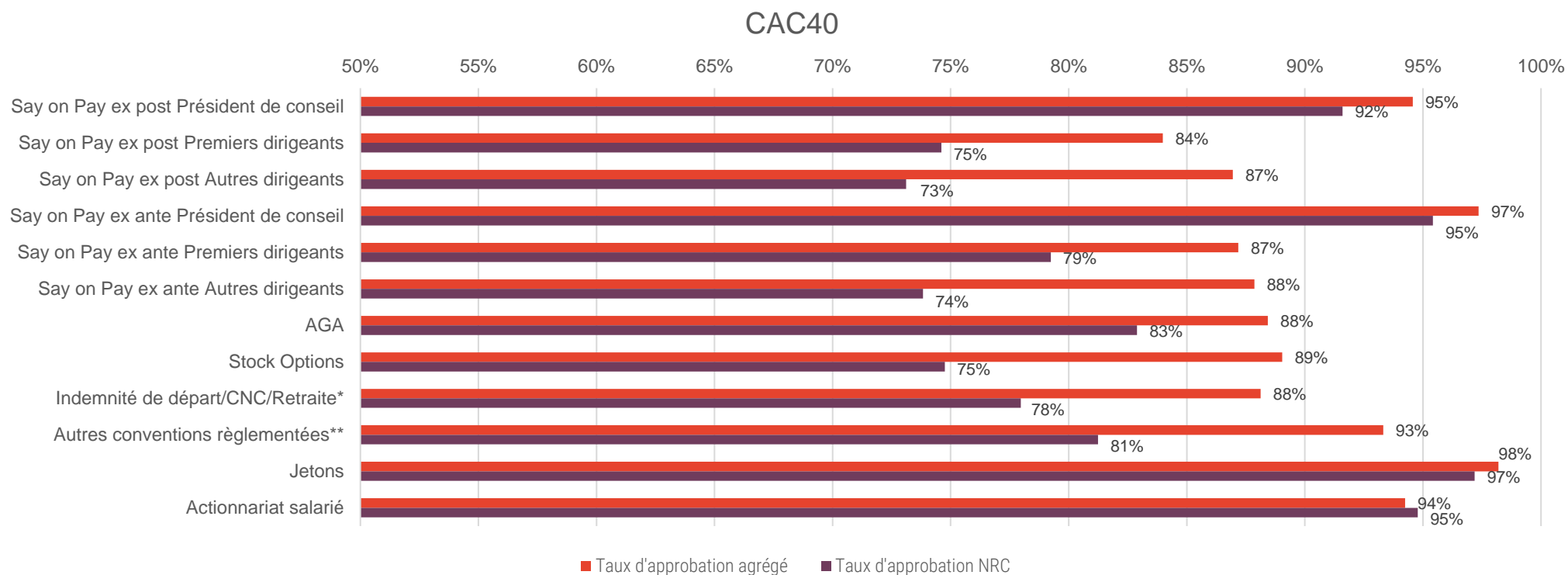
Dans un quart des entreprises du CAC40, le poids effectif du vote des NRC dépasse 85% et dans un quart il est de moins de 33%, ces chiffres étant pour le SBF80 de respectivement 68% et 22%. Ces résultats montrent l'ampleur des variations d'une entreprise à l'autre du poids effectif des NRC en AG. Rappelons que ces variations induisent potentiellement des écarts importants entre les taux d'approbation agrégés et les taux d'approbation des actionnaires non représentés au Conseil (cf. supra section méthodologie).

ANALYSE DES TAUX D'APPROBATION

Pour une catégorie donnée de résolutions relative aux rémunérations, un taux d'approbation NRC moyen se rapprochant du taux d'approbation agrégé moyen au niveau du SBF120 est un signe que les investisseurs institutionnels approuvent largement les résolutions proposées par les Conseils. En revanche, un écart important entre un taux d'approbation agrégé moyen et un taux d'approbation NRC moyen pour une catégorie de résolutions est un signal qu'il y a potentiellement des divergences de points de vue entre les Conseils et les actionnaires non représentés au Conseil (cf. supra section Méthodologie).

Le graphique Taux d'approbation 1 montre les taux d'approbation agrégés moyens et les taux d'approbation moyens du flottant des différentes catégories de résolutions d'AG relatives aux rémunérations.

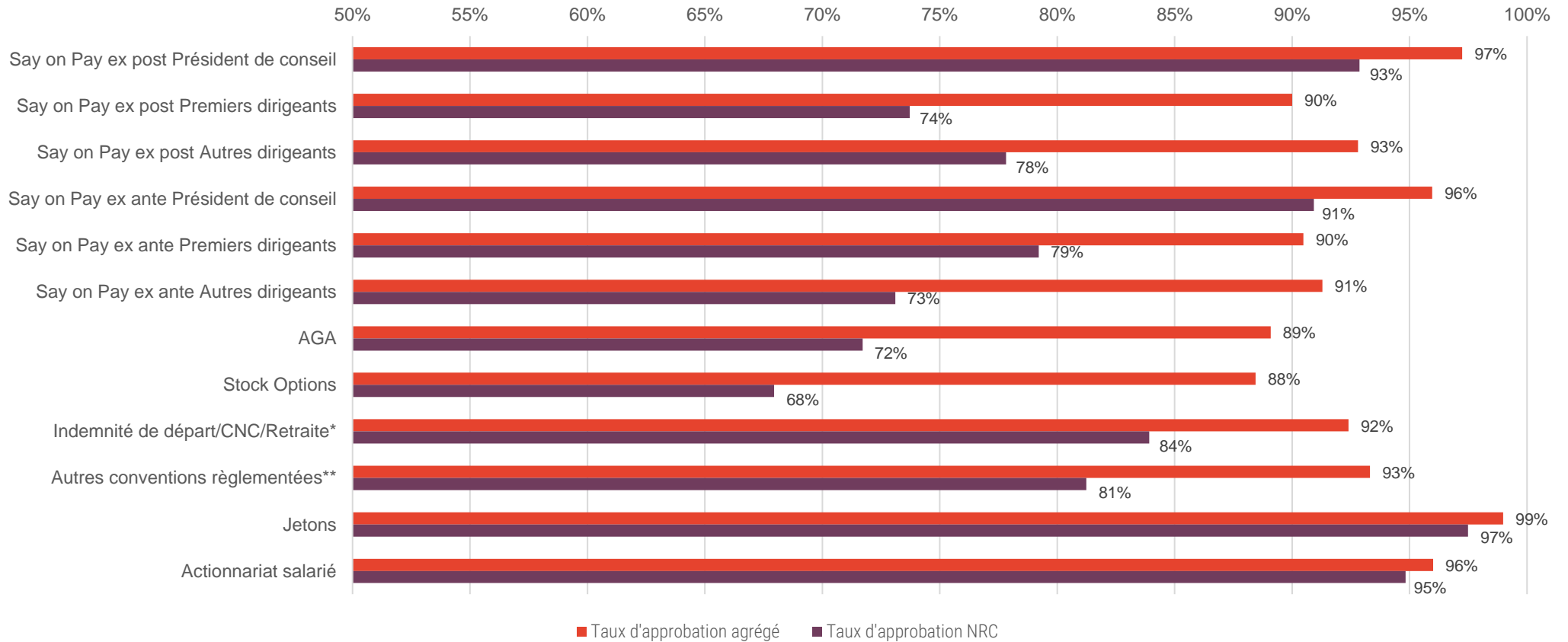
GRAPHIQUE TAUX D'APPROBATION 1 : Taux d'approbation moyens par catégories de résolutions d'AG du CAC40, SBF80 et SBF120 relatives aux rémunérations



(*) Toute résolution unique ou groupée concernant soit une convention relative à une indemnité de départ soit une clause de non-concurrence soit un plan de retraite supplémentaire

(**) Toutes les autres résolutions, à l'exclusion de celles portant sur une indemnité de départ et/ou une clause de non-concurrence et/ou un plan de retraite supplémentaire

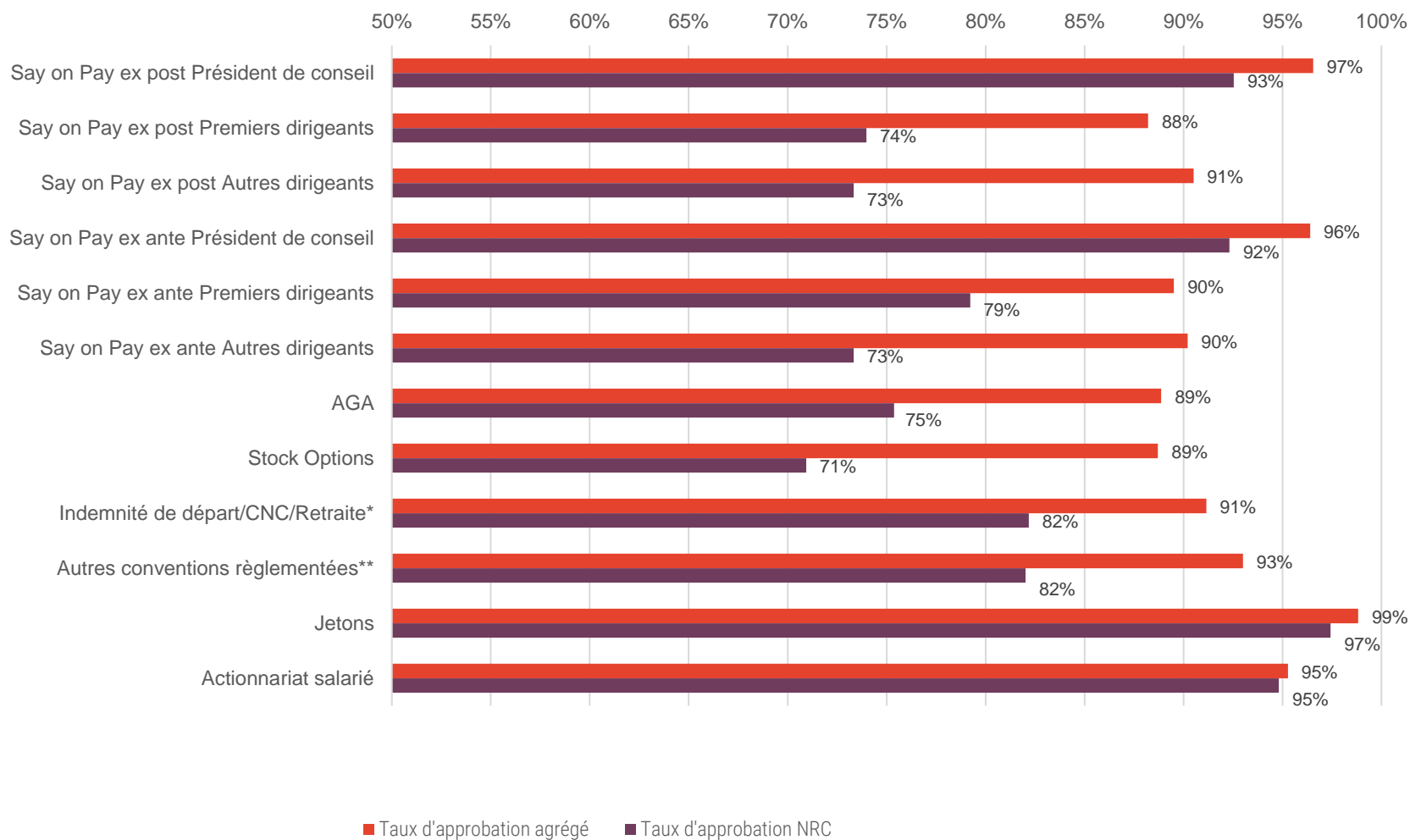
SBF 80



(*) Toute résolution unique ou groupée concernant soit une convention relative à une indemnité de départ soit une clause de non-concurrence soit un plan de retraite supplémentaire

(**) Toutes les autres résolutions, à l'exclusion de celles portant sur une indemnité de départ et/ou une clause de non-concurrence et/ou un plan de retraite supplémentaire

SBF120



(*) Toute résolution unique ou groupée concernant soit une convention relative à une indemnité de départ soit une clause de non-concurrence soit un plan de retraite supplémentaire

(**) Toutes les autres résolutions, à l'exclusion de celles portant sur une indemnité de départ et/ou une clause de non-concurrence et/ou un plan de retraite supplémentaire

Si pour chacune des catégories de résolutions relatives aux rémunérations les taux d'approbation agrégés dépassent en moyenne confortablement le seuil des 80% (cf. infra sur le choix de ce seuil), les écarts avec les taux d'approbation moyens du flottant peuvent être importants pour certaines d'entre elles.

Au vu des écarts faibles entre les taux d'approbation moyens agrégés et les taux d'approbation moyens du flottant, les investisseurs soutiennent très majoritairement les résolutions suivantes relatives aux pratiques de rémunération :

- Rémunération des Présidents de Conseil ;
- Actionnariat salarié ;
- Enveloppes de jetons.

Par contre, au regard des écarts importants entre les taux d'approbation moyens agrégés et les taux d'approbation moyens du flottant, les pratiques de rémunération qui peuvent engendrer une opposition significative des investisseurs institutionnels incluent principalement:

- Les rémunérations versées ou attribuées aux dirigeants mandataires sociaux exécutifs (vote Say on Pay ex post) ainsi que les principes et critères qui encadrent ces rémunérations (vote Say on Pay ex ante) ;
- Les conventions réglementées dont celles incluant les indemnités de départ, les clauses de non concurrence et/ou les plans de retraites supplémentaires au bénéfice des dirigeants mandataires sociaux ;
- Les attributions gratuites d'actions ou les attributions d'options sur actions au bénéfice des dirigeants mandataires sociaux et de salariés désignés.

Pour mieux appréhender le risque induit par ces résolutions d'AG qui peuvent résulter en une opposition significative des investisseurs institutionnels, le tableau Taux d'approbation 2 analyse la distribution des taux d'approbation du flottant.

TABLEAU TAUX D'APPROBATION 2 : Distribution du taux d'approbation des actionnaires non représentés au Conseil des résolutions relatives aux rémunérations aux AG du SBF120 susceptibles de rencontrer le plus d'opposition

		CAC40							SBF80					SBF120						
		Nombre de résolutions	Moyenne	D1	Q1	Médiane	Q3	D9	Moyenne	D1	Q1	Médiane	Q3	D9	Moyenne	D1	Q1	Médiane	Q3	D9
Say on Pay Ex Post	Présidents de Conseil	62	92%	72%	94%	98%	99%	100%	93%	83%	94%	98%	99%	100%	93%	81%	94%	98%	99%	100%
	Premiers dirigeants	118	75%	34%	65%	83%	93%	97%	74%	39%	53%	85%	96%	98%	74%	36%	54%	85%	96%	98%
	Autres dirigeants	97	73%	42%	57%	78%	90%	96%	77%	43%	63%	87%	96%	99%	75%	42%	58%	85%	95%	98%
Say on Pay Ex Ante	Présidents de Conseil	45	95%	89%	94%	98%	99%	100%	91%	89%	94%	98%	99%	100%	92%	88%	94%	98%	99%	100%
	Premiers dirigeants	89	79%	55%	74%	84%	89%	93%	79%	49%	68%	88%	94%	97%	79%	51%	69%	87%	93%	97%
	Dirigeants mandataires	18	67%	32%	48%	74%	88%	95%	51%	23%	31%	37%	73%	99%	58%	23%	33%	57%	86%	98%
	Autres dirigeants	14	83%	59%	77%	93%	98%	99%	88%	76%	91%	99%	100%	100%	87%	58%	58%	98%	100%	100%
AGA et Stocks Options		89	80%	47%	74%	89%	94%	98%	71%	36%	49%	79%	94%	99%	74%	37%	55%	84%	94%	99%
Conventions réglementées uniques principales*	Premiers dirigeants	54	88%	64%	77%	97%	99%	100%	84%	64%	77%	97%	99%	100%	85%	56%	74%	97%	99%	100%
	Autres dirigeants	42	68%	28%	59%	60%	94%	97%	83%	28%	59%	60%	94%	97%	78%	38%	60%	94%	99%	100%

(*) Conventions uniques relatives soit à l'indemnité de départ, soit à la clause de non-concurrence, soit à la retraite supplémentaire

A propos des résolutions Say on Pay, l'amplitude des taux d'approbation NRC peut être conséquente et ces taux peuvent atteindre des niveaux faibles : par exemple, pour le vote Say on Pay ex ante portant sur la politique de rémunération appliquée au premier dirigeant, ce taux d'approbation au sein du SBF120 est au 1^{er} décile de 51% seulement. Autrement dit, pour 10% de ces résolutions, la moitié du flottant s'oppose à cette politique de rémunération. Cette opposition est potentiellement encore plus forte à l'encontre de la politique de rémunération appliquée aux autres dirigeants mandataires sociaux.

Les résolutions relatives à la rémunération en capital (AGA, stock options) et aux conventions réglementées incluant des conventions portant sur les indemnités de départ, les clauses de non concurrence ou la retraite supplémentaire, peuvent également rencontrer une opposition significative des investisseurs institutionnels : un quart des résolutions au sein du SBF120 rencontrent une contestation du flottant située entre 25 et 45%.

Pour approfondir l'analyse du risque induit de ces résolutions relatives aux rémunérations susceptibles d'être les plus contestées, la probabilité d'obtenir un taux d'approbation NRC en deçà d'un seuil critique est estimée.

Quel seuil critique considérer? Ceci revient à poser la question quel taux d'approbation minimum un Conseil, et en particulier un Comité des rémunérations composé majoritairement d'administrateurs indépendants¹⁰, soucieux de son indépendance vis-à-vis de la direction générale et de la défense des intérêts non seulement des actionnaires représentés au Conseil mais également des actionnaires non représentés, devraient ambitionner auprès des investisseurs institutionnels. Il est possible d'envisager trois seuils

¹⁰ Recommandation du code AFEP-MEDEF

en supposant un instant qu'à l'image des pays anglo-saxons, le capital des entreprises du SBF120 était pour l'essentiel détenu par des investisseurs institutionnels et qu'il fallait s'assurer un soutien clair de leur part:

- Dans ce cas, pour que les résolutions soient approuvées en AG, le taux d'approbation NRC devrait au minimum atteindre 1) la majorité simple, soit 50%, pour que les résolutions d'AG ordinaire, dont le Say on Pay, soient approuvées et 2) la majorité des deux tiers, soit 67%, pour les résolutions d'AG extraordinaire concernant la rémunération en capital ;
- Le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE) dénombre les sociétés qui ont obtenu un taux d'approbation agrégé inférieur à 80%¹¹;
- Aux Etats-Unis, 90% des entreprises du S&P500, soit une très large majorité d'entre elles, obtenaient entre 2015 et 2017 un taux d'approbation Say on Pay supérieur à des seuils fluctuant d'une année à l'autre entre 81 et 85%¹² ;
- Le code de gouvernance UK¹³ prévoit que dans un cas d'opposition supérieur ou égal à 20% ; l'entreprise doit présenter en même temps que la publication des résultats, les actions qu'elle envisage de conduire auprès des actionnaires pour mieux comprendre les raisons expliquant la contestation. Et elle doit informer sur leur point de vue et les actions menées par une publication dans les six mois qui suivent l'Assemblée générale.

Sur cette base, le tableau Taux d'approbation 3 détaille par type de résolution Say on Pay la proportion des résolutions du SBF120 qui ont obtenu des taux d'approbation NRC inférieurs aux seuils respectifs de 50%, 67% et 80% (à titre de comparaison, les taux agrégés sont également repris). Le seuil spécifique auquel le Conseil choisira de se référer pour apprécier le risque d'opposition des investisseurs institutionnels aux différentes catégories de résolutions analysées dépendra de son ambition propre en matière de gouvernance.

¹¹ Rapport du HCGE, op.cit., p. 22

¹² « Say on Pay Vote Results (S&P500) », Compensation Advisory Partners, mai 2017.

¹³ UK Corporate Governance Code 2018 (July 2018), p.5.

TABLEAU TAUX D'APPROBATION 3: Proportion des résolutions relatives aux rémunérations aux AG du CAC40, SBF80 et SBF120 qui obtiennent des taux d'approbation agrégés et des actionnaires non représentés au Conseil inférieurs aux seuils de 50%, 67% et 80%

		Taux agrégé								
		CAC40			SBF80			SBF120		
		< 50%	< 67%	< 80%	< 50%	< 67%	< 80%	< 50%	< 67%	< 80%
Say on Pay Ex Post	Présidents de Conseil	0%	6%	13%	0%	0%	0%	0%	2%	3%
	Premiers dirigeants	3%	14%	29%	1%	5%	13%	2%	8%	18%
	Autres dirigeants	0%	5%	26%	0%	2%	6%	0%	3%	14%
Say on Pay Ex Ante	Présidents de Conseil	0%	0%	0%	0%	3%	6%	0%	2%	4%
	Premiers dirigeants	0%	4%	19%	2%	5%	13%	1%	4%	15%
	Dirigeants mandataires	0%	0%	13%	0%	0%	30%	0%	0%	22%
	Autres dirigeants	0%	0%	20%	0%	0%	10%	0%	0%	13%
AGA et Stock Options		3%	3%	13%	0%	2%	18%	1%	2%	16%
Conventions réglementées uniques principales*	Premiers dirigeants	0%	0%	14%	4%	10%	20%	3%	7%	18%
	Autres dirigeants	0%	0%	27%	0%	6%	21%	0%	4%	23%

(*) Conventions uniques ou groupées incluant au moins l'indemnité de départ, la clause de non-concurrence ou la retraite supplémentaire

		Taux NRC								
		CAC40			SBF80			SBF120		
		< 50%	< 67%	< 80%	< 50%	< 67%	< 80%	< 50%	< 67%	< 80%
Say on Pay Ex Post	Présidents de Conseil	6%	13%	13%	4%	4%	9%	5%	6%	10%
	Premiers dirigeants	23%	29%	40%	22%	37%	44%	22%	34%	43%
	Autres dirigeants	19%	38%	50%	14%	29%	39%	16%	32%	44%
Say on Pay Ex Ante	Présidents de Conseil	0%	0%	0%	6%	10%	10%	4%	7%	7%
	Premiers dirigeants	4%	15%	42%	13%	24%	35%	10%	21%	37%
	Dirigeants mandataires	25%	50%	50%	60%	70%	80%	44%	61%	67%
	Autres dirigeants	20%	27%	47%	18%	30%	35%	18%	29%	38%
AGA et Stock Options		16%	19%	38%	26%	44%	51%	22%	35%	46%
Conventions réglementées principales*	Premiers dirigeants	0%	14%	27%	14%	30%	32%	10%	25%	31%
	Autres dirigeants	13%	37%	37%	9%	32%	36%	10%	34%	36%

(*) Conventions uniques ou groupées incluant au moins l'indemnité de départ, la clause de non-concurrence ou la retraite supplémentaire

En s'arrêtant uniquement à l'analyse des taux d'approbation agrégés, les résultats peuvent sembler rassurants aux entreprises. Par exemple, en se référant à un seuil critique de 80%, plus de 80% des résolutions Say on Pay relatives aux dirigeants exécutifs du SBF120 obtiennent un taux agrégé supérieur à ce seuil.

En revanche, l'analyse des taux d'approbation NRC permet aux entreprises du SBF120 de conduire une analyse beaucoup plus fine du risque qu'entraînent les résolutions relatives aux rémunérations pour l'image de leur gouvernance auprès des investisseurs non représentés au Conseil, qui sont, rappelons-le, globalement majoritaires au capital de ces sociétés (cf. supra). A titre d'exemples:

- Si le capital des entreprises du SBF120 était essentiellement flottant comme c'est le cas dans les pays anglo-saxons, plus de 20% des résolutions Say on Pay ex post relatives au premier dirigeant seraient rejetées puisqu'elles obtiendraient moins de 50% d'approbation ;
- Au sein du SBF80, près d'une convention réglementée sur cinq serait rejetée et il en irait de même pour la moitié des résolutions relatives à la rémunération en capital (majorité des deux tiers requise).

PANEL NAME & PRAISE

Nous avons sélectionné un panel d'entreprises qui ont obtenu les taux d'approbation Say on Pay les plus élevés auprès du flottant.

Les critères de sélection ont été les suivants :

- Soit obtenir un taux d'approbation du flottant relatif au vote Say on Pay
 - ex post sur le premier dirigeant classant l'entreprise parmi les 25% taux d'approbation les plus élevés ;
 - ou ex ante sur le premier dirigeant classant l'entreprise parmi les 25% taux d'approbation les plus élevés ;
- Ne rencontrer sur aucune autre résolution relative aux rémunérations une opposition des actionnaires non représentés au Conseil supérieure à 20%.

Le tableau Name & Praise 1 inclut les entreprises qui ont rempli ces conditions au cours des AG 2018.

PANEL NAME & PRAISE : Liste des entreprises du SBF120 ayant obtenu en 2018 les meilleurs taux d'approbation des actionnaires non représentés au Conseil pour leurs résolutions Say on Pay relatives à leur premier dirigeant

- | | |
|-----------------------|----------------|
| ▪ ALD Automotive | ▪ Korian |
| ▪ Altran Technologies | ▪ Lagardere |
| ▪ Arkema | ▪ Legrand |
| ▪ CNP Assurances | ▪ Mercialis |
| ▪ Danone | ▪ Neopost |
| ▪ Groupe ADP | ▪ Orpea |
| ▪ Icade | ▪ Rexel |
| ▪ Ingenico | ▪ Rubis |
| ▪ Ipsos | ▪ Sopra Steria |
| ▪ Klepierre | ▪ SPIE |

RESOLUTIONS RELATIVES AUX MANDATS D'ADMINISTRATEURS

PANORAMA DES RESOLUTIONS LIEES A LA NOMINATION D'ADMINISTRATEURS ET AU RENOUELEMENT DE MANDATS

Le Baromètre intègre cette année l'analyse des résolutions liées à la nomination d'administrateurs et au renouvellement de mandats.

Le tableau Administrateurs 1 indique le nombre de résolutions liées à la nomination d'administrateurs et au renouvellement de mandats.

TABLEAU ADMINISTRATEURS 1 : Résolutions liées à la nomination d'administrateurs et au renouvellement de mandats au sein du CAC40, SBF80 et SBF120

	Nomination		Renouvellement de mandat		Total
	Nombre	En % du total	Nombre	En % du total	
CAC40	45	35%	84	65%	129
SBF80	103	36%	181	64%	284
SBF120	148	36%	265	64%	413

Environ un tiers des résolutions concernent des nominations et deux tiers des renouvellements de mandats d'administrateurs au sein des entreprises du SBF120. Cette proportion est la même quel que soit l'indice considéré.

ANALYSE DES TAUX D'APPROBATION AGREGES ET DES ACTIONNAIRES NON REPRESENTES AU CONSEIL

Le tableau Administrateurs 2 ci-dessous, présente les taux d'approbation agrégés et des actionnaires non représentés au Conseil sur les résolutions relatives à des nominations d'administrateurs ou des renouvellements de mandat.

TABLEAU ADMINISTRATEURS 2: Taux d'approbation moyens par type de résolutions d'AG du CAC40, du SBF80 et du SBF120 relatives aux nominations et renouvellements

	Nomination		Renouvellement de mandat	
	Taux d'approbation agrégé	Taux d'approbation NRC	Taux d'approbation agrégé	Taux d'approbation NRC
CAC40	89%	86%	94%	86%
SBF80	97%	83%	95%	82%
SBF120	95%	84%	94%	83%

Les taux d'approbations agrégés moyens au sein des entreprises du SBF120 sur les nominations très proches de ceux relatifs aux renouvellements de mandat. Une différence de 10 points environ entre le taux agrégé et le taux du flottant, qui se situe respectivement à 84% et 83% pour les nominations et renouvellements.

Le tableau Administrateurs 3 présente la distribution des taux d’approbation agrégés et des actionnaires non représentés au Conseil par type de résolutions d’AG du CAC4, du SBF80 et du SBF120 relatives aux nominations et renouvellements.

TABLEAU ADMINISTRATEURS 3: Distribution du taux d’approbation agrégés et des actionnaires non représentés au Conseil par type de résolutions d’AG du CAC4, du SBF80 et du SBF120 relatives aux nominations et renouvellements

		CAC40				SBF80				SBF120			
	Taux d'approbation	Moyenne	Q1	Médiane	Q3	Moyenne	Q1	Médiane	Q3	Moyenne	Q1	Médiane	Q3
Nomination	Agrégé	89%	91%	98%	100%	97%	97%	99%	100%	95%	96%	99%	100%
	NRC	86%	86%	98%	99%	83%	85%	98%	100%	84%	85%	98%	99%
Renouvellement de mandat	Agrégé	94%	92%	96%	99%	95%	94%	97%	99%	94%	93%	97%	99%
	NRC	86%	79%	93%	97%	82%	71%	92%	98%	83%	73%	93%	98%

Les taux d’approbation des actionnaires non représentés au Conseil sur les renouvellements varient entre 73% et 98% au sein des entreprises du SBF120 tandis qu’ils oscillent entre 85 et 99% sur les résolutions relatives à des nominations.

Le tableau Administrateurs 4 présente la proportion des résolutions relatives aux nominations et renouvellements aux AG du CAC40, du SBF80 et du SBF120 qui obtiennent des taux d’approbation agrégés et des actionnaires non représentés au Conseil inférieurs aux seuils de 50% et 80%

TABLEAU ADMINISTRATEURS 4: Proportion des résolutions relatives aux nominations et renouvellements aux AG du CAC40, du SBF80 et du SBF120 qui obtiennent des taux d’approbation agrégés et des actionnaires non représentés au Conseil inférieurs aux seuils de 50% et 80%

		CAC40		SBF80		SBF120	
		<50%	<80%	<50%	<80%	<50%	<80%
Nomination	Agrégé	9%	13%	0%	3%	3%	6%
	NRC	9%	20%	17%	22%	15%	22%
Renouvellement de mandat	Agrégé	0%	6%	0%	6%	0%	6%
	NRC	6%	26%	10%	31%	9%	29%

Environ 30% des résolutions relatives à un renouvellement de mandat ont un taux d’approbation des actionnaires non représentés au Conseil inférieur à 80%, tandis que c’est le cas d’environ une résolution sur cinq relative à une nomination d’administrateur.

ANNEXE : LISTE DES ENTREPRISES DU SBF120 ETUDIEES

Accor Hotels	Cap Gemini	Essilor International
Air France-KLM	Carrefour	Eurazeo
Air Liquide	Casino Guichard	Eurofins Scientific
ALD Automotive	CGG	Europcar
Alstom	CNP Assurances	Faurecia
Alten	Covivio	Fnac Darty
Altran Technologies	Crédit Agricole	Gécina
Amundi	Danone	Genfit
Aperam	Dassault Aviation	Groupe ADP
Arkema	Dassault Systèmes	Groupe SEB
Atos	DBV Technologies	GTT
Axa	Edenred	Hermès International
Bic	EDF	Icade
Biomérieux	Eiffage	Iliad
BNP Paribas	Elior Group	Imerys
Bolloré	Elis	Ingenico
Bouygues	Engie	Ipsen
Bureau Veritas	Eramet	Ipsos

JCDecaux	PSA Peugeot Citroën	Technicolor
Kering	Publicis	Teleperformance
Klepierre	Rémy Cointreau	TF1
Korian	Renault	Thales
L'Oréal	Rexel	Total
Lagardere	Rubis	Trigano
Legrand	Safran	Ubisoft
LVMH	Saint-Gobain	Unibail-Rodamco-Westfield
M6 Metropole Television	Sanofi	Valeo
Maisons du Monde	Sartorius Stedim Biotech	Vallourec
Mercialys	Schneider Electric	Veolia Environnement
Michelin	Scor SE	Vicat
Natixis	Société Générale	Vinci
Neopost	Sodexo	Vivendi
Nexans	Solocal	Wendel
Nexity	Sopra Steria	Worldline
Orange	SPIE	
Orpea	Suez Environnement	
Plastic Omnium	Tarkett	

Sofia Sefrioui

Kienbaum SA
47 Avenue George V | 75008 Paris

Ligne Fixe: +33 1 56 59 12 61
Mobile: +33 6 60 06 09 49
Sofia.sefrioui@kienbaum.com

Jean Lambrechts

Kienbaum SA
47 Avenue George V | 75008 Paris

Mobile: +33 6 11 44 45 64
Jean.lambrechts@kienbaum.com

Kienbaum