

Assemblées générales : les sujets chauds à regarder en 2015



PAR OLIVIER DE GUERRE ET DENIS BRANCHE,
PHITRUST

I. INTRODUCTION

La SICAV Proxy Active Investors, fondée par PHITRUST, accompagne les entreprises du CAC 40 dans l'amélioration de leurs pratiques ESG (liées à l'Environnement, au Social et à la Gouvernance) avec une stratégie d'engagement actionnarial. Son objectif est de surperformer l'indice CAC 40 (dividendes réinvestis) sous contrainte d'un écart de suivi annuel maximal de 4%.

La stratégie de la SICAV consiste à :

- surpondérer les sociétés qui affichent de bonnes pratiques ESG notamment de gouvernance et qui écoutent leurs actionnaires ;
- sous-pondérer les sociétés ne respectant pas ces critères.

Son fonctionnement se décompose en trois temps :

- les sujets importants sont identifiés par l'équipe d'analystes ;
- avant d'être présentés au Conseil d'Administration de la SICAV pour validation ;
- si le sujet est retenu, une lettre est écrite aux dirigeants de la société concernée (40 lettres par an avec 3 à 10 sujets abordés selon les cas).

De nombreuses discussions avec des dirigeants s'effectuent en « off ». Néanmoins, si la réaction de la Direction est négative et que le sujet en question est jugé suffisamment important, il est fréquent qu'une requête publique soit déposée. La demande se traduit alors par une question orale ou écrite en Assemblée générale, ou par un dépôt de résolution.

Ainsi, le rôle de cette SICAV est de faire prendre leurs responsabilités aux actionnaires et d'insérer du débat entre ces der-

niers et leurs administrateurs, sur des sujets aussi importants que la rémunération des dirigeants, la localisation du siège social d'une entreprise, les droits de vote, etc.

II. L'IMPACT DE LA LOI FLORANGE SUR LES DROITS DE VOTE

RAPPEL SUR LE DISPOSITIF DE LA LOI FLORANGE

La loi Florange prévoit la généralisation du droit de vote double pour les actionnaires inscrits au nominatif détenant leurs titres depuis plus de deux ans, afin de soutenir l'actionnariat de long-terme. La loi confère donc à ces acteurs, présents depuis un certain temps au capital d'une entreprise, un pouvoir économique plus important non directement corrélé à une augmentation de leur participation.

Toutes les sociétés qui n'auront pas fait passer en 2015 une résolution pour conserver le droit de vote simple dans leur statut verront automatiquement le droit de vote double institué pour leurs actionnaires au nominatif, à compter du 1^{er} avril 2016. Pour que ce droit de vote double soit supprimé, il faudra alors qu'au cours de deux assemblées successives, 66% des actionnaires (du nominatif uniquement) décident d'y renoncer.

L'ACTION DE PROXY ACTIVE INVESTORS DANS LA PERSPECTIVE DE L'ENTRÉE EN VIGUEUR DE LA LOI

Une lettre a été adressée en octobre 2014, lettre co-signée par 19 investisseurs de différents pays et représentant 2300 milliards d'euros d'actifs gérés, à toutes les sociétés du CAC 40 qui avaient des droits de vote simple, pour leur demander de clarifier leurs intentions au sujet du droit de vote double.

Il convient de noter que, contrairement à ce qu'elle laisse entendre, la loi Florange n'est pas un outil de fidélisation mais bien un outil de contrôle. L'Etat français le reconnaît lui-même. D'une part, les fonds étrangers (fonds de pension) et OPCVM européens

n'inscrivent pas leurs titres au nominatif pour des raisons administratives et de coûts, d'autre part le droit de vote double institue deux catégories d'actionnaires dont l'un dispose d'un droit qu'il est en pratique difficile de retirer. Au contraire, les dividendes majorés sembleraient plus un outil de long terme que le droit de vote double, l'inconvénient principal de l'inscription au nominatif subsistant néanmoins.

L'enjeu pour Proxy Active Investors a donc été d'essayer de discuter avec ces dirigeants, afin de connaître leurs intentions. Une résolution demandant le maintien du droit de vote simple a été inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée générale de Vivendi.

III. LA SÉPARATION DES POUVOIRS AU SEIN DE LA DIRECTION

Parmi les sujets régulièrement évoqués avec les entreprises du CAC40, l'un concerne la séparation des pouvoirs de direction de la société, afin de s'assurer de la pérennité des prises de décision et de la répartition des risques entre deux personnes. L'actualité de l'année 2014 n'a fait que renforcer cette préoccupation de mieux séparer les pouvoirs au sein des entreprises du CAC 40 : événements ayant impacté la gouvernance dans plusieurs sociétés du CAC 40 (mort par accident chez Total, maladie chez Carrefour, démission chez Sanofi).

De même, la nomination des administrateurs est un sujet primordial pour la gouvernance des sociétés. Ces derniers doivent être compétents, indépendants et libres de tout intérêt par rapport à l'ensemble des acteurs. L'action de la SICAV Proxy Active Investors se veut donc une action de sensibilisation et de prévention.

EXEMPLE DE TOTAL

La mort de Christophe de MARGERIE aurait pu avoir des conséquences très importantes sur le groupe Total, si Thierry DESMAREST redevenant président par interim et connaissant bien la société, n'avait pas fait désigner rapidement Patrick POUYANNÉ directeur général, les statuts de l'entreprise ne prévoyant pas clairement de vice-président. Ce genre de manquement peut s'avérer dommageable pour une entreprise. Il appartient aux actionnaires de s'en prémunir.

IV. TOUR D'HORIZON DE L'ADOPTION DU DROIT DE VOTE DOUBLE AU SEIN DU CAC 40

Au sein du CAC 40, 23 sociétés avaient déjà institué le droit de vote double. Par ailleurs, 4 sociétés sont non impactées par la loi Florange du fait de la localisation de leur siège social hors de France. Que dire des 13 sociétés restantes ?

Plusieurs sociétés ont décidé de présenter une résolution de maintien de droit de vote simple : Air Liquide, BNP Paribas, Cap Gemini, Crédit Agricole, GDF Suez, L'Oréal, Renault, Unibail-Rodamco, Véolia, (malgré une recommandation négative du conseil. Antoine Frérot, le PDG, explique en effet que les investisseurs demandent à être en droit de vote simple alors que les administrateurs appartiennent en majorité à des groupes où le droit de vote double a été institué. L'adoption de cette résolution dépendra donc du nombre d'investisseurs présents lors de l'Assemblée générale) et Vinci.

Les sociétés restantes ne souhaitent pas maintenir le droit de vote simple, pour diverses raisons :

- Dans le cas d'EDF, l'état détient 85% du capital et souhaite donc voir la Loi Florange appliquée. Néanmoins, GDF Suez présente bien une résolution pour conserver le droit de vote simple, malgré la présence de l'Etat au capital.
- Orange ne souhaite également pas conserver le droit de vote simple. Dans ces conditions, un dépôt de résolution a été lancé par la SICAV pour qu'il y ait un débat en Assemblée générale sur le droit de vote double. Cette résolution ne passera sans doute pas, mais le débat aura le mérite d'exister. Il est bien entendu différent d'imposer le droit de vote double sans débat ou de le faire adopter à l'issu d'un débat entre les actionnaires.
- Vivendi : M. BOLLORÉ souhaite profiter de la loi pour prendre le contrôle de Vivendi sans payer de prime de contrôle.

En ce qui concerne le SBF 120, l'AFG a dernièrement écrit à toutes les sociétés de l'indice afin de connaître leur position sur la loi Florange.

LE CAS RENAULT

L'Etat a fortement réagi face au projet de Renault de conserver le droit de vote simple. Souhaitant empêcher cette résolution d'être adoptée, l'Agence des participations

de l'Etat a acquis 14 millions de titres supplémentaires dans l'entreprise, portant de 15,01 % à 19,74 % sa quote-part de détention du capital. À travers cette opération, l'Etat français utiliserait l'emprunt de titre pour asseoir son contrôle sur l'entreprise.

De multiples questions sous-jacentes surgissent :

- Quelle place pour l'actionariat privé au vue des évolutions légales de ces dernières années (modification des règles comptables pour les compagnies d'assurance, manque d'incitation pour l'actionariat français etc.) ?
- La localisation du capital empêche-t-elle la délocalisation des emplois ? La présence de l'Etat français au capital de Renault est-elle pertinente ? Renault n'est en effet plus une entreprise stratégique pour l'Etat français. L'emploi dans le secteur n'est d'ailleurs pas corrélé à la présence du gouvernement au capital (comme le prouve l'installation de constructeurs automobile étrangers comme Toyota en France pour y produire des voitures et donc créer des emplois, alors que Renault ne fait plus qu'assembler en France).

Une autre question risque d'être soulevée lors de la prochaine Assemblée générale de Renault : l'entreprise contrôle-t-elle son partenaire japonais Nissan ? Depuis des années, le discours de la gouvernance est celui d'un partenariat d'égal à égal entre les deux sociétés, et non celui du contrôle de l'une par l'autre. Dans ces conditions, est-il pertinent que Carlos GHOSN demeure PDG des deux entreprises, et cumule deux rémunérations (dont le vote en AG devrait être assez tumultueux) ? Il sera d'ailleurs intéressant d'observer la position de l'Etat vis à vis du vote de cette très forte rémunération.

Suite à cette manœuvre de l'Etat, Carlos GHOSN a convoqué un Conseil d'Administration extraordinaire jeudi 16 avril. Les conséquences de cette montée au capital de l'Etat français seront évoquées, ainsi que la place de Nissan dans l'alliance du constructeur.

LE CAS VIVENDI

Vivendi a décidé de ne pas présenter de résolution pour maintenir les droits de vote simple. Le groupe Bolloré est monté au capital depuis que ce choix a été fait, illustrant une manœuvre très habile de la part de son PDG qu'il s'agira d'éclaircir dans les semaines qui viennent : prise de contrôle sans

faire d'OPA en tirant parti des effets de la loi Florange.

LE CAS LAFARGE

Deux actionnaires importants (Swiri group et BGL) détiennent 47 % des droits de vote grâce aux droits de vote double, sans doute pour des raisons multiples (liquidités, moins-value) ; ont-ils poussé Lafarge à une fusion dite « entre égaux » avec le suisse Holcim ? Cela sans raisons stratégiques ou commerciales évidentes, et avec la mise en place d'une gouvernance au détriment des dirigeants actuels de Lafarge. De plus, pour les particuliers, les titres Lafarge ne pourront plus être admis au PEA. Donc, c'est une société française réputée qui part en Suisse et qui va disparaître peu ou prou dans un grand ensemble sans que ses actionnaires aient la capacité de réagir et cela à cause des droits de vote double accordés à deux actionnaires qui de fait en contrôlent les décisions stratégiques.

V. LE PROFIL D'UNE BONNE GOUVERNANCE

Suite aux nombreux échanges que la SICAV Proxy Active Investors a eus avec les équipes dirigeantes des entreprises du CAC 40, plusieurs caractéristiques d'une « bonne gouvernance » pourraient être définies, bien que chaque équipe dirigeante soit différente d'une société à l'autre :

- certains administrateurs doivent être indépendants et libres d'intérêt pour que le Conseil soit équilibré ;
- le pouvoir doit être correctement réparti, avec si possible une séparation entre la présidence et la direction générale ;
- les dirigeants doivent écouter leurs actionnaires, car très souvent ce n'est pas le cas ;
- les droits des actionnaires doivent être égaux, ce qui explique l'attachement au principe « une action-une voix ».

Beaucoup de PDG considèrent en effet que les actionnaires ne sont que des financiers, et que leur opinion est uniquement guidée par les perspectives de rentabilité de leur investissement. De plus, la tendance actuelle donne plus d'importance au Conseil qu'aux actionnaires, dont les résolutions en Assemblée générale peuvent ne pas être appliquées comme c'est le cas dans le système anglo-saxon où les résolutions ne sont pas contraignantes (non *binding*).

Olivier de GUERRE et Denis BRANCHE ●