

# Votes aux Assemblées Générales (AG) des Actionnaires

Bilan de la saison 2017



Mars 2018

# SOM- MAIRE

## INTRODUCTION

→ Rappels et liste des sociétés suivies depuis 2012

## 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

## Introduction: rappels

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

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

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

- ❑ 39 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

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

## Le vote ERAFP sur le dividende et les rachats d'actions

- L'ERAFP s'est opposé à 50% des résolutions portant sur l'approbation des dividendes, principalement pour les raisons suivantes :
  - 1) Taux de distribution élevé / Résultats financiers faibles
  - 2) Situation de l'emploi
  - 3) Niveau d'endettement
  - 4) Capacité d'investissement
  - 5) Evolution comparée de la rémunération des salariés et des actionnaires

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

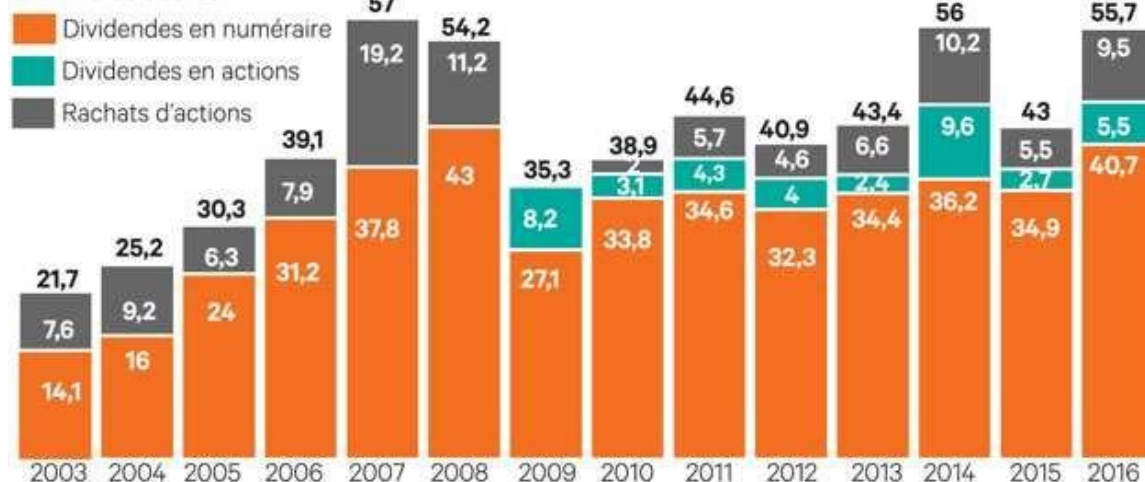
Généralement, l'ERAFP s'oppose aux rachats d'actions si :

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

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

#### Dividendes et rachats d'actions des entreprises du CAC 40

En milliards d'euros



«LES ÉCHOS» / SOURCE : VERNIMMEN

## Le vote ERAFP sur la rémunération des dirigeants

L'ERAFP s'est opposé à 91,7% (83,1% en 2016) des résolutions portant sur l'approbation de la rémunération des dirigeants pour les raisons principales suivantes:

- 1) Montant de rémunération excessif (>100 smic)
  - 2) Manque de transparence, principalement au niveau des objectifs de performance (nature du critère, absence de cible, de seuil minimal et maximal)
  - 3) Part variable excessive
  - 4) Absence de critères ESG
  - 5) Régimes de retraite supplémentaires (prestations définies)
- 
- ❑ Sur les 39 entreprises françaises suivies, seules 2 entreprises (contre 4 en 2016) de l'échantillon respectent la condition quantitative (Montant total de la rémunération < 100 smic)
  - ❑ Bien que satisfaisant la condition quantitative, l'ERAFP n'a pas approuvé les politiques de rémunération d'une entreprise 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.
  - ❑ *A noter qu'en 2017, la loi Sapin II est venue amener quelques modifications relatives au vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. Un vote ex post concernant la rémunération de l'année écoulée est demandé. Ce vote, consultatif cette année, sera contraignant en 2018 pour les sociétés cotées. En cas de rejet de cette résolution, le dirigeant se verra refuser l'attribution de sa rémunération variable. Un vote ex-ante, consultatif, est lui aussi requis pour approuver les politiques de détermination de rémunération des dirigeants.*

## Le vote ERAFP sur les administrateurs

- ❑ **L'ERAFP s'est opposé à 37% (32,4% en 2016) 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 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;
  - 3) Le candidat était un homme alors que moins de 40% des membres du conseil étaient des femmes;
  - 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
  
- ❑ 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 quatre mandats d'administratrices dans des conseils trop faiblement féminisés



## Indicateurs de gouvernance

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

### Pour rappel :

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

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

# 02

## LE SUIVI APPROFONDI DES AG INTERNATIONALES



## Résultats des Assemblées Générales votées- Internationales

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

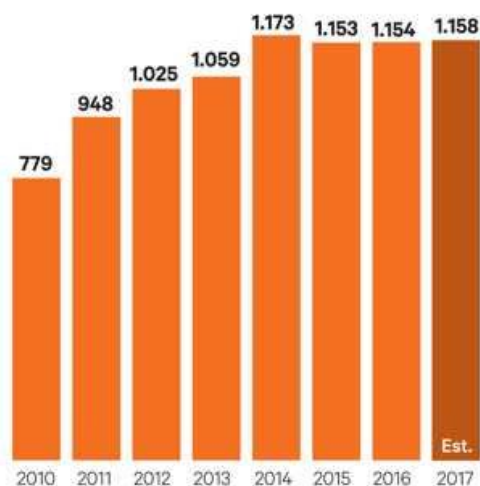
## Résultats des Assemblées Générales votées- Internationales

		2017	2016	2015	2014
<b>Résolutions externes</b>	Résolutions d'actionnaires déposées	17	16	13	4
	Résolutions d'actionnaires adoptées par l'AG	1	3	1	0
	Résolutions d'actionnaires soutenues par l'ERAFP	65%	81%	85%	100%

## Le vote ERAFP sur le dividende

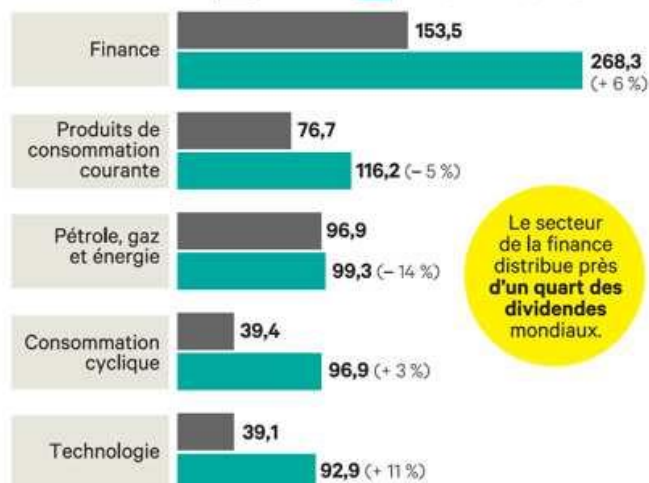
### Les dividendes dans le monde

En milliards de dollars



### Les dividendes par secteur d'activité

En milliards de dollars 2010 2016 (var. 2016/2015)



Le secteur de la finance distribue près d'un quart des dividendes mondiaux.

### Les 12 entreprises qui redistribuent le plus



• LES ÉCHOS • / SOURCE : HENDERSON GI

- ❑ L'ERAFP s'est opposé à 46,7% des résolutions portant sur l'approbation des dividendes:
  - Ce taux d'opposition est **inférieur** à celui observé en France sur la même période (50%) et il a **baissé** par rapport à celui de 2016 qui était de 57,14%.
  - Les motifs les plus répandus de vote négatif sur le dividende sont les suivants:
    - Proposition d'un montant de dividende en inadéquation avec la santé financière de la société
    - Le taux de distribution proposé est trop élevé par rapport à la moyenne du secteur, et ne va pas dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires minoritaires
    - Absence d'informations totale concernant les effectifs et la rémunération moyenne par salarié
    - Différence d'augmentation du dividende et de la rémunération moyenne par salarié trop importante

## Le vote ERAFP sur la rémunération des dirigeants

□ L'ERAFP s'est opposé à 95% (contre 100% en 2016) des résolutions portant sur l'approbation de la rémunération des dirigeants pour les raisons principales suivantes:

- 1) Montant de rémunération excessif (>100 fois le salaire minimum en vigueur dans le pays)
- 2) Absence de critères ESG
- 3) Stock options
- 4) Manque de transparence

A noter que beaucoup d'entreprises internationales ne proposent pas à leurs actionnaires de s'exprimer sur la rémunération des dirigeants.

Cela représente plus de 60% de notre échantillon.

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

## Le vote ERAFP sur la nomination des administrateurs

- ❑ **L'ERAFP s'est opposé à 68,87%** (contre 57,32% en 2016) des résolutions relatives aux administrateurs (nomination et renouvellement de mandat) :
  - 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 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;
  - 3) Le candidat était un homme alors que moins de 40% des membres du conseil étaient des femmes;
  - 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 voté beaucoup moins en faveur de la nomination et le renouvellement des administrateurs qu'en 2016. En effet, les entreprises étudiées présentaient un faible taux de féminisation de leur conseil (inférieur à 40%) et proposaient souvent des candidats de sexe masculin
  
- ❑ Dans de rares cas, l'ERAFP a voté en faveur de candidatures ne respectant pas tous les critères de l'ERAFP si elles permettaient d'améliorer la composition du Conseil sur un aspect particulièrement problématique
  
- ❑ Par exemple, l'ERAFP a pu décider de soutenir des candidates cumulant un nombre trop important de mandats dans des conseil trop faiblement féminisés ou de favoriser l'indépendance du conseil

## Indicateurs de gouvernance

Indicateurs de gouvernance sur l'échantillon	2017	2016	2015	2014
Féminisation des conseils	29%	29%	26%	25%
Indépendance des conseils	70%	63%	59%	64%
Rémunération moyenne du 1 <sup>er</sup> dirigeant (€)	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 2016
- Les entreprises étrangères sont en moyenne en retard sur leurs homologues françaises en matière de féminisation des conseils mais en avance en terme d'indépendance du conseil