

**Table ronde Euro RSCG C&O :
« Assemblées Générales 2012 : les attentes du marché »**

**Refonte de la gouvernance, politique de dividende, contrôle de la
rémunération des dirigeants, contrôle des risques et de
l'endettement de l'entreprise :
les actionnaires veulent plus de pouvoir**

Euro RSCG C&O a présenté, lors de sa Table ronde annuelle « Assemblées générales 2012 : les attentes du marché » le 25 janvier, les résultats de l'enquête réalisée auprès de 112 administrateurs du CAC 40 et du SBF 120 portant sur les thèmes sensibles attendus aux assemblées générales 2012. Au cours de la Table ronde, les représentants des actionnaires individuels et des investisseurs, Catherine Salmon, Head of French Governance Research ISS, Valentine Bonnet, Responsable du gouvernement d'entreprise de la déontologie de l'AFG, Pierre-Henri Leroy, Président de Proxinvest et Colette Neuville, Présidente de l'ADAM ont pris position sur ces sujets.

Attente croissante des actionnaires sur le profil des administrateurs entrants, répartition de la richesse et la politique de dividende, exposé de la stratégie et des risques de l'entreprise en particulier de l'endettement et toujours, rémunération des dirigeants sont les principaux sujets sensibles mis en évidence par l'enquête, auxquels devront se préparer les conseils d'administration.

Les actionnaires demandent en effet des politiques de dividendes plus claires, davantage d'indépendance des administrateurs, un encadrement accru des stock-options et des actions de performance ainsi qu'un meilleur contrôle des risques et en particulier de l'endettement des sociétés. Les représentants des actionnaires ont confirmé leur volonté de rééquilibrer les pouvoirs en rapatriant en assemblées générales les décisions historiquement délégués aux conseils d'administration. En cela, ils rejoignent les pratiques anglo-saxonnes.

Bénédicte Hautefort, Partner spécialiste des Relations Investisseurs d'Euro RSCG C&O explique : « *Les actionnaires tirent les leçons de plusieurs années de crise. Alors qu'ils adoptent des positions plus nuancées sur les questions financières et techniques, comme les autorisations financières, les dividendes ou la rémunération des dirigeants, ils deviennent intransigeants sur les questions de gouvernance, en particulier le choix des administrateurs, les conflits d'intérêt et le cumul des mandats* ».

Methodologie : l'enquête Euro RSCG C&O, réalisée comme chaque année en novembre, est issue d'entretiens individuels ou téléphoniques auprès de 112 administrateurs du Cac 40 et du SBF 120.

1- Refonte de la gouvernance : les actionnaires souhaitent un processus de nomination des administrateurs plus ouvert. Ils souhaitent que les salariés soient mieux représentés. Le cumul des mandats reste un point de friction. Les avis sur l'administrateur référent sont partagés et les censeurs sont contestés.

L'enquête Euro RSCG C&O montre que les conseils d'administration perçoivent un recul de la gouvernance depuis un an : seulement 64% sont satisfaits du fonctionnement actuel vs. 75% en 2011. Le recul est surtout le fait des grandes entreprises : seulement 60% des administrateurs siégeant dans des conseils de sociétés de plus de 1 Mia de capitalisation sont satisfaits du niveau de gouvernance vs 80% en 2011. Le score des sociétés de moins de 1 Mia est stable à 70%. Les sujets qui, selon cette enquête, ont le plus progressé cette année sont la mise en place du code AFEP-MEDEF, la mixité et le travail des Comités. Le processus de recrutement de nouveaux administrateurs, le cumul de mandats et le rôle de l'administrateur référent sont considérés par les administrateurs interrogés, comme pouvant être améliorés.

Les actionnaires souhaitent davantage d'informations sur les candidats administrateurs, qu'ils soient nouveaux ou en renouvellement de mandat. ISS souligne que la notion d'indépendance des administrateurs est toujours le premier critère, et plus facilement identifiable. Les actionnaires sont demandeurs de davantage d'informations sur les compétences de l'administrateur, et sur son assiduité au Conseil. Le taux individuel d'assiduité est très peu communiqué en France, et ailleurs en Europe. A l'inverse, il est très suivi aux Etats-Unis, où il est un élément de la politique de vote d'ISS sur les administrateurs.

L'ADAM souhaite que les actionnaires aussi puissent présenter leurs candidats aux postes d'administrateurs « *Les actionnaires devraient avoir le droit de présenter des candidats. Ce n'est possible aujourd'hui qu'en détenant 0.5% à 5% du capital : c'est quasi impossible et de fait, les candidats sont ceux du pouvoir en place, ce qui est anti-démocratique.* » dénonce Colette Neuville.

L'ADAM comme PROXINVEST souhaitent que les salariés soient mieux représentés dans les Conseils. « *Si les banques avaient compté davantage d'administrateurs salariés dans leurs Conseils, elles auraient sans doute pris moins de risques, et auraient été moins incitées à une gestion uniquement tournée vers la rentabilité* », estime Colette Neuville. PROXINVEST, pour qui l'indépendance est un critère majeur de choix des administrateurs, fait une exception pour le premier salarié à entrer dans un Conseil.

L'AFG est pour les administrateurs référents, PROXINVEST et l'ADAM sont opposés à ce maintien. L'AFG est ouverte à la notion de PDG, pourvu qu'il y ait un « administrateur référent » qui joue un rôle de contre-pouvoir. « *Pour jouer pleinement son rôle au sein du Conseil, dans les sociétés n'ayant pas opté pour la séparation des pouvoirs entre Président et Directeur Général, l'administrateur référent doit en tout premier lieu être libre d'intérêt indépendant. Il doit impérativement disposer statutairement de réels pouvoirs, notamment celui de surveiller et gérer les conflits d'intérêt, de participer à la rédaction de l'ordre du jour, de convoquer le Conseil, de veiller au respect de la bonne gouvernance au sein du Conseil et des Comités, et de rendre compte de son action à l'assemblée générale. L'administrateur référent est une création de la pratique, comme c'est souvent le cas dans le domaine du gouvernement d'entreprise.* » précise Valentine Bonnet.

Pour l'ADAM, comme pour PROXINVEST, le concept d'administrateur référent n'a pas de sens, à partir du moment où il n'a pas de fondement juridique : « *C'est plus un gadget qu'autre chose.* » estime Colette Neuville.

PROXINVEST examinera les renouvellements des Présidents de Comité avec une exigence accrue. PROXINVEST examinera avec une exigence accrue les demandes de renouvellement d'administrateurs Présidents de Comité d'Audit, de Rémunération ou de Nomination.

L'AFG réaffirme sa vigilance sur le cumul des mandats L'AFG demande que les administrateurs déclarent au Conseil et aux actionnaires tous leurs mandats, en France et à l'étranger, dans des SA ou dans des sociétés à statut différent, cotées ou non. L'association demande également à ce que tout nouveau mandat pris par un dirigeant soit soumis à l'accord du Conseil.

Les actionnaires voteront contre les censeurs. L'AFG a fait évoluer cette année sa politique sur leur nomination, se prononçant contre au motif que le statut de censeur est, pour nombre de sociétés, une façon de contourner la loi et le code AFEP-MEDEF notamment sur les ratios de mixité et d'indépendance du Conseil. Le censeur est rémunéré comme un administrateur, sans en avoir la responsabilité. ISS est sur la même ligne. PROXINVEST accepte la notion de censeur à condition que ce soit un titre honorifique et si les administrateurs ont la possibilité de se réunir en-dehors de la présence des censeurs.

2- Répartition de la richesse : les actionnaires souhaitent des politiques de dividende de long terme. Les rachats d'actions ne font pas l'unanimité.

L'enquête Euro RSCG C&O met en évidence une tension accrue sur le sujet du dividende cette année : les actionnaires ont perdu en patrimoine avec la chute des cours de bourse, mais les autres parties prenantes critiquent le principe du versement de dividendes, quand d'autres parties pourraient bénéficier de cette richesse. Le versement du dividende en actions, plébiscité par les actionnaires lors des dernières assemblées, pourrait être une solution pour rémunérer l'actionnaire sans peser sur la trésorerie de l'entreprise.

Tous souhaitent des politiques de dividende explicites, stables et de long terme. PROXINVEST votera contre le versement des dividendes en actions. ISS insiste sur le fait que les sociétés doivent avoir une politique de dividende cohérente et non excessive. Le versement du dividende en actions est étudié au cas par cas. L'ADAM souhaite également que les sociétés aient une politique de dividende explicite et de long terme. Colette Neuville insiste sur le fait que ce sujet du dividende doit être appréhendé dans un contexte plus global de la relation entre actionnaire et société. « *Il faut qu'on voit l'utilité sociale du dividende : les actionnaires prennent des risques pour développer des entreprises et créer des emplois, plutôt que placer leur argent dans des emprunts d'Etat ; le dividende est la contrepartie de ce risque.*», précise Colette Neuville. PROXINVEST est favorable au dividende en actions mais hostile à sa formule française, pour les raisons : « *Il encourage l'arbitrage plutôt que la fidélité, il est fondé sur l'inscription au nominatif ce qui est injuste parce qu'il pénalise l'actionnaire étranger, il est enfin administrativement lourd.* »

L'ADAM et PROXINVEST se prononcent contre les rachats d'actions. L'ADAM se prononce contre les rachats d'actions pour éviter le contrôle rampant : « *Quand il y a un programme de rachat d'actions, il faut que les actionnaires s'interrogent : cela permet-il à un des actionnaires de renforcer son contrôle sans payer de prime ?* », met en garde Colette Neuville. PROXINVEST invite aussi à s'opposer également aux rachats d'actions, pour des raisons financières. Pierre-Henri Leroy considère que « *certaines sociétés qui ont racheté leur capital depuis dix ans se sont brûlées les doigts. Raconter que l'annulation de capital est une distribution aux actionnaires est un non-sens.* »

3 - Rémunération des dirigeants : les actionnaires souhaitent voter. Ils sont ouverts aux stock-options et les actions de performance, mais souhaitent mieux les encadrer

L'enquête Euro RSCG C&O montre que les Conseils d'Administration travaillent sur la rémunération des dirigeants, avec la volonté de la lier encore davantage à la performance. Plusieurs sociétés ont déjà intégré des critères non financiers pour l'attribution des bonus, et des rémunérations en actions ou en options. Après avoir quasiment abandonné les plans de stock-options pour des raisons fiscales et pour une question d'image dans l'opinion publique, les sociétés s'interrogent à nouveau sur cet outil de rémunération, qui comporte aussi des avantages.

Say on Pay : les actionnaires sont demandeurs. Pierre-Henri Leroy et Colette Neuville rappellent que l'assemblée générale garde le contrôle souverain des rémunérations fixée par le conseil et que « *tout avantage exceptionnel doit faire l'objet d'une convention réglementée, soumise au vote des actionnaires.* » Catherine Salmon confirme que ce vote correspond à une attente des actionnaires, et précise que « *dans les pays où le vote est consultatif, le niveau d'information et de transparence est supérieur que dans ceux où le vote est contraignant.* ».

ISS fait évoluer sa politique de vote sur les stock-options et sur les actions gratuites. ISS établira sa recommandation de vote sur les stock-options et les actions gratuites suivant trois critères : 1/ les critères de performance, 2/ le volume demandé (10% du capital maximum, vs. 5% aujourd'hui), 3/ le niveau d'attribution : la société doit, au cours des dernières années, avoir attribué moins d'options ou d'actions que la moyenne du secteur, ou s'engager à ne plus dépasser cette moyenne pour la durée du plan demandé. A cette fin, ISS publiera chaque année en décembre le niveau d'attribution des stock-options et des actions de performance par secteur. L'ADAM souhaite que les critères non financiers soient davantage pris en compte, en plus des critères de rentabilité. L'objectif est de limiter le risque de l'entreprise. L'association propose de calculer le prix de l'option sur une longue durée, idéalement celle du plan (5 à 8 ans) et au moins plus que les 20 jours de bourse actuels pour éviter les effets d'aubaine.

Les quatre invités souhaitent que la loi évolue pour que les actionnaires puissent voter sur les critères de performances liées aux stock-options et aux actions gratuites. Tous s'accordent sur la nécessité de critères exigeants, de long terme (3 ans), quantifiables, en ligne avec les objectifs du groupe ; des critères transparents qui permettent de connaître la ventilation des attributions aux dirigeants et aux salariés. Tous exigent une période minimale de détention et la perte de ces avantages en cas de démission.

PROXINVEST recommande de limiter pour les dirigeants l'enveloppe de stock-options et d'actions de performance à 100% du fixe en cible et 200% en maximum.

4 - Stratégie et risques d'entreprise : les actionnaires veulent davantage de contrôle, y compris sur les sujets liés à la dette

L'enquête Euro RSCG C&O montre que les Conseils anticipent une tension forte sur les augmentations de capital : les sociétés vont se tourner vers leurs actionnaires pour se financer, au fur et à mesure qu'elles se désendettent et assurent leur indépendance vis-à-vis des banquiers.

Les actionnaires veulent moins déléguer aux administrateurs et davantage décider en AG. Catherine Salmon note que « *La tendance chez nos clients est d'être de plus en plus restrictifs sur le plafond des autorisations financières sans DPS. Il n'y a pas de raison de faire un chèque en blanc au Conseil.* » résume Colette Neuville.

L'endettement, comme les émissions obligataires, devrait être soumis à l'accord des actionnaires. « *L'endettement a fait des ravages. Les émissions obligataires étaient auparavant soumises à l'AG, cela n'est plus le cas. Les sociétés devraient le faire, et devraient également soumettre tout sujet d'endettement : cela permettrait de mieux gérer les risques.* » recommande Colette Neuville.

A propos d'Euro RSCG C&O

Euro RSCG C&O, qui rassemble 400 collaborateurs, compte parmi les toutes premières agences du marché français. Présidée par Laurent Habib et pilotée par une direction générale collégiale coordonnée par Agathe Bousquet, l'agence de communication globale du Groupe HAVAS met au service des entreprises et des marques toutes les disciplines de la communication. Leader de la communication financière en France, EURO RSCG C&O accompagne les entreprises et leurs dirigeants dans leurs communications récurrentes, opérations de croissance externe, introductions en bourse, assemblées générales et communication de crise.

L'agence est membre du réseau AMO, 1er réseau mondial de communication financière constitué des meilleures agences PR & Finance sur les principales places boursières. Rassemblant plus de 300 professionnels à travers le monde, le réseau AMO comprend les leaders nationaux, experts des marchés financiers et des transactions transfrontalières sur les principales places financières d'Europe, d'Asie et des Amériques.