

Deloitte.

Structures de gouvernance des sociétés cotées

Radiographie

Observatoire Capital humain
Centre de Gouvernement d'Entreprise

Octobre 2015



Mesurer
pour comprendre,
comprendre
pour agir,
agir pour
progresser

Sommaire

Executive Summary	2
Préambule	4
1. Radiographie des conseils	7
Introduction	7
Typologie des conseils	8
Indépendance des administrateurs	12
Féminisation des conseils	14
Internationalisation des conseils	18
Distribution par âge et par ancienneté	20
Cumul des mandats	22
Mercato 2014-2015	25
Rémunérations des administrateurs	29
Evaluation des conseils	38
2. Les comités du Conseil	42
Introduction	43
Comités spécialisés	45
3. Assemblées générales 2015	52
Introduction	53
Nature des résolutions	54
Résultats des votes	56
Facteurs d'influence	66
Liste des sociétés	70

Executive Summary

Des pratiques globalement en ligne avec les codes de gouvernance, mais des différences marquées selon l'indice de cotation

Nous sommes très heureux de vous présenter la radiographie de la gouvernance des sociétés cotées 2015, issue de l'analyse des pratiques de gouvernement d'entreprise de plus de 300 sociétés cotées au marché Euronext de la Bourse de Paris.

Le gouvernement d'entreprise désigne les modes de fonctionnement des organes d'administration et de surveillance d'une organisation et leurs relations avec la direction et les actionnaires. Pour les sociétés cotées, il s'inscrit dans les recommandations du code de gouvernance auquel l'entreprise a choisi de se référer, AFEP-MEDEF ou MiddleNext.

Cette étude est une lecture des pratiques telle qu'elle ressort des documents de référence 2014 et des communications relatives aux assemblées générales 2015.

Elle couvre la très grande majorité des sociétés cotées sur la place de Paris, l'exhaustivité des sociétés du SBF 120 et 203 sociétés cotées au sein de l'indice CAC Small.

Nous étudierons successivement les conseils (d'administration ou de surveillance), les comités spécialisés et les assemblées générales du printemps 2015.

Cette radiographie des conseils nous conduira à aborder le sujet de leur typologie, de l'indépendance, de leurs membres, de la féminisation et de l'internationalisation de leurs membres, du cumul des mandats, des mouvements observés de 2013 à 2015, de la rémunération des administrateurs et de l'évaluation de leurs travaux.

Nous étudierons les comités spécialisés, leur fréquence et leur composition, ainsi que la distribution des rôles des administrateurs en leur sein.

Le chapitre relatif aux assemblées générales 2015 analysera près de 5 700 résolutions présentées lors de 318 assemblées générales en rapprochant les taux d'approbation, la nature des résolutions, la structure actionnariale des sociétés et les recommandations de l'agence de conseil en vote Proxinvest.

Notre objectif tout au long de cette étude est de mettre en parallèle les constats observés et l'indice de cotation de l'entreprise (CAC 40, CAC Next 20, CAC Mid 60 et CAC Small). En effet, l'analyse de la gouvernance des entreprises ne peut pas se résumer à celle des plus grosses capitalisations boursières, car plus de 50% des mandats administrateurs sont exercés au sein d'une société n'appartenant pas au SBF 120.

Enjeux de la féminisation des conseils

La féminisation des conseils reste encore cette année un sujet de préoccupation majeur, avec les échéances prochaines AFEP-MEDEF de 2016, et la loi Copé-Zimmermann de 2017. L'analyse société par société du nombre d'administratrices manquantes pose les données factuelles du chemin qui reste à parcourir.

Le renouvellement des conseils

L'analyse des départs, des renouvellements de mandats et des nouvelles nominations d'administrateurs entre 2013 et 2015 révèle un turnover faible (14% pour les sociétés du CAC 60), qui traduit une progression relativement lente de la féminisation, de l'internationalisation, mais également de la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils. Si les premières sociétés de la cotation respectent les recommandations des codes de gouvernance sur ce dernier point (nombre d'indépendants), nombreuses sont les sociétés du Midcap encore en retard par rapport aux quotas recommandés par les codes.

Le travail des comités spécialisés

Les comités spécialisés du conseil sont aujourd'hui très largement répandus avec près de 366 comités pour les sociétés du SBF 120. Ils comptent plus d'administrateurs indépendants que le conseil et une mixité comparable à celui-ci. Seule la présidence de comité reste une prérogative très majoritairement masculine.

La rémunération des administrateurs

Nous n'abordons dans cette radiographie que la rémunération des administrateurs versée sous la forme de jetons de présence, sans référence à celle octroyée au titre de fonctions exécutives ou au titre de missions particulières.

Le premier constat est celui d'une variabilité très importante des pratiques d'une société à l'autre (de 1 à 5 ou 1 à 10 selon l'indice de cotation), nous permettant d'estimer qu'il n'existe pas de « marché de la rémunération des administrateurs ».

Le second constat, moins attendu, est celui de l'existence, au sein du CAC 40 et au sein du CAC Small, d'un écart de rémunération entre les administrateurs et les administratrices. Même si dans le cas des sociétés du CAC 40, celui-ci peut s'expliquer par le faible taux de présidence féminine des comités spécialisés, il conviendra, à l'avenir, de surveiller cette tendance.

Les assemblées générales 2015

La saison des assemblées générales 2015 n'a pas été perturbée par les bilans financiers des sociétés. Avec des dividendes stables ou en progression, les tensions sont venues des projets de résolutions en opposition à la loi Florange, qui instaure le principe de droits de vote double pour les actions détenues au nominatif depuis plus de deux ans, et des résolutions dites « say on pay » relatives à la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

Avec 2% de résolutions rejetées et un taux d'approbation moyen de 94%, les assemblées générales sont très loin d'être des instances de contestation.

Pour autant, l'analyse des résultats par indice de cotation et par type de résolution permet d'identifier les sujets de tensions entre les conseils et les actionnaires minoritaires.

D'autre part, l'analyse détaillée de l'influence de l'agence de conseil en vote Proxinvest permet de relativiser l'influence traditionnellement attribuée aux *proxy advisors*.

Cette radiographie, dont les bases sont posées cette année, a l'ambition d'être une analyse factuelle complète des pratiques de gouvernance des sociétés cotées en France réalisée à partir de documents publics, sans pour autant préjuger de la réalité de leurs mises en œuvre.

En vous souhaitant une très bonne lecture.

Carol Lambert, Associée

Denis Lesigne, Directeur

Préambule

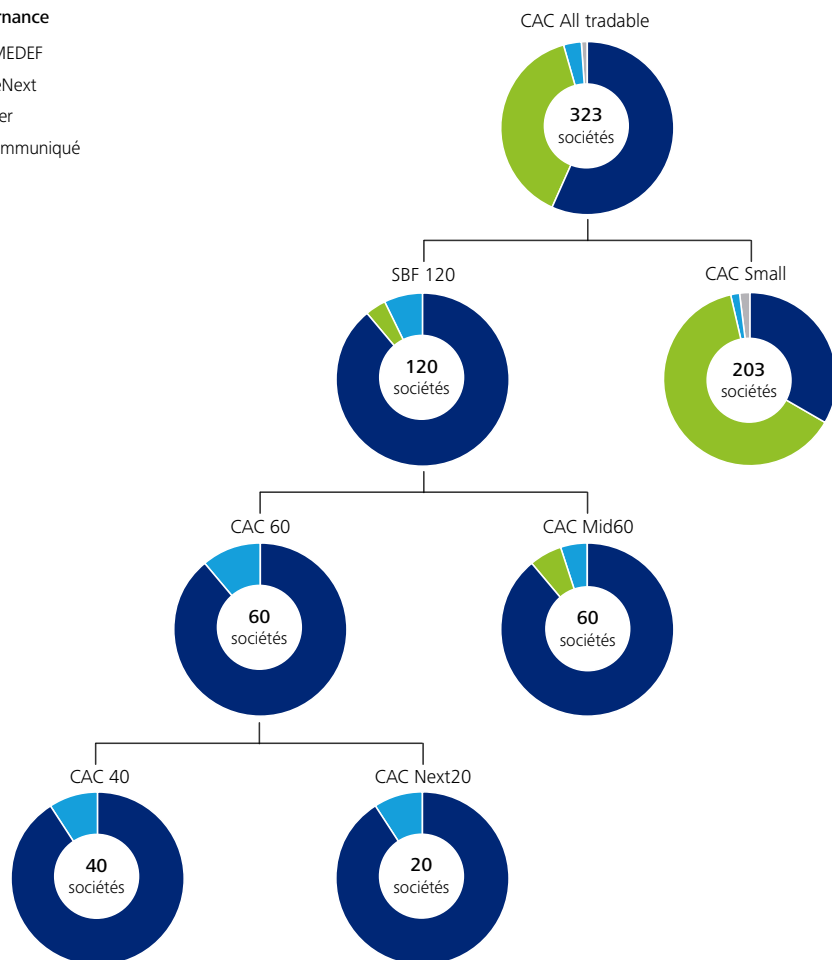
Les analyses par entreprises seront différenciées selon les indices de cotation du marché Euronext (CAC 40, CAC Next 20, CAC Mid 60 et CAC Small).

L'indice CAC 60 (regroupement du CAC 40 et du CAC Next 20) sera utilisé si les pratiques constatées ne sont pas significativement différentes entre les 40 premières sociétés de la cote et les 20 suivantes.

Répartition des sociétés de l'étude par indice de cotation et par code de gouvernance

Code de gouvernance

- Code AFEP-MEDEF
- Code MiddleNext
- Code étranger
- Code non communiqué



Les analyses relatives au CAC Small ont été effectuées à partir d'un échantillon de 203 sociétés de l'indice. Selon les sujets étudiés, cet échantillon pourra varier de 203 à 191 sociétés en raison de l'absence de disponibilité de certaines données.

Nous avons mentionné, le cas échéant, si certaines sociétés ont été volontairement exclues d'une analyse. Ce sera notamment le cas, dans certaines analyses, de celles ne relevant pas de la réglementation française.

La liste des sociétés est jointe en annexe de ce document.

Points méthodologiques

Indicateurs statistiques

- La médiane est l'indicateur statistique séparant une distribution statistique en deux parties égales. 50% de l'échantillon est supérieur à la médiane et 50% est inférieur. Contrairement à la moyenne, la médiane est indépendante des valeurs extrêmes.
- Les quartiles sont les indicateurs statistiques séparant une distribution en quatre parties égales.
 - le 1^{er} quartile sépare la distribution entre les 25% inférieurs et les 75% supérieurs ;
 - le 3^e quartile sépare la distribution entre les 75% inférieurs et les 25% supérieurs.
- Les déciles sont les indicateurs statistiques séparant une distribution en dix parties égales.
 - le 1^{er} décile sépare la distribution entre les 10% inférieurs et les 90% supérieurs ;
 - le 9^e décile sépare la distribution entre les 90% inférieurs et les 10% supérieurs.

Dans l'analyse de la rémunération le minimum et le maximum ont été respectivement remplacés par le 5^e centile et le 95^e centile (notés 5^eile et le 95^eile) pour ignorer les valeurs extrêmes associées généralement à des situations exceptionnelles, non représentatives.

Date de référence

Les données utilisées par cette étude sont issues des documents de référence 2014, des convocations et des comptes rendus des assemblées générales 2015.

Les écarts qui pourraient être constatés avec d'autres publications peuvent provenir de l'échantillon de sociétés considérées ou de la date retenue dans la sélection des données.

Radiographie des conseils



Introduction

Le Code de commerce et les codes de gouvernance, pour les sociétés cotées, garantissent à l'actionnaire un droit à l'information, au travers des rapports annuels, des documents de référence déposés à l'AMF et de la communication officielle de l'entreprise sur son site internet.

Cette documentation est une source d'information très riche sur la pratique des entreprises en matière de gouvernement d'entreprise encadrée en France par la loi et les codes de place.

Depuis plusieurs années, la composition des conseils évolue, comptant plus d'administrateurs étrangers, plus d'indépendants, plus de femmes. De même, la conduite des travaux des conseils s'est transformée par la multiplication des comités spécialisés et par une présence accrue des administrateurs aux réunions.

Pour autant, ces changements se font dans la diversité et il n'y a pas de « composition type », ni d'organisation modèle.

Cette radiographie détaille la composition des conseils de plus de 300 sociétés cotées en France par l'analyse :

- de la typologie des conseils et des structures juridiques ;
- de l'indépendance des administrateurs et l'influence de la structure de l'actionariat ;
- de la féminisation des conseils et du nombre d'administratrices manquantes ;
- de l'internationalisation des conseils ;
- de la démographie des administrateurs ;
- du cumul des mandats ;
- des mouvements observés au sein des conseils de 2013 à 2015 ;
- de la rémunération des administrateurs ;
- de l'évaluation des travaux des conseils.

1. Typologie des conseils

La gouvernance d'une SA (société anonyme) peut être assurée par un conseil d'administration, ou par un conseil de surveillance et un directoire.

Le conseil d'administration est l'organe de gouvernance très majoritairement répandu parmi les sociétés cotées. Au sein de ce type d'organisation juridique, le droit français offre la possibilité pour une société à conseil d'administration de séparer les pouvoirs entre un président non exécutif et un directeur général.

Ainsi, si la structure juridique à conseil d'administration est le choix de 90% des sociétés du CAC 40 et de 75% des autres sociétés de la cote, la dissociation des pouvoirs entre le Président du conseil d'administration et le directeur général entraîne une gouvernance « duale » dans presque une société sur deux (47%).

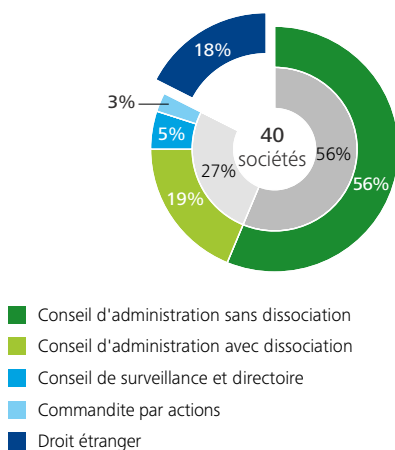
Au sein du CAC 60, cinq sociétés ont opté pour la structure juridique « société européenne ». Au sein de ce type de structure, le pouvoir d'agir est entre les mains du conseil et délégué par le conseil au directeur général, mais la responsabilité reste du ressort du conseil et ne peut pas être déléguée.

Structure de la gouvernance selon l'indice de cotation

Dans cette analyse, nous distinguerons les sociétés du CAC 40 de celles du CAC Next 20.

Sociétés du CAC 40

Dissociation des instances de gouvernance
CAC 40

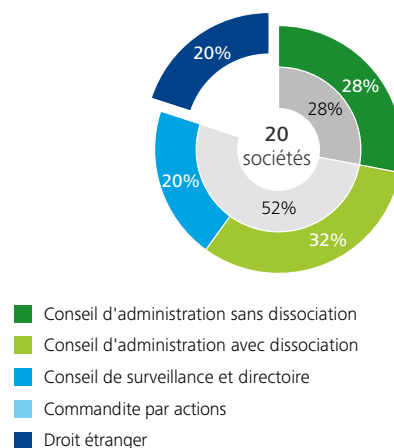


La gouvernance « moniste » représente le type de gouvernance très majoritaire au sein des sociétés du CAC 40, et ce malgré les pressions exercées par les agences de conseil en vote d'inspiration culturelle américaine (*proxy advisors*).

Sociétés du CAC Next 20

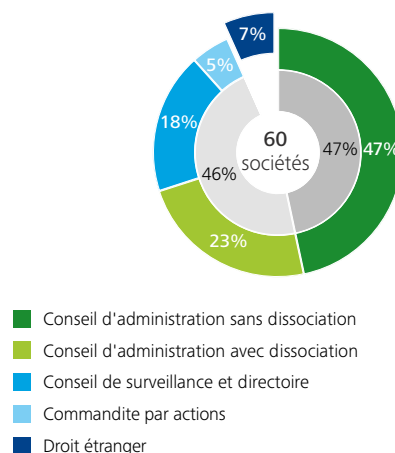
Les sociétés du CAC Next 20, généralement relativement proches dans nos analyses de celles du CAC 40, s'en distinguent significativement avec une proportion majoritaire de gouvernance "duale" résultant de la dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général.

Dissociation des instances de gouvernance
CAC Next 20

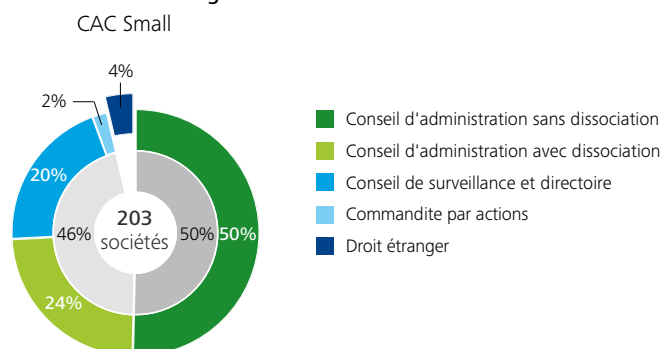


Sociétés du CAC Mid 60 et du CAC Small

Dissociation des instances de gouvernance
CAC Mid 60



Dissociation des instances de gouvernance



La proportion de société à conseil d'administration ayant opté pour une dissociation des fonctions de président et de directeur général est la même pour les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et celles se référant au code MiddleNext.

Les sociétés du CAC Mid 60 et du CAC Small représentent 263 sociétés au sein de notre échantillon (60 + 203). Nous observons une structure de gouvernance très comparable pour ces deux indices.

Dans la suite de cette étude, sauf mention contraire, le terme « conseil » inclut les conseils d'administration et les conseils de surveillance.

Fonctionnement des conseils

La très grande majorité des sociétés cotées communiquent le nombre de réunions et le taux de présence des administrateurs. La première information est très dépendante de l'actualité de la société, mais se situe entre 6 et 10 réunions par an. La seconde information est d'une utilité faible pour évaluer les travaux du conseil car le taux de présence est, en médiane, supérieur à 90% pour toutes les sociétés cotées.

Code de gouvernance

Le code AFEP-MEDEF est la référence pour les sociétés du SBF 120, et le code retenu pour 1/3 des sociétés du CAC Small.

On notera que le choix du code de gouvernance, pour les sociétés à conseil d'administration, est comparable à celui des sociétés à conseil de surveillance.

Composition moyenne des conseils

Composition moyenne du conseil d'une société du CAC 60 :

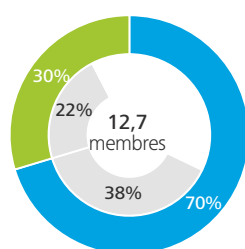
Le conseil d'une société du CAC 60 compte en moyenne 13 membres dont :

- 9 administrateurs indépendants
- 4 administratrices
- 3 administrateurs étrangers

Composition des conseils

CAC 60

Structure par genre

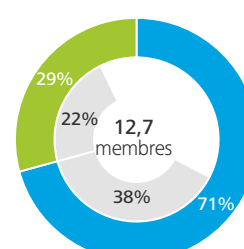


- Hommes
- Femmes
- Administrateurs indépendants (60%)

Composition des conseils

CAC 60

Structure par nationalité



- Français ou double nationalité
- Etrangers
- Administrateurs indépendants (60%)

Composition moyenne du conseil d'une société du CAC Mid 60 :

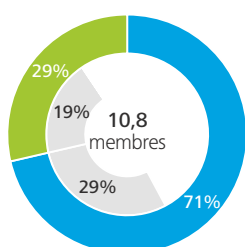
Le conseil d'une société du CAC Mid 60 compte en moyenne 11 membres dont :

- 5 administrateurs indépendants
- 3 administratrices
- 1 administrateur étranger

Composition des conseils

CAC Mid 60

Structure par genre

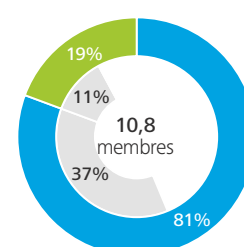


- Hommes
- Femmes
- Administrateurs indépendants (48%)

Composition des conseils

CAC Mid 60

Structure par nationalité



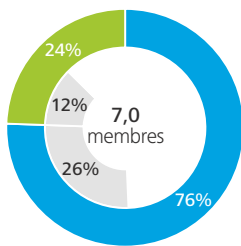
- Français ou double nationalité
- Etrangers
- Administrateurs indépendants (48%)

Composition moyenne du conseil d'une société du CAC Small :

Le conseil d'une société du CAC Small compte en moyenne 7 membres dont :

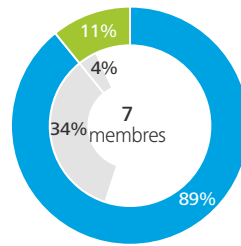
- 2 administrateurs indépendants
- 2 administratrices
- aucun étranger

Composition des conseils
CAC Small
Structure par genre



- Hommes
- Femmes
- Administrateurs indépendants (38%)

Composition des conseils
CAC Small
Structure par nationalité



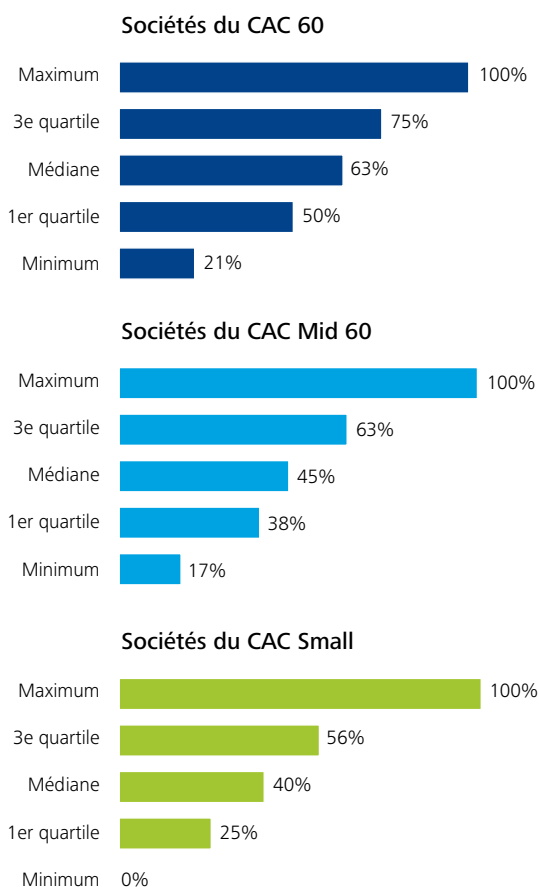
- Français ou double nationalité
- Etrangers
- Administrateurs indépendants (38%)

Plus la société est petite, moins il y a de femmes, d'étrangers et d'indépendants au sein du conseil.

2. L'indépendance des administrateurs

Les analyses suivantes ne concernent que les sociétés de droit français se référant aux codes de gouvernance AFEP-MEDEF ou Middlednext.

Proportion d'administrateurs indépendants au sein des conseils



Rappel des recommandations des codes de gouvernance

Code AFEP-MEDEF :

« Même si la qualité du conseil d'administration ne saurait se résumer en un pourcentage d'administrateurs indépendants, les administrateurs devant être avant tout intègres, compétents, actifs, présents et impliqués, il est important d'avoir au sein du conseil d'administration une proportion significative d'administrateurs indépendants qui non seulement répond à une attente du marché, mais également est de nature à améliorer la qualité des délibérations. **La part des administrateurs indépendants doit être de la moitié des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers.** » (art. 9.2)

Le code de gouvernance AFEP-MEDEF contient également une recommandation sur la proportion d'administrateurs indépendants au sein des comités spécialisés (comité d'audit ou de rémunération). Ce point sera évoqué dans le chapitre relatif aux comités du conseil.

Code MiddleNext :

« Il est recommandé que le conseil accueille au moins **2 membres indépendants**. Ce nombre pourra être ramené à **1 membre dans l'hypothèse où le conseil est composé de 5 membres ou moins.** » (R8)

Constats

Sociétés du CAC 40 :

Toutes les sociétés du CAC 40 se réfèrent au code de gouvernance AFEP-MEDEF et respectent les proportions d'administrateurs indépendants recommandées par celui-ci. Toutefois, on notera que près de 20% des sociétés du CAC 40 ont choisi de considérer que le critère d'ancienneté ne devait pas remettre en cause la qualification d'indépendance d'un administrateur. Conformément au principe « comply or explain », elles s'en expliquent dans leur document de référence.

Sociétés du CAC Next 20 :

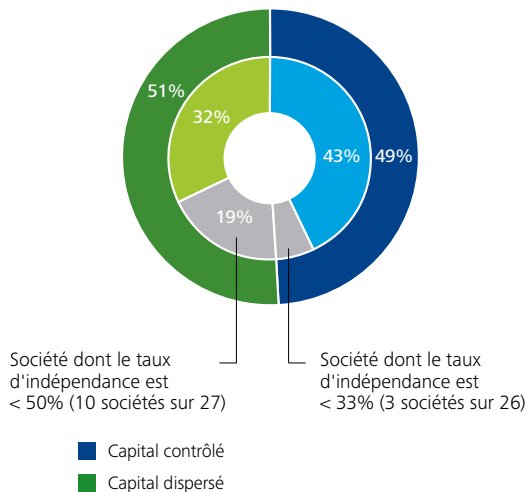
Toutes les sociétés du CAC Next 20 font référence au code de gouvernance AFEP-MEDEF et deux d'entre elles, dont le capital est contrôlé, ont une proportion d'administrateurs indépendants inférieure à 33%, c'est-à-dire en deçà du taux recommandé par le code.

Sociétés du CAC Mid 60 :

Sociétés adhérant au code AFEP-MEDEF

53 sociétés de l'indice CAC Mid 60, (soit 88%), font référence au code de gouvernance AFEP-MEDEF. Parmi elles, 26 ont un capital contrôlé et 27 un capital dispersé.

Société du CAC Mid 60 se référant au code AFEP-MEDEF



Ainsi, 25% (19% + 6%) des sociétés du CAC Mid 60, se référant au code AFEP-MEDEF, ont un taux d'indépendants inférieur à la recommandation du code.

Sociétés adhérant au code MiddleNext

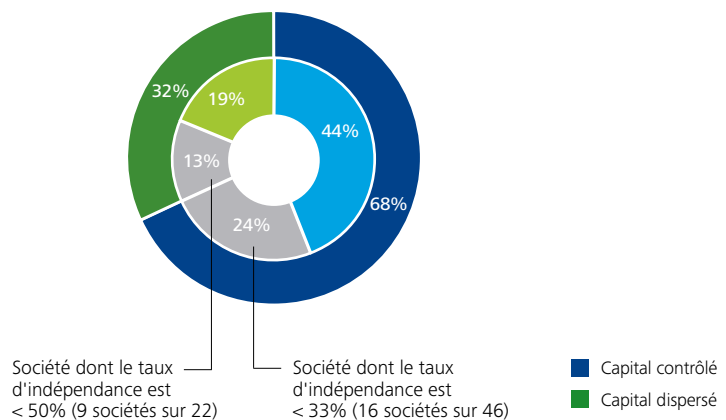
4 sociétés de l'indice CAC Mid 60, font référence au code de gouvernance MiddleNext. Toutes ont un nombre d'administrateurs indépendants conforme à la recommandation du code.

Sociétés du CAC Small :

Sociétés adhérant au code AFEP-MEDEF

68 sociétés (sur un panel de 221) du CAC Small, (soit 31%), font référence au code de gouvernance AFEP-MEDEF. Parmi elles, 46 ont un capital contrôlé et 22 un capital dispersé.

Société du CAC Small se référant au code AFEP-MEDEF

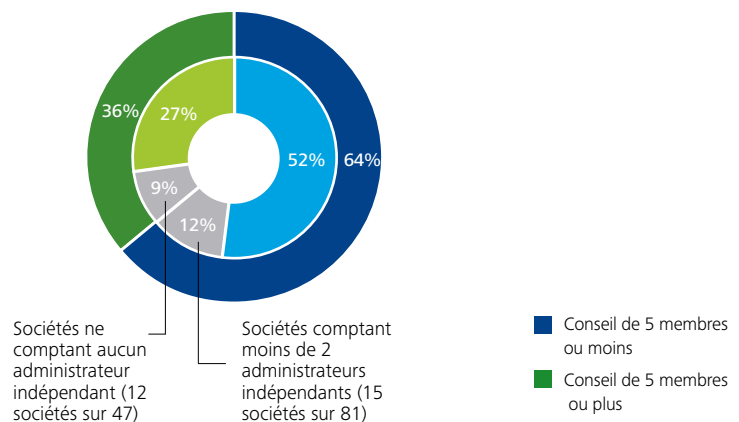


Ainsi, 37% (13% + 24%) des sociétés du CAC Small, se référant au code AFEP-MEDEF, ont un taux d'administrateurs indépendants inférieur à la recommandation du code.

Sociétés adhérant au code MiddleNext

128 sociétés (sur un panel de 221) du CAC Small font référence au code de gouvernance MiddleNext. Parmi elles, 81 ont un conseil comprenant plus de 5 membres, et 47 ont un conseil de 5 membres ou moins.

Société du CAC Small se référant au code MiddleNext



Ainsi, 21% (9% + 12%) des sociétés du CAC Small, se référant au code MiddleNext, ont un taux d'administrateurs indépendants inférieur à la recommandation du code.

3. Féminisation des conseils

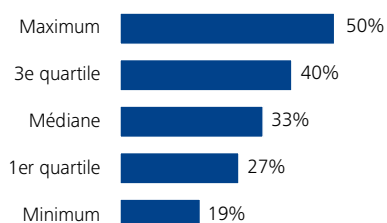
Proportion de femmes au sein des conseils

Pour les **sociétés de droit français** (hors censeurs et administrateurs représentant les salariés).

Sociétés du CAC 40 :

517 administrateurs, dont 173 femmes, parmi 37 sociétés.

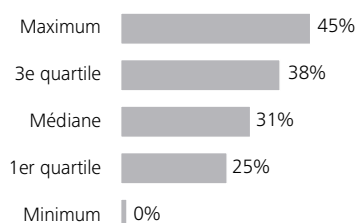
Proportion d'administratrices **après** les assemblées générales 2015 :



Sociétés du CAC Mid 60 :

634 administrateurs, dont 198 femmes, parmi 57 sociétés.

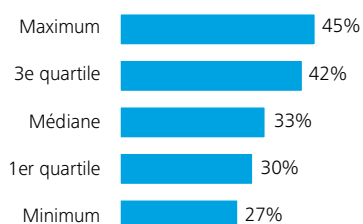
Proportion d'administratrices **après** les assemblées générales 2015 :



Sociétés du CAC Next 20 :

201 administrateurs, dont 69 femmes, parmi 17 sociétés.

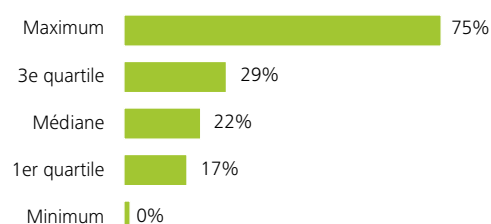
Proportion d'administratrices **après** les assemblées générales 2015 :



Sociétés du CAC Small :

1 336 administrateurs, dont 330 femmes, sur un échantillon de 191 sociétés.

Proportion d'administratrices **avant** les assemblées générales 2015 :



Ainsi, après les assemblées générales de 2015, toutes les sociétés du CAC 60 comptaient au moins une femme administratrice.

12 sociétés de notre échantillon de l'indice CAC Small ne comptent aucune femme au sein de leur conseil.

Conformité réglementaire

Loi Copé-Zimmermann

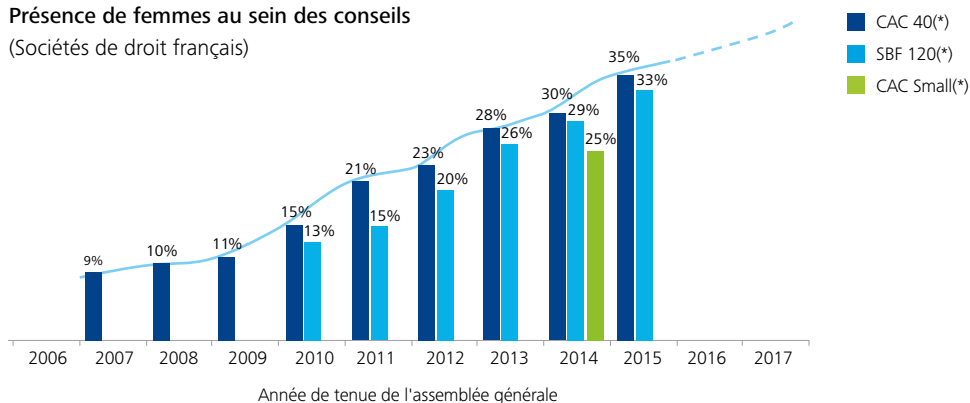
Sous la contrainte de la loi du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle, dite loi Copé-Zimmermann, la féminisation des conseils se poursuit.

La loi prévoit à l'issue de la première assemblée générale de 2017, « une proportion de chaque sexe au moins égale à 40 %, ou un écart d'effectif de chaque genre inférieur à 2 si le total d'administrateurs est inférieur ou égal à 8. »

Code AFEP-MEDEF

Présence de femmes au sein des conseils

(Sociétés de droit français)



Taux de féminisation des conseils post AG (ex : 2015 représente le taux de féminisation des conseils postérieurement à la tenue de l'assemblée générale statuant sur les comptes 2014).

Si le taux de féminisation des conseils a augmenté, en 2015, pour les sociétés du CAC 60 dans des proportions plus importantes qu'en 2014 (+3,7 points), la progression a été limitée (+1,1 point) pour les sociétés du CAC Mid 60.

Une situation variable selon les entreprises :

Les sociétés ayant déjà atteint une représentation des genres conforme aux exigences de la loi Copé-Zimmermann ne sont qu'une minorité :

- 27% (soit 10 sociétés sur 37), au sein du CAC 40 (après les AG 2015),
- 29% (soit 5 sociétés sur 17), au sein du CAC Next 20 (après les AG 2015),
- 23% (soit 13 sociétés sur 57), au sein du CAC Mid 60 (après les AG 2015),
- 29% (56 sociétés sur 191), au sein du CAC Small (avant les AG 2015), dont la moitié en respectant la règle spécifique pour les conseils de moins de 8 membres.

* **CAC 40** : 2007, 2008, 2009, 2010 = Capitalcom 30.06.2010, 2011 = Base interne Deloitte (01.07), 2012, 2013, 2014 = Ethics & Boards - 30.06 ; **SBF 120** : 2010 = Action de Femmes - 01.12, 2011 = Base interne Deloitte (01.07), 2012 = Rapport AFEP MEDEF, 2011, 2012, 2013, 2014 = Ethics & Boards Palmares pour la féminisation des instances dirigeantes des grandes entreprises, 2015 = Ethics and Boards - 30.06 ; **CAC Small** : Base interne 151 sociétés du CAC Small documents de référence 2014

Analyse du nombre d'administratrices manquantes

Pour les sociétés ne respectant pas, à ce jour, la proportion de femmes au sein de leurs conseils, le chemin restant à parcourir est très variable.

Pour accroître la proportion de femmes au sein des conseils, les sociétés ont trois alternatives :

1. accroître le nombre total d'administrateurs en intégrant de nouvelles administratrices et en maintenant l'effectif actuel des administrateurs masculins ;
2. procéder au remplacement d'un administrateur homme par une femme et maintenir l'effectif actuel du conseil ;
3. réduire le nombre de postes d'administrateurs en supprimant des mandats actuellement occupés par des hommes .

Les deux premières alternatives (nommées ci-après hypothèse 1 et hypothèse 2) ont été retenues pour illustrer les besoins de féminisation des conseils dans les deux prochaines saisons d'assemblées générales à venir.

La troisième alternative n'a pas été modélisée, mais elle sera néanmoins une option à considérer pour les sociétés très en retard sur les exigences réglementaires.

La première approche (effectif masculin constant) est plus génératrice de besoin que la seconde (effectif de conseil constant). Même si le nombre total d'administrateurs a peu évolué entre 2014 et 2015 (passant de 1 474 à 1 483 sur 111 sociétés du SBF 120 de droit français), l'intégration de femmes administratrices ne se fera pas exclusivement par remplacement d'administrateurs masculins.

Sociétés du CAC 40

(sociétés de droit français – données post AG 2015) :

Pour près de la moitié des sociétés du CAC 40, le nombre d'administratrices à intégrer au sein des conseils dans les deux prochaines années se situe entre 2 et 5.

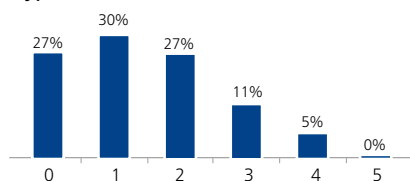
Sociétés du CAC Next 20

(sociétés de droit français – données post AG 2015)

Quelle que soit l'approche de calcul retenue, plus de la moitié des sociétés du CAC Next 20 devront intégrer 2 à 5 nouvelles administratrices dans leurs conseils durant les deux prochaines années.

Analyse du nombre d'administratrices manquantes

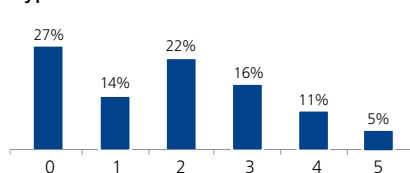
Hypothèse 1



Nombre de femmes manquantes (effectif du conseil constant)

Ainsi, sous l'hypothèse 1 (effectif du conseil constant), il manque 1 femme au sein du conseil pour 30% des sociétés du CAC 40 et 2 femmes pour 27% d'entre elles.

Hypothèse 2

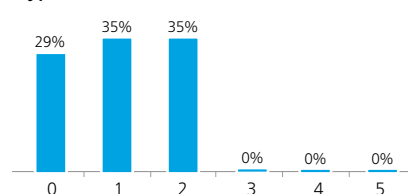


Nombre de femmes manquantes (effectif d'hommes constant)

Ainsi, sous l'hypothèse 2 (effectif d'hommes constant), il manque 1 femme au sein du conseil pour 14% des sociétés du CAC 40 et 2 femmes pour 22% d'entre elles.

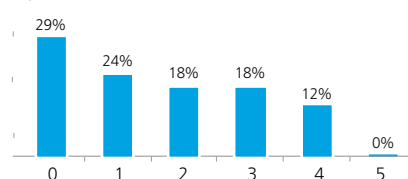
Analyse du nombre d'administratrices manquantes

Hypothèse 1



Nombre de femmes manquantes (effectif du conseil constant)

Hypothèse 2



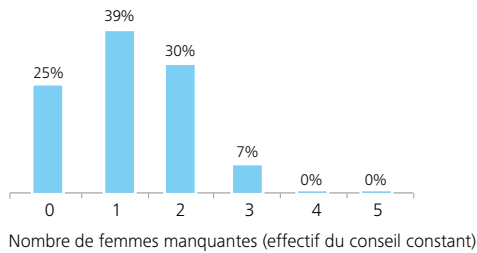
Nombre de femmes manquantes (effectif d'hommes constant)

Sociétés du CAC Mid 60

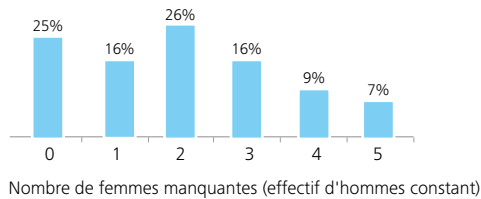
(sociétés de droit français – données post AG 2015)

Analyse du nombre d'administratrices manquantes

Hypothèse 1



Hypothèse 2



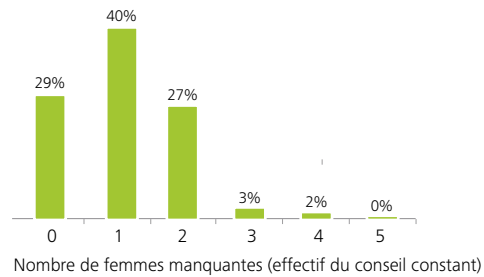
Plus d'un tiers des sociétés du CAC Mid 60 devront intégrer 2 femmes ou plus au sein de leur conseil.

Sociétés du CAC Small

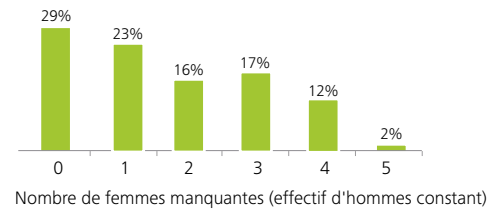
(sociétés de droit français – données avant AG 2015)

Analyse du nombre d'administratrices manquantes

Hypothèse 1



Hypothèse 2



40% des sociétés du CAC Small devront intégrer une femme au sein de leur conseil et un tiers devront en intégrer 2 ou plus

Conclusion :

Les données calculées en moyenne sont tirées à la hausse par les sociétés ayant déjà une représentation de femmes au sein de leurs conseils supérieure à 40%.

Si l'on ne considère que les sociétés du SBF 120 qui ne respectent pas, à ce jour, le quota des 40%, le besoin global (dans l'hypothèse d'une stabilité du nombre d'administrateurs) est de 165 administratrices nouvelles dans les deux prochaines années. Ce chiffre, comparé aux 34 nouvelles administratrices nommées durant les AG 2015, laisse entrevoir le chemin qui reste à parcourir.

On notera que les sociétés qui font référence au code de gouvernance AFEP-MEDEF devront s'expliquer sur les raisons pour lesquelles elles n'atteignent pas la proportion de 40% dès 2016.

4. Internationalisation des conseils

Préalable : Nous avons comptabilisé comme « étrangers » les administrateurs de nationalité non française (à l'exclusion des doubles nationalités) et exerçant leur mandat au sein d'une société de droit français.

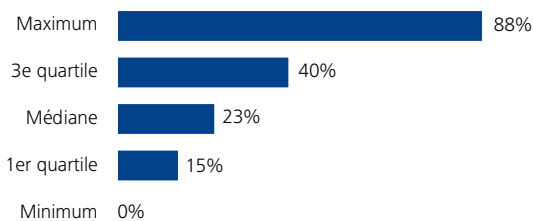
Le nombre d'administrateurs étrangers, tel qu'il ressort de l'analyse des documents de référence 2014, (chiffres avant AG 2015), est de 318 pour les sociétés du SBF 120.

Si les sociétés du CAC 40 et du CAC Next 20 sont, sur ce point, très comparables, l'écart est significatif avec les sociétés du CAC Mid 60 et encore plus avec celles du CAC Small.

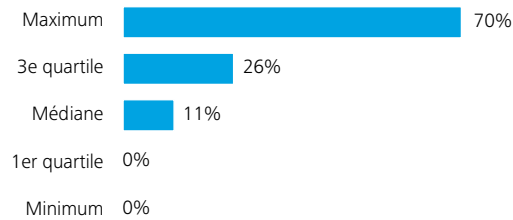
Avec plus de 50 nationalités,
l'internationalisation des conseils augmente
mais reste encore limitée aux premières
sociétés de cotation.

Nombre de sociétés selon la proportion d'administrateurs étrangers

CAC 60



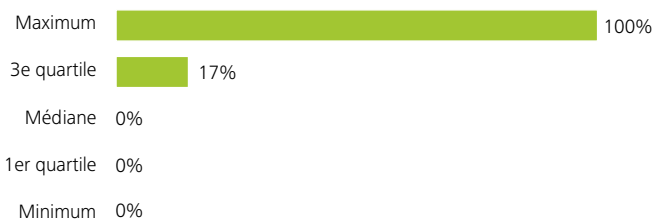
CAC Mid 60



Seules 5 sociétés du CAC 60 ne comptent aucun étranger parmi leurs administrateurs.

18 sociétés du CAC Mid 60 ne comptent aucun étranger parmi leurs administrateurs.

CAC Small

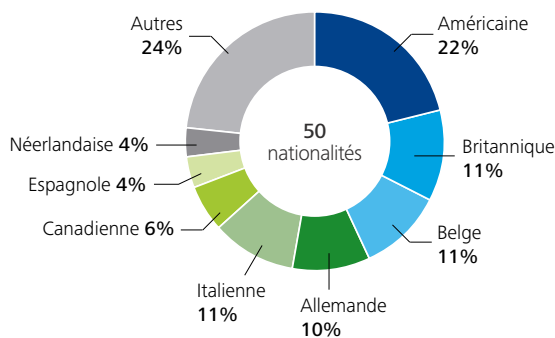


37% des sociétés du CAC Small (72 sur 191) comptent au moins un étranger parmi leurs administrateurs.

Distribution des nationalités

Les Américains, les Britanniques, les Belges, les Allemands et les Italiens représentent la moitié des administrateurs étrangers au sein du SBF 120, parmi plus de 50 nationalités.

Répartition des nationalités SBF 120



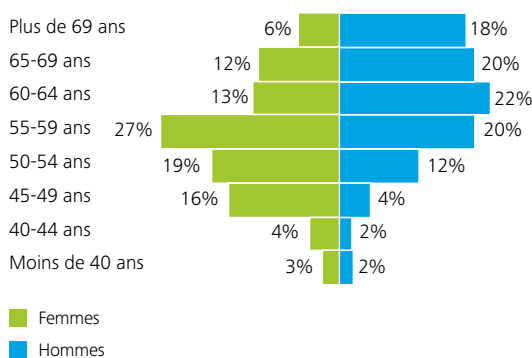
5. Distribution par âge et ancienneté

Distribution par âge

La distribution des administrateurs des sociétés cotées, (hors censeurs) fait ressortir un écart significatif entre l'âge moyen des administratrices et celui de leurs homologues masculins. Cet écart est comparable selon les indices de cotation.

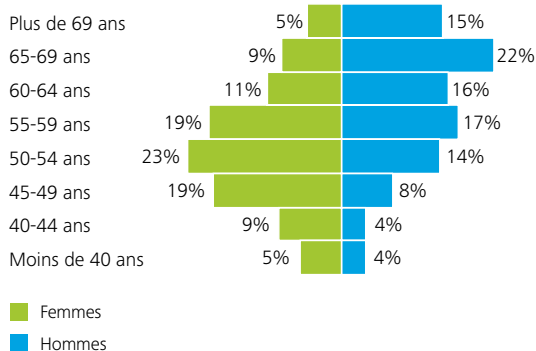
Distribution par âge et genre

Pyramide des âges des administrateurs des sociétés du CAC 60



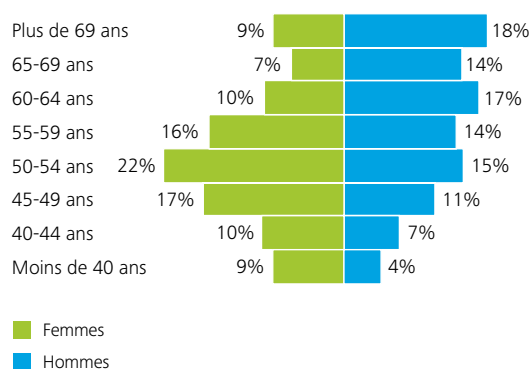
Age médian de femmes : 56 ans
Age médian des hommes : 62 ans

Pyramide des âges des administrateurs des sociétés du CAC Mid 60



Age médian de femmes : 53 ans
Age médian des hommes : 61 ans

Pyramide des âges des administrateurs des sociétés du CAC Small



Age médian de femmes : 53 ans
Age médian des hommes : 59 ans

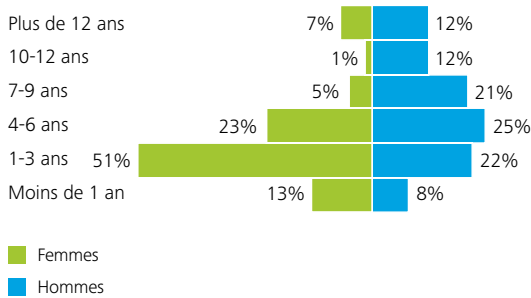
Avec six ou huit ans d'écart d'âge, l'émergence des femmes contribue au rajeunissement des conseils.

Distribution par ancienneté

Distribution par ancienneté et genre

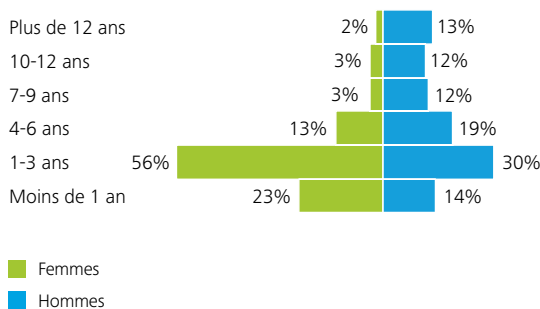
Si l'on considère l'ancienneté du mandat, on visualise très nettement le phénomène de féminisation des conseils engagé depuis plusieurs années.

Pyramide d'ancienneté des administrateurs des sociétés du CAC 60



64% des administratrices ont une ancienneté inférieure ou égale à 3 ans, contre 30% des hommes.

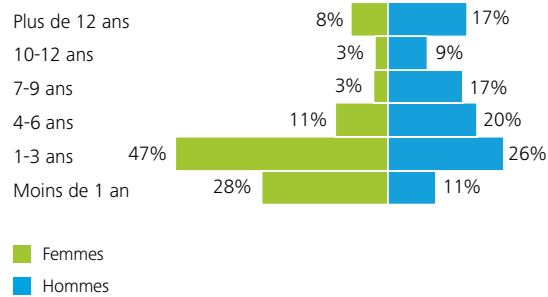
Pyramide d'ancienneté des administrateurs des sociétés du CAC Mid 60



79% des administratrices ont une ancienneté inférieure ou égale à 3 ans, contre 44% des hommes.

Pyramide d'ancienneté des administrateurs des sociétés du CAC Small

L'ancienneté médiane la plus faible, quel que soit le genre, se situe au sein des sociétés du CAC Mid 60, caractérisant le renouvellement des administrateurs des sociétés du Midcap.



75% des administratrices ont une ancienneté inférieure ou égale à 3 ans, contre 37% des hommes.

6. Cumul des mandats

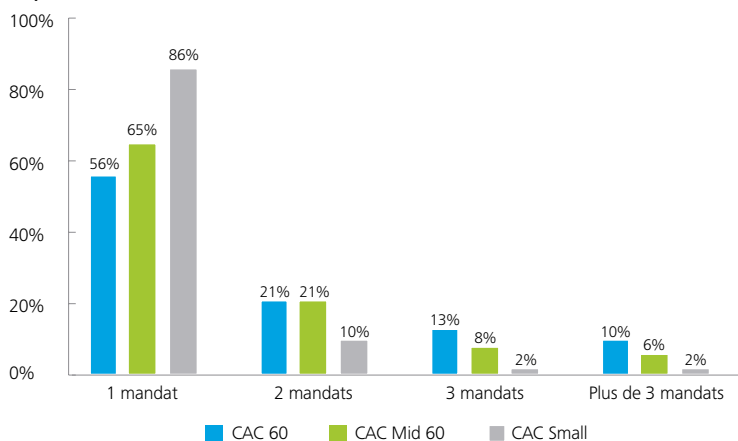
Le cumul de mandats sociaux au sein des conseils est réglementé par le Code du commerce qui en fixe les limites lorsque le siège de l'entreprise est situé sur le sol français.

Une personne physique ne peut, en principe, exercer simultanément plus de cinq mandats d'administrateur ou plus de cinq mandats de membre du conseil de surveillance dans des SA ayant leur siège sur le territoire français (L225-21 Code du commerce). Une exception est prévue pour les mandats exercés dans une société contrôlée dans laquelle la personne est déjà administrateur.

La loi Macron du 6 août 2015 a réduit, pour un directeur général ou un membre de directoire, à le nombre de mandats sociaux pouvant être exercés dans une société cotée et dépassant des critères de taille (a). Dans la suite, nous analyserons le cumul de mandats des administrateurs au sein des sociétés du CAC All-tradable sans intégrer les mandats exercés dans les filiales. Nous désignerons par le terme « dirigeants mandataires sociaux » les directeurs généraux, les directeurs généraux délégués, les membres de directoire et les gérants des SCA, c'est-à-dire l'ensemble des administrateurs ayant une fonction exécutive.

Tous administrateurs confondus

Répartition des cumuls des mandats sociaux



Les 1 312 administrateurs des sociétés du SBF 120 cumulent au total 2 112 mandats sociaux au sein d'entreprises cotées en France et à l'étranger.

Le nombre de mandats détenus au sein de sociétés cotées est corrélé à la taille de la plus grande entreprise pour laquelle l'administrateur détient un mandat social.

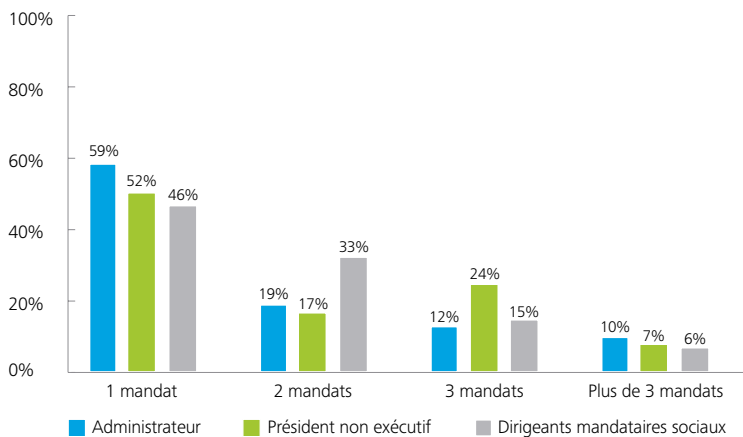
Le nombre moyen de mandats détenus par un administrateur est de 1,9 dans le CAC 60, de 1,6 dans le CAC Mid 60 et de 1,1 dans le CAC Small. Ainsi, contrairement à l'idée communément admise, le cumul des mandats reste faible.

Le nombre moyen de mandats sociaux est identique pour les administrateurs et les administratrices.

Les mandataires sociaux du CAC 60

L'analyse concerne les 712 administrateurs ayant au moins un mandat social au sein d'une entreprise du CAC 60.

Cumuls de mandats des administrateurs du CAC 60



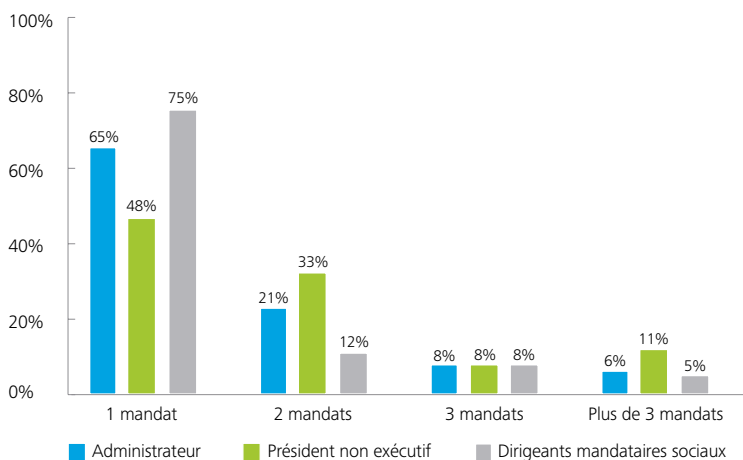
Malgré les apparences, les mandataires sociaux dirigeants du CAC 60 ne cumulent pas plus de mandats que les autres administrateurs. Dans près de quatre cas sur cinq, ils ne cumulent pas plus de deux mandats sociaux.

Un dirigeant mandataire social du CAC 60 détient en moyenne 1,8 mandat contre 1,9 pour un président non exécutif et 1,8 pour un administrateur sans fonction exécutive.

Les mandataires sociaux du CAC Mid 60

L'analyse concerne les 687 administrateurs ayant au moins un mandat social au sein d'une entreprise du CAC Mid 60.

Cumuls de mandats des administrateurs du CAC Mid 60



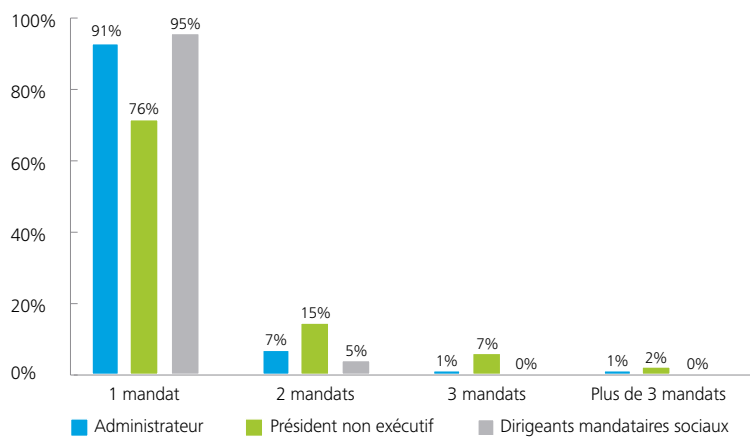
Les dirigeants mandataires sociaux cumulent en moyenne moins de mandats sociaux que les autres administrateurs avec 1,5 mandat vs 1,6 mandat. Moins du quart d'entre eux cumulent plus de deux mandats.

(a) : Sociétés qui emploie au moins cinq mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français, ou au moins dix mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger (art L225-94-1)

Les mandataires sociaux du CAC Small

L'analyse concerne les 1 578 administrateurs ayant au moins un mandat social au sein d'une entreprise du CAC Small (sur la base d'un échantillon de 194 sociétés).

Cumuls de mandats des administrateurs du CAC Small



Le cumul de mandats reste moins fréquent dans le CAC Small que dans les plus grandes entreprises. Cependant, comme dans les grandes entreprises, nous constatons que ce sont les présidents de conseil non exécutifs qui cumulent le plus de mandats.

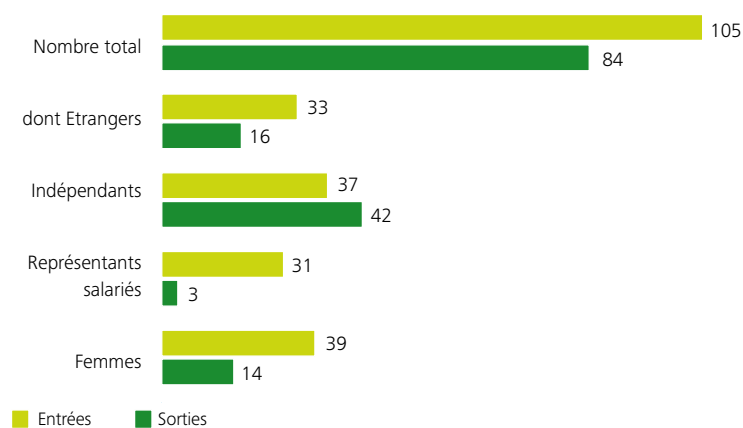
Le cumul des mandats s'observe principalement au sein des premières sociétés de la cotation et concerne moins d'un administrateur sur deux.

7. Le mercato 2014-2015

Rappel des mouvements 2013-2014

Sociétés du CAC 60

Au cours de l'année 2014, les conseils des sociétés du CAC 60 ont intégré 105 nouveaux administrateurs, tandis que 84 d'entre eux les ont quittés (sur un effectif total de 820 administrateurs, soit un taux de turnover de 23%).

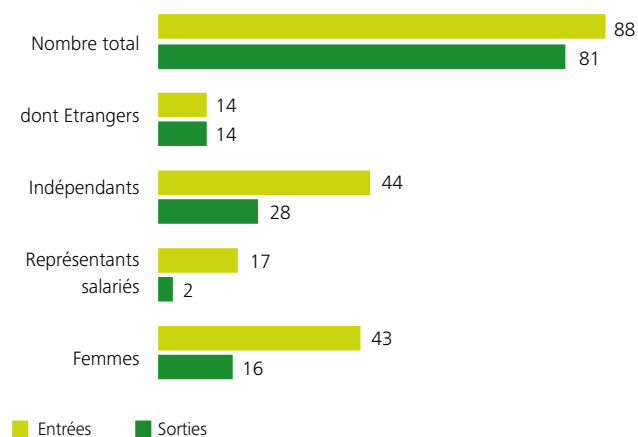


L'intégration d'administrateurs représentant les salariés constituant le tiers des entrées.

Sociétés du CA Mid60

Au cours de l'année 2014, les conseils des sociétés du CAC Mid 60 ont intégré 88 nouveaux administrateurs, tandis que 81 d'entre eux les ont quittés (sur un effectif total de 675 administrateurs, soit un taux de turnover de 25%).

L'intégration d'administrateurs représentant les salariés constituant un cinquième des entrées.

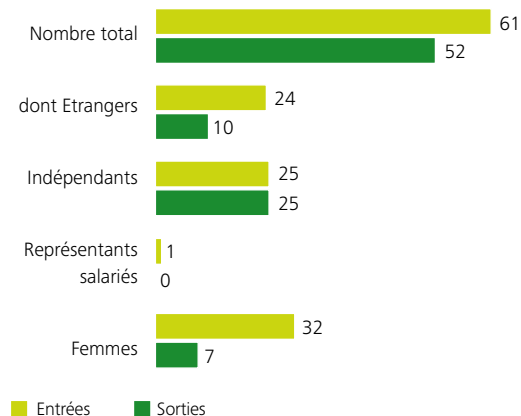


Mouvements 2014-2015

Les mouvements ont été comptabilisés à la suite des assemblées générales du premier semestre 2015.

Mouvements au sein des conseils du CAC 60

Depuis le début de l'année, près de deux tiers des entreprises du CAC 60 ont déjà nommé 52 nouveaux administrateurs.



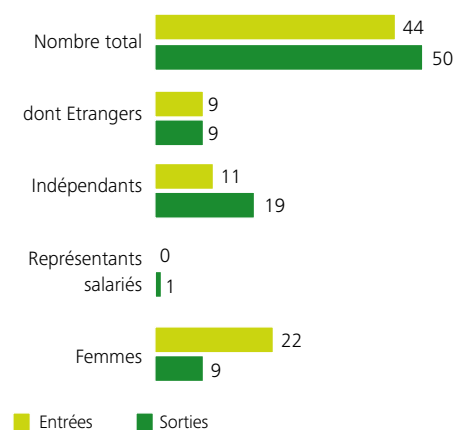
Le turnover moyen constaté suite aux assemblées générales est de 14% au sein du CAC 60.

Ces mouvements se caractérisent par :

- une poursuite de la féminisation déjà entamée,
- une internationalisation accrue,
- l'achèvement de la mise en conformité suite à la loi sur le dialogue social imposant la représentation des salariés au sein des conseils des entreprises de plus de 5 000 salariés

Mouvements au sein des conseils du CAC Mid 60

Depuis le début de l'année, la moitié des entreprises du CAC Mid 60 ont déjà nommé 41 nouveaux administrateurs.



Le turnover moyen constaté suite aux assemblées générales est le même que dans le CAC 60 soit 14%.

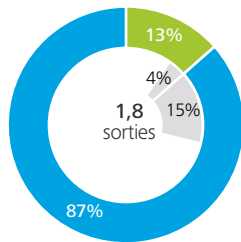
Structure des mouvements observés

Le taux de féminisation des entrants reste nettement supérieur à celui des sortants. Le différentiel de femmes Entrants - Sortants est de 37% dans le CAC 60 et de 38% au sein du CAC Mid 60.

Structure moyenne des mouvements au sein du Conseil d'une société du CAC 60

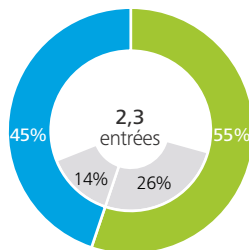
Une internationalisation accrue

Structure des sorties
CAC 60
Structure par genre



- Hommes
- Femmes
- Administrateurs étrangers (19%)

Structure des entrées
CAC 60
Structure par genre

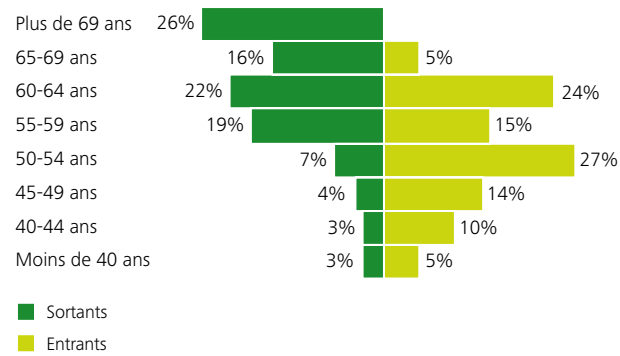


- Hommes
- Femmes
- Administrateurs étrangers (40%)

21 nouveaux administrateurs de nationalité étrangère font leur entrée dans 21 entreprises du CAC 60. Même si ces nouvelles entrées ne vont pas changer de manière significative la structure des conseils suivant la nationalité, l'internationalisation ne faiblit pas.

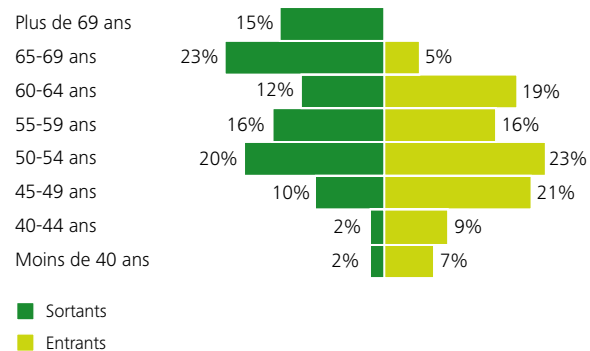
Un rajeunissement des conseils

Répartition par âge des entrants et sortants au sein du CAC 60



Les mouvements au sein des conseils ont permis leur rajeunissement. Le différentiel d'âge médian entre les entrants et les sortants est de 10 ans. Les femmes entrantes les rajeunissent avec un différentiel médian de 5 ans par rapport aux hommes entrants.

Répartition par âge des entrants et sortants au sein du CAC Mid 60



Des pratiques de rémunérations très variables d'une société à l'autre, avec un poids très significatif de l'indice de cotation.

8. Les rémunérations des administrateurs

Méthodologie

L'analyse de la rémunération des administrateurs a été conduite à partir des informations présentes dans les documents de référence des sociétés cotées, pour chaque mandataire social.

Ont été exclus de cette analyse :

- les censeurs,
- les mandataires sociaux membres d'un directoire,
- les gérants commandités,
- les présidents de conseil,
- les administrateurs partis ou arrivés en cours d'année.

Nous n'avons pris en compte que la rémunération versée sous la forme de jetons de présence, à

l'exclusion des rémunérations (fixes ou variables) versées à un administrateur :

- par une société contrôlée et/ou contrôlante de la société dans laquelle l'administrateur exerce son mandat ;
- au titre d'une fonction particulière (administrateur référent, vice-président...);
- au titre de missions particulières ponctuelles confiées à un membre du CA et soumises au régime des conventions réglementées ;
- au titre d'un contrat de travail au sein de l'entreprise.

Au sein des 1 923 administrateurs satisfaisant aux critères ci-dessus, 1 655 étaient bénéficiaires de jetons de présence (sources : documents de référence 2014), soit un taux global de 86% de bénéficiaires.

Les administrateurs non bénéficiaires de jetons de présence sont en majorité :

- des dirigeants ayant une fonction exécutive (pour environ les 2/3 d'entre eux),
- les représentants permanents d'une personne morale ou de l'Etat (pour environ 2/3 d'entre eux).

D'autre part, pour certaines sociétés principalement du CAC Small, l'information individuelle n'est pas disponible ou n'a pas été considérée comme exploitable.

Les statistiques ci-après ne concernent que les administrateurs bénéficiaires de jetons de présence.

D'autre part, afin d'exclure les situations exceptionnelles, nous avons substitué au minimum et au maximum les 5^e et 95^e centiles, c'est-à-dire les valeurs pour lesquelles 5% des observations sont inférieures (5^e centile) ou celles pour lesquelles 95% des observations sont supérieures (95^e centile).

Les pratiques observées au sein des sociétés du CAC 40 et celles du CAC Next 20 étant significativement différentes, l'analyse a été réalisée sans combinaison de ces deux indices. Ainsi, les sociétés ont été segmentées en quatre groupes selon leur indice de cotation : CAC 40, CAC Next 20, CAC Mid 60 et CAC Small (échantillon de 195 sociétés).

Contexte

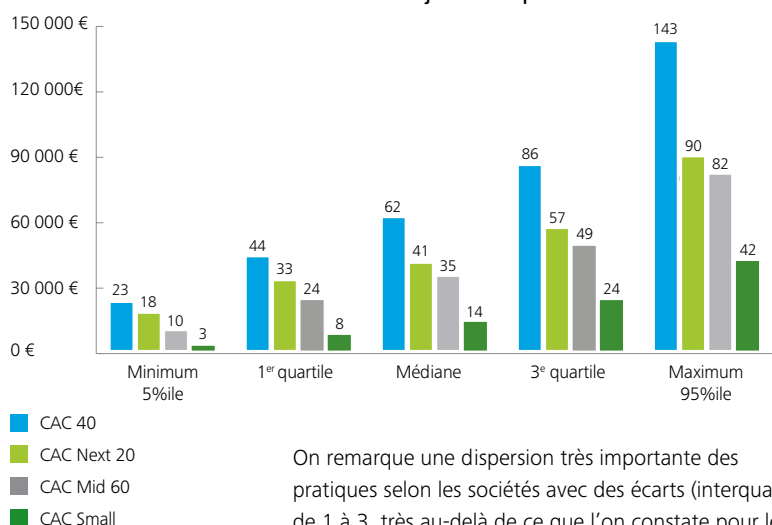
Le montant des jetons de présence est fixé par l'assemblée générale et la répartition de cette enveloppe est à l'appréciation du conseil. Dans la suite de cette analyse, le terme « rémunération des administrateurs » se réfère aux jetons de présence perçus dans le cadre du mandat, à l'exclusion des montants perçus au titre des mandats exercés dans une filiale.

Le mode de répartition peut être égalitaire, soumis à des conditions de présence aux séances du conseil, ou encore, corrélé à la participation à un comité spécialisé.

On notera, qu'à l'exception du président, les administrateurs n'assurant pas de fonctions exécutives ne peuvent pas se voir allouer de rémunération long terme sous forme de stock-options ou d'actions de performance, contrairement à la pratique américaine. De même, il n'y a pas de lien possible entre la rémunération des administrateurs et la performance de l'entreprise, contrairement à la pratique allemande qui associe une part variable aux administrateurs liée aux résultats de l'entreprise.

Montant des jetons de présence associés aux mandats

Montant des jetons de présence associés aux mandats sociaux (année 2014)



On remarque une dispersion très importante des pratiques selon les sociétés avec des écarts (interquartile) de 1 à 3, très au-delà de ce que l'on constate pour les rémunérations de salariés ou des dirigeants.

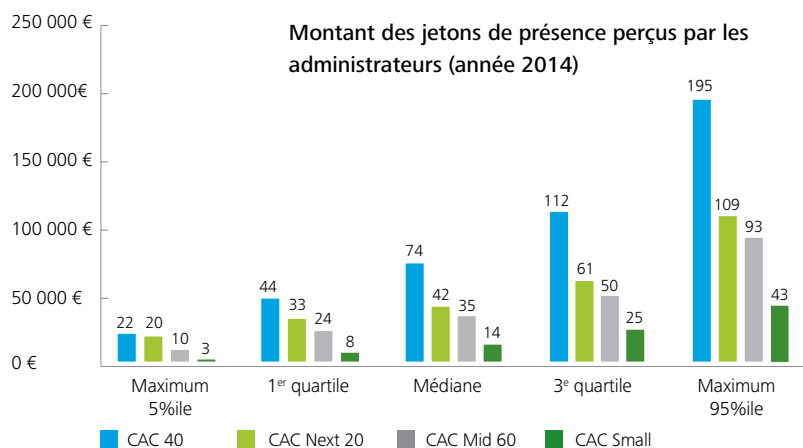
Trois typologies se distinguent avec tout d'abord les sociétés du CAC 40, ensuite avec celles du CAC Next 20 et du CAC Mid 60 et enfin avec celles du CAC Small.

Montant des jetons de présence alloué aux administrateurs

Même si la majorité des administrateurs ne possède qu'un mandat social, le cumul des mandats génère le cumul des jetons de présence. Aussi, il est intéressant d'étudier le montant global perçu par un administrateur au regard de tous ses mandats.

Nous appellerons, ci-dessous, « mandat principal », le mandat exercé dans la société cotée sur le principal indice, sans jugement sur la valeur relative de ses mandats.

Montant des jetons de présence perçus par les administrateurs (année 2014)



Jetons de présence	CAC 40	CAC Next 20	CAC Mid 60	CAC Small
% bénéficiaires	96%	88%	88%	78%
Maximum 5%	22 590 €	18 302 €	9 987 €	2 773 €
1 ^{er} quartile	44 163 €	32 989 €	24 000 €	8 058 €
Médiane	61 825 €	40 625 €	35 000 €	14 037 €
3 ^e quartile	86 000 €	56 640 €	48 650 €	24 000 €
Maximum 95%	143 200 €	86 620 €	82 355 €	41 910 €
Moyenne	69 841 €	46 762 €	39 480 €	17 391 €

Hors président, censeurs, années incomplètes et montants nuls

Seront donc comptabilisés

- sur l'indice CAC 40, les administrateurs exerçant au moins un mandat au sein d'une société cotée au CAC 40 ;
- sur l'indice CAC Next 20, les administrateurs exerçant au moins un mandat au sein d'une société du CAC Next 20 et aucun au sein d'une société du CAC 40 ;
- sur l'indice CAC Mid 60, les administrateurs exerçant au moins un mandat au sein d'une société du CAC Mid 60 et aucun au sein d'une société du CAC 40 ou du CAC Next 20 ;
- Sur l'indice CAC Small, les administrateurs n'exerçant leurs mandats qu'au sein de sociétés cotées sur cet indice.

Si l'on prend en considération les mandats multiples et que l'on étudie la distribution du global des jetons de présence perçus par un administrateur selon l'indice de la société de son mandat principal, on constate que l'impact du cumul n'est significatif que pour les administrateurs (non exécutifs) du CAC 40.

Le montant médian de la rémunération perçue par un administrateur du CAC 40, en situation de cumul, est 20% supérieur au montant médian des jetons de présence versés par une société du même indice.

Pour les autres indices, l'effet du cumul est très faible, voire nul, puisque d'une part, on ne prend en compte que les indices inférieurs et que d'autre part, le cumul de deux mandats ou plus, à l'exclusion du président, est marginal.

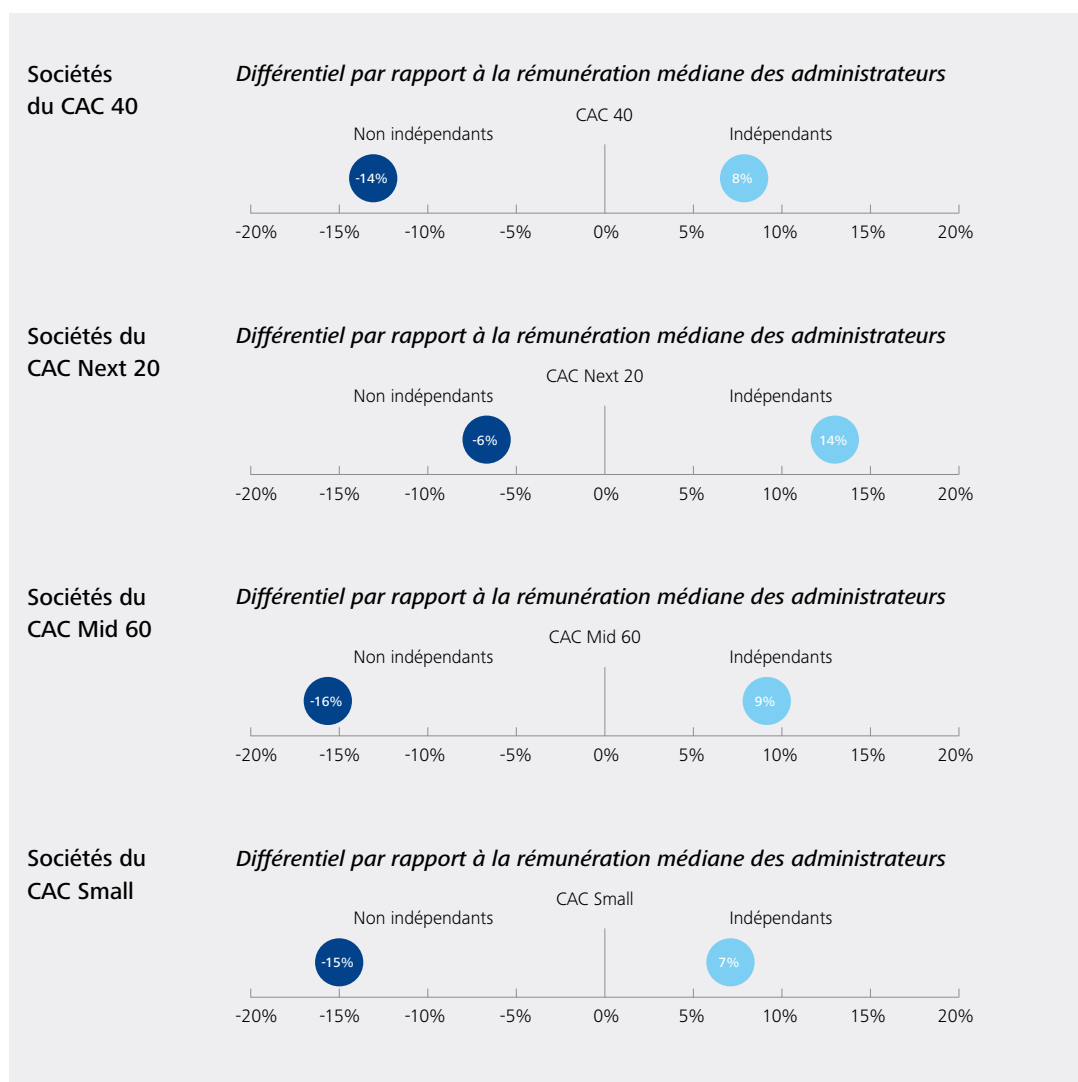
Influence de l'indépendance

Les « indépendants » représentent plus de 50% des administrateurs, mais leur présence au sein des comités spécialisés est plus fréquente que celle des administrateurs non indépendants.

Un administrateur indépendant « n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société » (AFEP-MEDED 9.1) ; d'autre part, sa rémunération ne peut pas être conditionnée par la performance court ou moyen terme de la société. Dès lors, les jetons de présence correspondent à la rétribution des travaux qu'il assure dans le cadre de son mandat.

Pour un administrateur non indépendant, les jetons de présence peuvent ne représenter qu'une partie marginale de la rétribution qu'il reçoit au titre de ses travaux (gain en capital, rémunération associée à une fonction exécutive, intérêt d'affaire...).

On constate un écart significatif du montant des jetons de présence versés entre les administrateurs selon leur statut d'indépendance. Si l'on compare la rémunération des administrateurs indépendants et non indépendants par rapport à la rémunération médiane des administrateurs, tous statuts d'indépendance confondus, on constate un écart de 20% à 30% en faveur des indépendants selon l'indice de cotation.



Détail de l'influence de l'indépendance déclarée

La comparaison des médianes de rémunération entre les administrateurs indépendants ou non et la rémunération des administrateurs tous statuts d'indépendance confondus, apporte une information globale qu'il convient de préciser.

En effet, la dispersion très importante des montants des jetons de présence versés entre les sociétés et au sein même d'une société (entre administrateurs comparables), fragilise cette vision globale.

Méthodologie - Mode de lecture

Nous avons analysé le positionnement de chaque administrateur par rapport à la médiane des jetons de présence versés au sein de la société où il exerce son mandat, et étudié la distribution de cet écart selon le statut d'indépendance de l'administrateur.

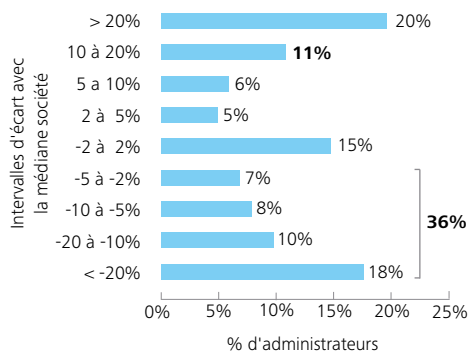
Cette approche permet d'observer l'influence de l'indépendance indépendamment du montant de l'enveloppe des jetons de présence dont dispose le Conseil pour rémunérer ses membres.

Présentation graphique

Exemple de distribution des écarts de la rémunération à la médiane société

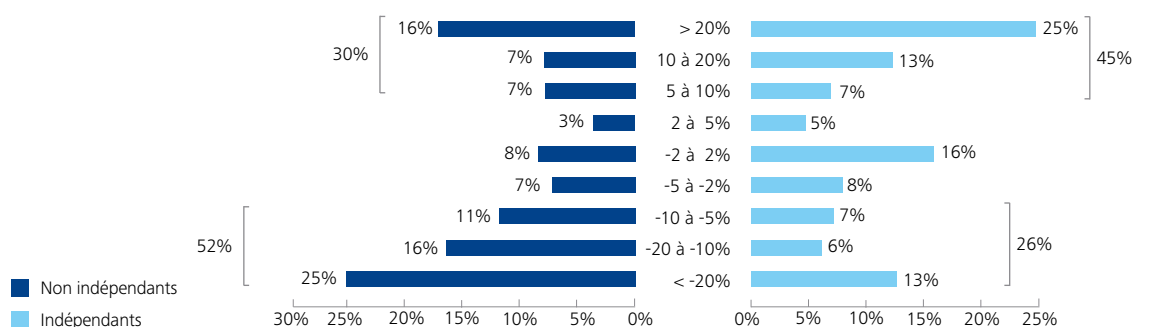
Constats

11% des administrateurs indépendants perçoivent une rémunération (jetons de présence) supérieure de 10% à 20% par rapport à leurs homologues du conseil d'administration



Sociétés du CAC 40

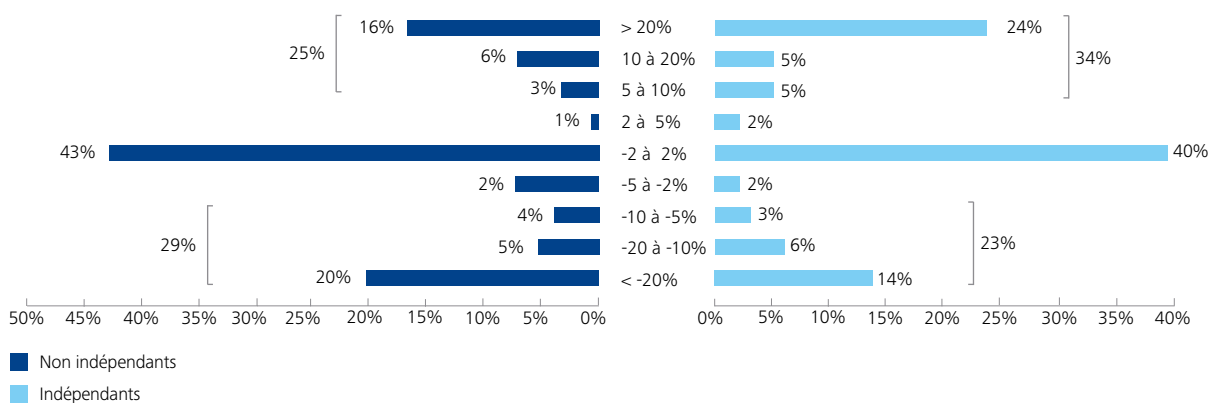
Influence de l'indépendance de l'administrateur sur le montant des jetons de présence



Un quart des administrateurs indépendants (25%) perçoivent un montant de jetons de présence supérieur de plus de 20% au montant médian perçu par les membres du conseil. Parallèlement, 25% des administrateurs non indépendants perçoivent un montant de jetons de présence inférieur d'au moins 20%.

Sociétés du CAC Small

Influence de l'indépendance de l'administrateur sur le montant des jetons de présence



On constate une pratique de distribution des jetons de présence beaucoup plus homogène au sein des sociétés du CAC Small.

L'écart de rémunération constaté entre les administrateurs indépendants et non indépendants ne provient pas d'écarts observés au sein d'un conseil, mais de pratiques différentes entre sociétés. Plus le conseil d'administration comporte des indépendants, plus la rémunération de l'ensemble des administrateurs de ce conseil est importante.

L'écart constaté sur l'ensemble des sociétés de l'indice provient donc d'une différence de pratique entre sociétés.

Conclusion :

L'écart de rémunération (d'environ 20 points) entre les administrateurs indépendants et non indépendants résulte de deux effets :

- Les administrateurs indépendants siègent plus fréquemment que les autres au sein des comités spécialisés et perçoivent de ce fait des rétributions complémentaires ;
- Les sociétés qui comptent au sein de leur conseil plus d'administrateurs indépendants ont des pratiques de rémunération des administrateurs plus importantes.

D'autre part, cet écart s'explique également par le fait que l'administrateur, non indépendant, a une relation avec l'entreprise (actionnaire ou représentant de l'actionnaire, relation d'affaires...), qui lui permet de tirer indirectement profit de son action d'administrateur, au travers de la performance de la société qu'il administre.

Influence du genre

La proportion d'administratrices au sein des conseils varie, selon l'indice de cotation, entre 22% et 33%.

D'autre part, on sait que :

- le taux d'indépendance des femmes est supérieur à celui des hommes

Taux d'indépendance

Indice de cotation	Hommes	Femmes
CAC 40	50%	69%
CAC Next 20	46%	64%
Total CAC 60	49%	67%
CAC Mid 60	36%	62%
Total SBF 120	42%	65%
CAC Small	31%	46%

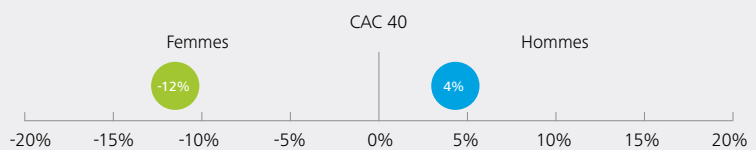
- Le taux de participation des femmes aux comités spécialisés n'est pas inférieur à celui des hommes (cf p.44)

Ainsi, par analogie à ce que l'on observe s'agissant des administrateurs indépendants dans leur ensemble, dont la rémunération est plus élevée, on pourrait s'attendre à ce que celle des administratrices soit supérieure à celle de leurs homologues masculins.

Constats

Sociétés du CAC 40

Positionnement par rapport à la médiane société (hors président)



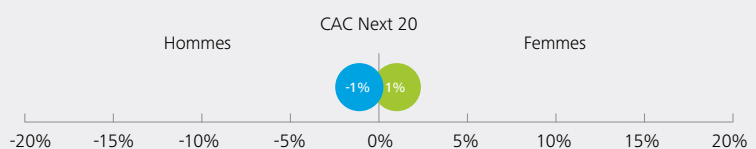
Interprétation :

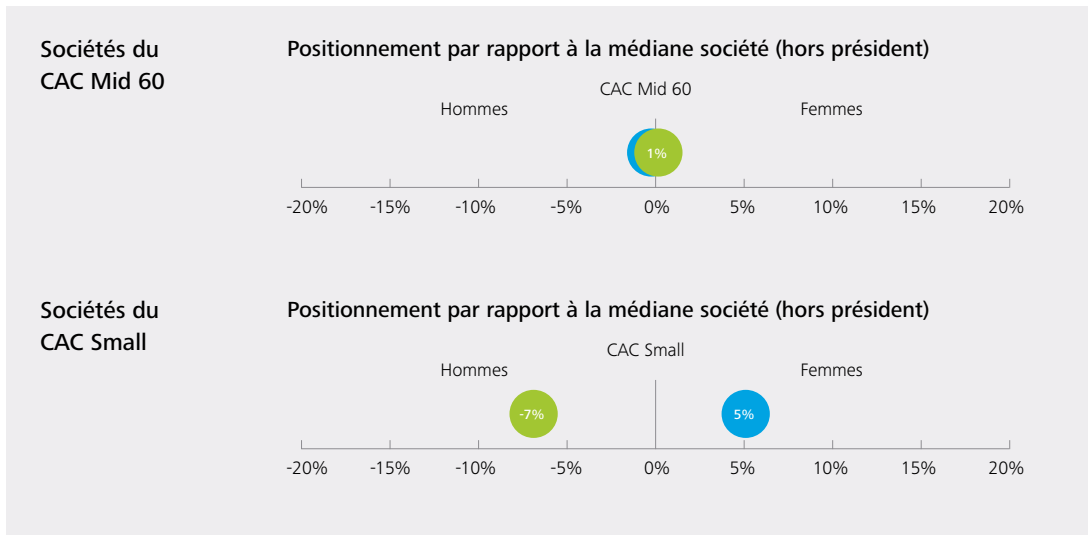
Ainsi la rémunération versée à une administratrice est en moyenne 12% inférieure à la valeur médiane des jetons de présence versés aux membres du conseil (tous sexes confondus) auquel elle appartient.

Inversement, celle versée à un administrateur homme est en moyenne 4% supérieure à la valeur médiane des jetons de présence versés aux membres du conseil (tous sexes confondus) auquel il appartient.

Sociétés du CAC Next 20

Positionnement par rapport à la médiane société (hors président)



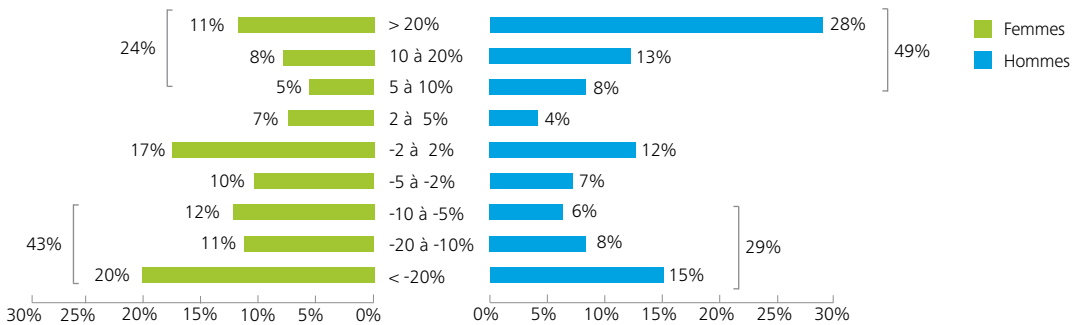


Détail de l'influence du genre

A partir d'une méthodologie comparable à celle utilisée pour l'analyse de l'influence de l'indépendance, on peut faire les constats suivants :

CAC 40

Influence du genre sur le montant des jetons de présence



La dispersion des rémunérations autour de la médiane société est relativement importante au sein du CAC 40. Pour autant, cette distribution n'est pas équilibrée autour de la médiane si l'on étudie le critère du genre.

Les rémunérations perçues les plus importantes (au-delà de 20% de la médiane société) concernent 28% des hommes et 11% des femmes. A l'opposé, le rémunération les plus basses (inférieures à 20% de la médiane société) concernent 15% des hommes et 20% des femmes.

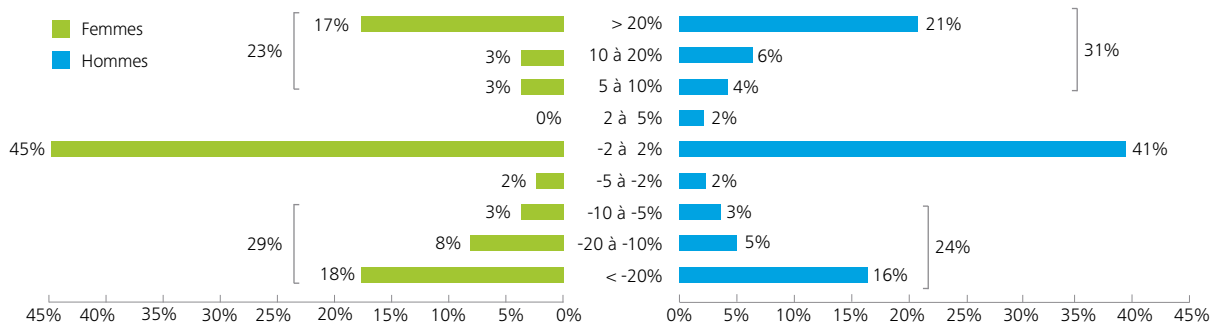
Cet écart s'explique par la conjoncture de deux constats :

1. le très faible nombre de femmes présidentes de comités spécialisés et en particulier des plus importants (surtout dans le CAC 40) ;
2. la sur-rémunération associée à la présidence d'un comité.

Même si les administratrices du CAC 40 sont statistiquement plus jeunes et ont moins d'ancienneté que les administrateurs masculins, ces paramètres, qui pourraient être explicatifs en matière de salaire au sein d'un échantillon de salariés, sont sans objet dans le cadre de la rémunération d'un mandat social.

Sociétés du CAC Small

Influence du genre sur le montant des jetons de présence



Pour les sociétés de notre échantillon du CAC Small, la présidence de comités spécialisés n'explique que partiellement l'écart de rémunération entre les femmes et les hommes. On constate même une corrélation négative entre la rémunération moyenne des administrateurs du conseil et son taux de féminisation.

Ainsi, au sein du CAC Small, les conseils les moins féminisés ont une tendance à mieux rémunérer leurs administrateurs que les conseils plus enclins à la mixité. Pour autant, nous n'avons pas d'explication rationnelle à ce constat statistique.

Rémunération des comités spécialisés

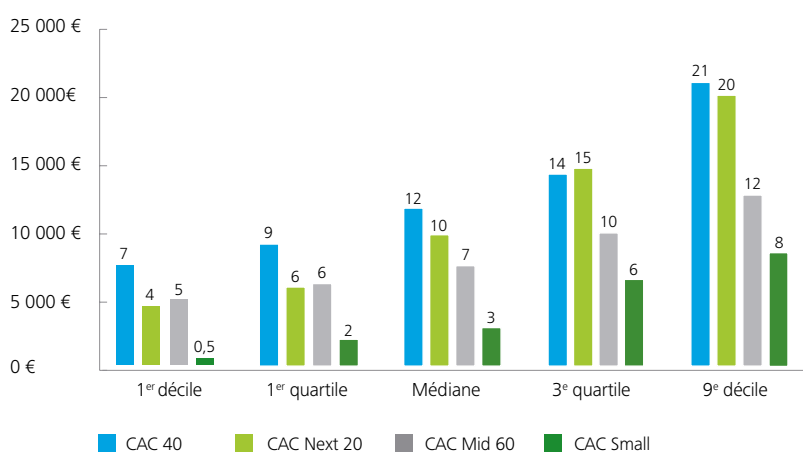
Une petite minorité des sociétés (moins de 10%) communique le détail des jetons de présence alloués aux membres des comités spécialisés.

Celles qui le font précisent parfois la part fixe et la part variable (présence aux séances de travail) associées à cette rétribution.

De plus, la part allouée aux comités spécialisés n'est généralement pas segmentée selon le type de comité.

La rémunération associée à la participation à un comité (quel qu'il soit) se répartit comme suit :

**Montant de rémunération associé à la participation à un comité
(année 2014)**



Rémunération complémentaire allouée aux membres des comités spécialisés

Les données communiquées par les sociétés ne permettent pas une identification précise et fiable des différentiels par type de comités, alors même que le nombre de réunions ou le taux de présence sont systématiquement communiqués.

C'est un point de faiblesse notable, surtout si l'on veut expliquer les écarts de rémunérations existant entre les administrateurs.

L'écart moyen de la rémunération d'un président de comité par rapport à celle des autres membres est en moyenne de 30%.

9. Evaluation des conseils

Dès 2002, le rapport Bouton recommandait que tout conseil d'administration de société cotée procède chaque année à une évaluation interne de son fonctionnement, et tous les trois ans, à une évaluation plus approfondie avec le concours d'un cabinet extérieur.

Cette recommandation a été reprise dans les codes AFEP-MEDEF et MiddleNext.

Le code AFEP-MEDEF précise article 10 :

10.1. Pour une bonne pratique de gouvernement d'entreprise, le conseil procède à l'évaluation de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la société, en passant en revue périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement (ce qui implique une même revue des comités du conseil).

Ainsi, chaque conseil doit réfléchir à l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein et s'interroger périodiquement sur l'adéquation à ses tâches de son organisation et de son fonctionnement.

10.2. L'évaluation doit viser trois objectifs :

- *faire le point sur les modalités de fonctionnement du conseil ;*
- *vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues ;*
- *mesurer la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil du fait de sa compétence et de son implication dans les délibérations.*

10.3. L'évaluation doit être effectuée selon les modalités suivantes :

- *une fois par an, le conseil d'administration doit consacrer un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement ;*
- *une évaluation formalisée doit être réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en œuvre, sous la direction du comité en charge de la sélection ou des nominations, ou d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant externe ;*
- *les actionnaires doivent être informés chaque année dans le rapport annuel de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données à celles-ci.*

Le code MiddleNext précise dans sa 15^{ème} recommandation :

Contexte : Compte tenu des caractéristiques des valeurs moyennes et petites, une évaluation externe très formelle n'est pas indispensable même si elle peut s'avérer utile pour apporter un regard neuf sur les pratiques. On privilégiera l'autocontrôle par les administrateurs et leur capacité à évaluer annuellement la pertinence de leur fonctionnement.

Recommandation : Il est recommandé qu'une fois par an, le président du conseil invite les membres à s'exprimer sur le fonctionnement du conseil et sur la préparation de ses travaux. Cette discussion est inscrite au procès-verbal de la séance.

Méthodologie

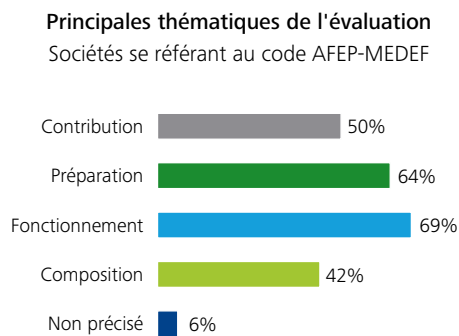
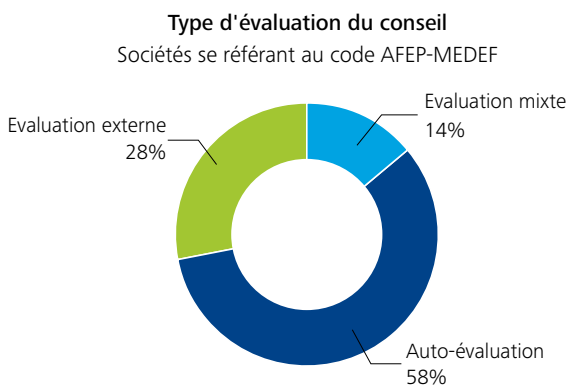
Seules les sociétés se référant au code de gouvernance AFEP-MEDEF ou au code MiddleNext ont été prises en compte.

Nous avons analysé le type d'évaluation (autoévaluation, évaluation externe ou mixte) et les thématiques retenues dans l'évaluation :

- Composition du conseil (diversité, compétences, indépendance...)
- Fonctionnement du conseil (nombre de réunions, périodicité...)
- Préparation des travaux (qualité de l'information communiquée en amont...)
- Contribution des administrateurs (assiduité, contribution individuelle...)

Sociétés du CAC 40

Au sein du CAC 40, toutes les sociétés font référence à un processus d'évaluation des travaux du conseil.

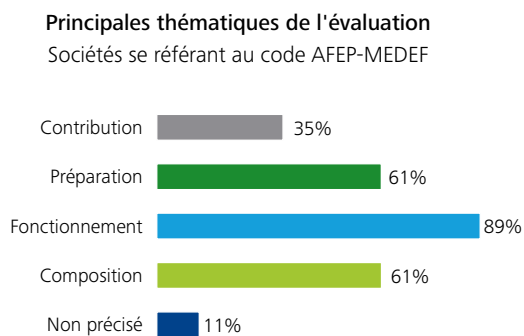
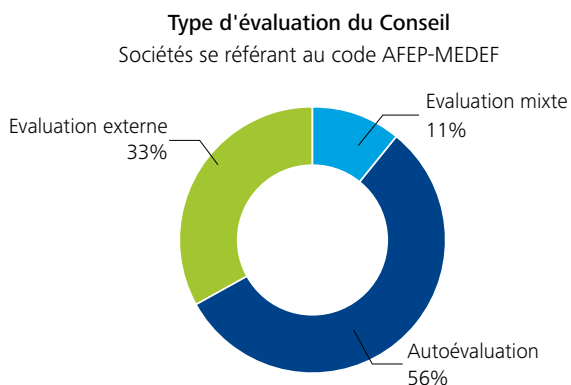


L'auto-évaluation reste la pratique majoritaire, mais le recours à un évaluateur externe est de plus en plus fréquent.

On notera qu'une société sur deux déclare que l'évaluation de la contribution individuelle des administrateurs est un des critères retenus.

Sociétés du CAC Next 20

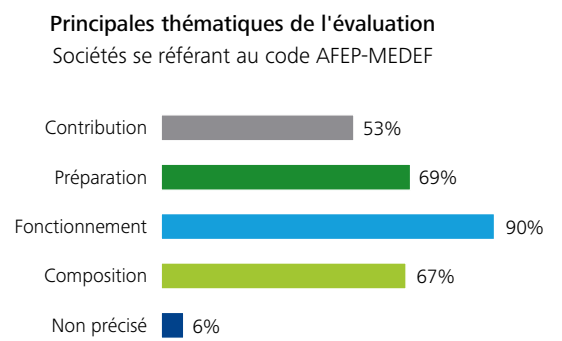
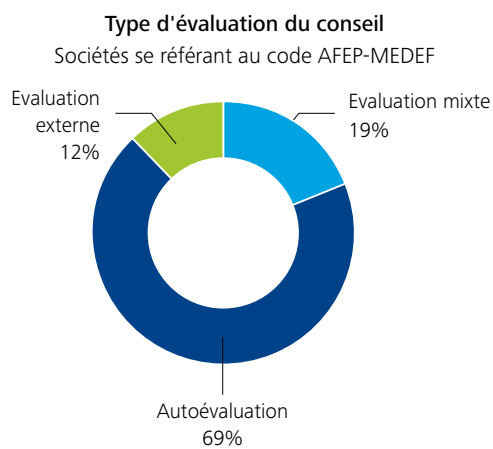
Au sein du CAC Next 20, toutes les sociétés font référence à un processus d'évaluation des travaux du conseil.



Si les types d'évaluation mis en œuvre sont assez similaires à ceux mis en œuvre par les sociétés du CAC 40, les thématiques abordées lors des évaluations se rapprochent de celles observées pour les sociétés du Midcap, avec un focus plus important sur le fonctionnement du conseil et une évaluation de la contribution individuelle moins fréquente.

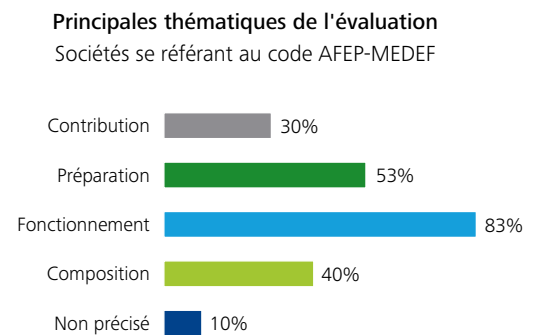
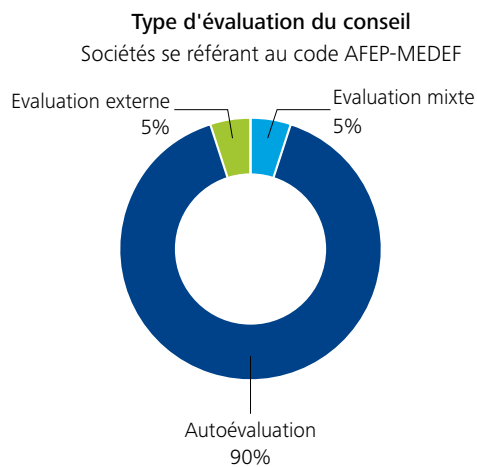
Sociétés du CAC Mid 60

Au sein du CAC Mid 60, 53 sociétés se réfèrent au code AFEP-MEDEF. Parmi elles, 51 mentionnent un processus d'évaluation des travaux du conseil (soit 96%).



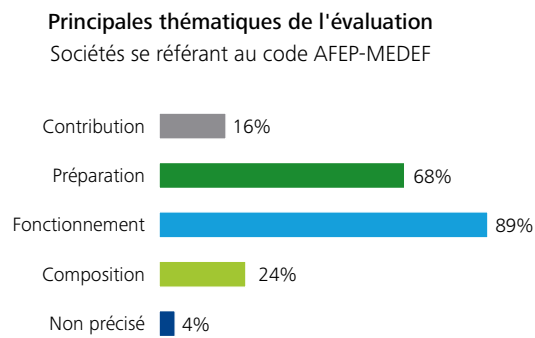
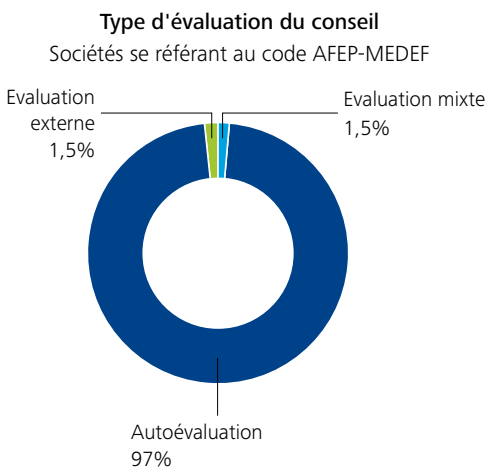
Sociétés du CAC Small (code AFEP-MEDEF)

Au sein d'un échantillon de 221 sociétés du CAC Small, 68 se réfèrent au code AFEP-MEDEF. Parmi elles, 40 mentionnent un processus d'évaluation des travaux du conseil (soit 59%).



Sociétés du CAC Small (code MiddleNext)

Au sein d'un échantillon de 221 sociétés du CAC Small, 128 se réfèrent au code MiddleNext. Parmi elles, 75 mentionnent un processus d'évaluation des travaux du conseil (soit 59%).



Conclusion :

Le recours à une évaluation externe est devenu une pratique classique pour les sociétés du CAC 60. Pour les sociétés du CAC Mid 60 et du CAC Small, l'évaluation externe est encore très marginale.

De plus, le processus d'évaluation, même s'il constitue un progrès significatif dans la gouvernance des entreprises reste aujourd'hui un processus plutôt autocentré. Les relations avec les actionnaires ou les parties prenantes ne sont pas évoquées. De la même façon, il est rare que le conseil considère son action de manière pluriannuelle.

Les Comités des conseils

Les comités spécialisés sont des émanations du conseil d'administration dont la mission est de préparer les travaux du conseil sur des thématiques sensibles.

Rappel du Code du commerce :

L'ordonnance du 8/12/2008, par le nouvel article L123-19 du Code du commerce, créé un comité spécialisé chargé de suivre l'élaboration et le contrôle des informations comptables et financières :

Art. L123-19 du Code du commerce :

« **Au sein des personnes et entités dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, [...], un comité spécialisé** agissant sous la responsabilité, selon le cas, de l'organe chargé de l'administration ou de l'organe de surveillance **assure le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières** ». « La composition de ce comité est fixée, selon le cas, par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance ».

Code AFEP-MEDEF :

Le code AFEP-MEDEF, dans son article 15, étend sa recommandation de création de comités spécialisés au sujet de la rémunération et des nominations des administrateurs et dirigeants mandataires sociaux.

Art. 15 du code AFEP-MEDEF :

« Le nombre et la structure des comités dépendent de chaque conseil. Cependant, **outre les missions dévolues par la loi au comité d'audit (L829-19), il est recommandé que la rémunération, ainsi que les nominations** des administrateurs et des dirigeants mandataires sociaux, **fassent l'objet d'un travail préparatoire par un comité spécialisé du conseil d'administration**. Lorsque le conseil s'est doté de comités spécialisés correspondant à telle ou telle préoccupation particulière, en aucun cas la création de ces comités ne doit dessaisir le conseil lui-même qui a seul le pouvoir légal de décision, ni conduire à un démembrement de son collège qui est et doit demeurer responsable de l'accomplissement de ses missions. Les comités ne doivent en effet pas se substituer au conseil mais en être une émanation qui facilite le travail de ce dernier. »

Introduction

Code MiddleNext :

Le code MiddleNext, spécialisé sur les entreprises moyennes et petites, précise dans l'exposé du contexte que : « La diversité des situations d'entreprise et de la taille des conseils exige beaucoup de réalisme quant au nombre et à l'efficacité des comités. Le pragmatisme conduit à proposer la plus grande latitude aux entreprises en fonction de leur mode de fonctionnement ».

Pour autant la Recommandation n°12 du code précise :

« Il est recommandé que **chaque société décide, en fonction de sa situation, de créer ou non un ou plusieurs comités spécialisés** ad hoc (audit, rémunérations, nominations, stratégique...). En ce qui concerne la mise en place d'un comité d'audit, la société décide, conformément à la réglementation applicable et en fonction de sa situation, de créer un comité d'audit ou de réunir son conseil pour en assurer lui-même la mission dans les conditions définies par les textes. »

Cette option de confusion du conseil et du comité spécialisé en réunissant le conseil « en qualité de comité d'audit » est utilisée essentiellement par les sociétés du CAC Small.

Parmi celles-ci, 4 sociétés sur les 71 se référant au code AFEP-MEDEF et 30 sociétés sur les 128 se référant au code MiddleNext ont retenu cette option.

A propos de la composition des comités spécialisés : Le code de commerce précise dans l'article L123-19 que : « Le comité [d'audit] **ne peut comprendre que des membres de l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance** en fonctions dans la société, à l'exclusion de ceux exerçant des fonctions de direction. Un membre au moins du comité doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance.

Le code de gouvernance AFEP-MEDEF va au-delà de cette obligation en précisant la composition souhaitée selon le type de comité :

Pour le comité d'audit :

« Les membres du comité d'audit doivent avoir une compétence financière ou comptable. **La part des administrateurs indépendants dans le comité d'audit** (hors les administrateurs représentant les actionnaires salariés ainsi que les administrateurs représentant les salariés, qui ne sont pas comptabilisés), **doit être au moins de deux tiers** et le comité ne doit comprendre aucun dirigeant mandataire social. » (Art. 16.1)

Pour le comité des rémunérations :

« [Le comité des rémunérations] **ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social et doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants**. Il doit être **présidé par un administrateur indépendant**. »

Pour le comité des nominations :

Les recommandations applicables au comité des rémunérations sont applicables ; néanmoins, le dirigeant mandataire social exécutif est associé aux travaux du comité si celui-ci est distinct du comité des rémunérations.

Nous constatons que les comités des rémunérations et ceux des nominations sont très majoritairement fusionnés. Le comité stratégique, spécificité française est généralement indépendant des autres comités et regroupe plus de membres avec une participation moyenne de 6 membres.

Le taux de participation des administrateurs aux réunions des comités, généralement publié par les entreprises, est, en médiane, égal à 100%, et supérieur à 90% pour 80% d'entre elles.

Cette donnée ne constitue pas une information discriminante dans l'analyse de la gouvernance. En revanche, une minorité de sociétés communiquent en détail les pratiques de rémunération associées à la participation à un comité spécialisé, alors même que celle-ci peut représenter une charge de travail très significative pour les administrateurs.

On notera que la loi n'a pas prévu de responsabilité différenciée pour les administrateurs, selon qu'ils sont membres ou non d'un comité spécialisé.

1. Comités spécialisés

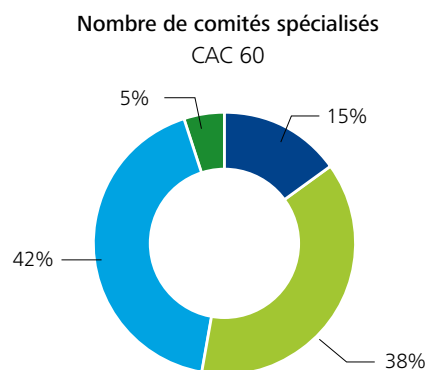
Nombre de comités spécialisés par société

Si toutes les sociétés cotées se sont dotées de comités spécialisés, leur nombre est variable selon la taille de l'entreprise.

Nous avons exclu de l'analyse les sociétés ayant volontairement fusionné un comité avec le conseil d'administration.

Comités spécialisés au sein des sociétés du CAC 60

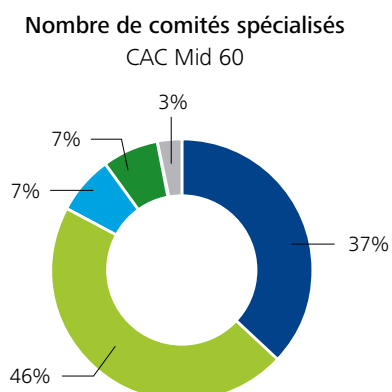
Les 60 sociétés cotées au sein des indices CAC 40 et CAC Next 20 regroupent 202 comités spécialisés répartis comme suit :



La configuration la plus classique est donc de 3 à 4 comités spécialisés distincts.

Comités spécialisés au sein des sociétés du CAC Mid 60

Les 60 sociétés cotées au sein de l'indice CAC Mid 60, regroupent 164 comités spécialisés répartis comme suit :

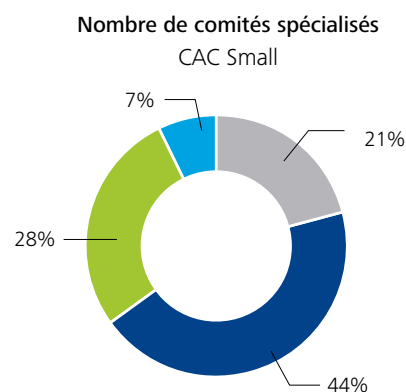


Si 3 sociétés de l'indice CAC Mid 60 ne disposent que du seul comité d'audit, la majorité de sociétés disposent de 2 à 3 comités spécialisés.

Comités spécialisés au sein des sociétés du CAC Small

Sur 188 sociétés de notre échantillon, cotées au CAC Small, 162 ont mis en place un ou plusieurs comités spécialisés séparés du conseil, et 26 ont un (ou plusieurs) comités fusionnés avec le conseil.

Parmi les 162 sociétés de notre échantillon disposant de comités spécialisés non fusionnés avec le conseil, la répartition du nombre de comités est la suivante :



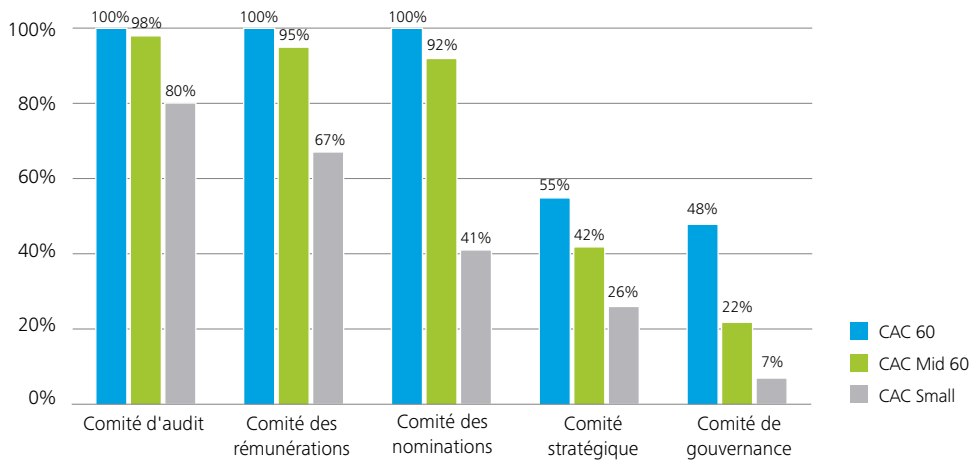
Types de comités

Types de comités par indice de cotation

Existence des comités spécialisés selon l'indice de cotation.

(Pour l'indice CAC Small, l'analyse porte sur un échantillon de 184 sociétés).

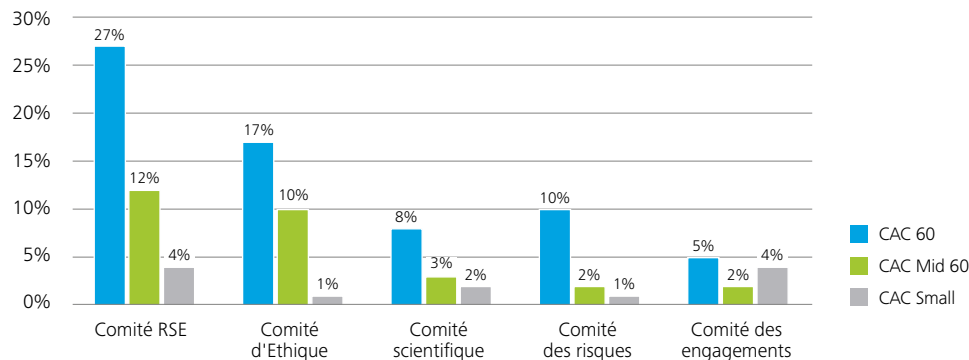
Les comités principaux



Le comité d'audit est présent dans 100% des sociétés du CAC 60 et du CAC Mid 60.

Au sein des sociétés de l'indice CAC Mid 60, 1 société a fait le choix de ne pas créer un comité d'audit et de maintenir ce rôle au sein du conseil. Ce choix a été également retenu pour 20% des sociétés de l'indice CAC Small (38 sur 184).

Les comités complémentaires

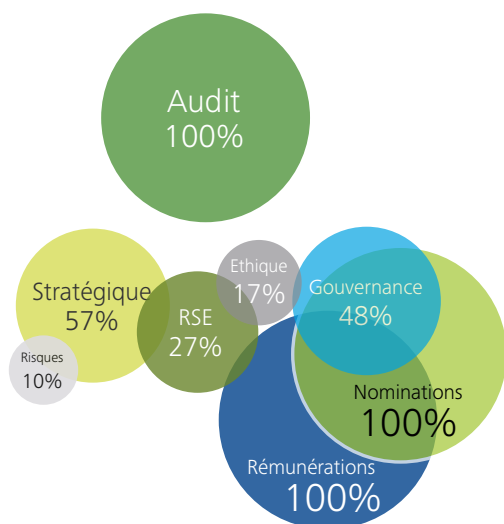


La responsabilité de gestion des risques est dévolue à un comité indépendant dans 10% des sociétés du CAC 60 (6 sur 60).

Les comités mixtes

Certains comités sont mixtes et couvrent plusieurs domaines de responsabilité.

Fréquence et recouvrement des comités spécialisés au sein des sociétés du CAC 60



Détails des recouvrements :

Les comités des rémunérations et des nominations sont fusionnés dans 55% des cas pour les sociétés du CAC 60.

Le comité de gouvernance est fusionné avec le comité des nominations dans 97% des cas.

Le comité d'éthique est fusionné avec le comité RSE dans 40% des cas.

Les comités d'audit sont exclusifs.

Les comités stratégiques sont généralement autonomes.

Au sein des autres sociétés cotées, les comités spécialisés se segmentent en trois catégories :

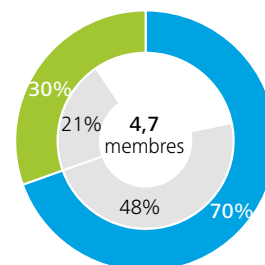
1. Les comités d'audit
2. Les comités stratégiques
3. Les comités des rémunérations et des nominations (généralement fusionnés)

Composition des comités

Composition moyenne, tous comités confondus

L'analyse de 721 comités spécialisés des sociétés cotées fait ressortir les compositions moyennes suivantes :

Tous comités confondus
CAC 60 - 202 comités



Président indépendant : 82%

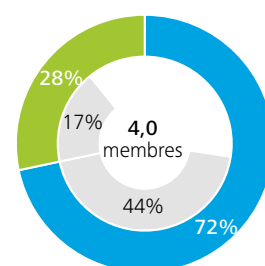
Présidence féminine : 19%

■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (69%)

Le taux de féminisation des comités est identique à celui des conseils (taux 2014).

En revanche, moins d'un comité sur cinq est présidé par une femme.

Tous comités confondus
CAC Mid 60 - 163 comités



Président indépendant : 75%

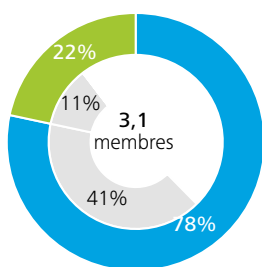
Présidence féminine : 24%

■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (62%)

Le taux de féminisation des comités est identique à celui des conseils (28%) et proche du taux de présidence féminine (24%).

Tous comités confondus

CAC Small - 356 comités



Président indépendant : 50%

Présidence féminine : 14%

■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (52%)

Si le taux de féminisation des comités est identique à celui des conseils (taux 2014), en revanche le taux de présidence féminine est significativement plus bas.

Administrateurs indépendants :

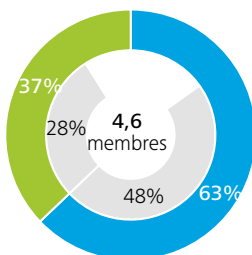
La proportion d'administrateurs indépendants évolue avec la capitalisation boursière pour varier de 52% (CAC Small) à 69% (CAC 60). De même, la présidence des comités par un administrateur indépendant est très majoritaire au sein des sociétés du CAC 60 (82%) et équilibrée au sein des sociétés du CAC Small.

Les comités d'audit

Composition moyenne des comités d'audit

Comités d'audit

CAC 60 - 60 comités



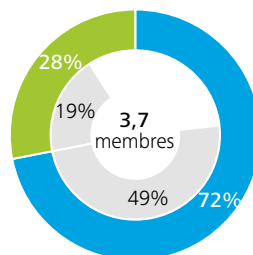
Président indépendant : 95%

Présidence féminine : 15%

■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (76%)

Comités d'audit

CAC Mid 60 - 59 comités



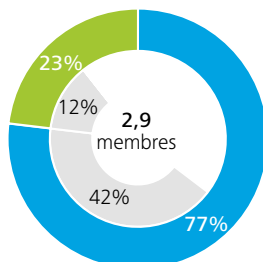
Président indépendant : 95%

Présidence féminine : 22%

■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (68%)

Comités d'audit

CAC Small - 150 comités



Président indépendant : 63%

Présidence féminine : 19%

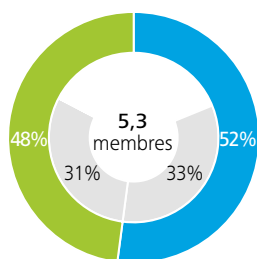
■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (54%)

Le comité d'audit est le comité regroupant le plus d'administrateurs indépendants, et, en dehors des sociétés du CAC Small, un administrateur indépendant en assure généralement la présidence (à l'exception de 3 sociétés du CAC 60 et 4 sociétés du CAC Mid 60).

Les comités des risques

Au sein des sociétés du CAC 60, 6 sociétés ont opté pour la mise en place d'un comité des risques indépendant du comité d'audit. Ce choix n'a été retenu que dans 2 autres sociétés cotées.

Comités des risques CAC 60 - 6 comités

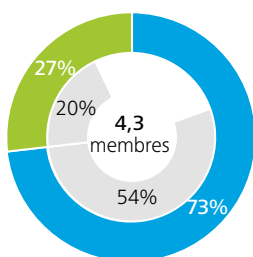


Président indépendant : 83%
Présidence féminine : 17%
■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (64%)

Les comités des rémunérations et des nominations

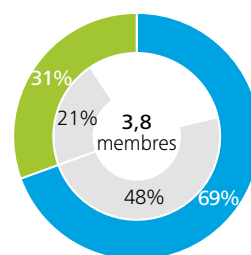
Les comités des rémunérations et les comités des nominations sont majoritairement fusionnés et ont des compositions comparables :

Comités des rémunérations CAC 60 - 60 comités



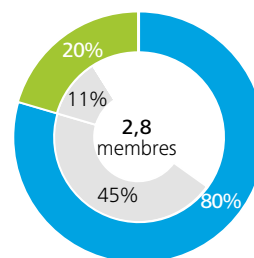
Président indépendant : 90%
Présidence féminine : 18%
■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (73%)

Comités des rémunérations CAC Mid 60 - 57 comités



Président indépendant : 81%
Présidence féminine : 25%
■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (69%)

Comités des rémunérations CAC Small - 126 comités



Président indépendant : 50%
Présidence féminine : 13%
■ Hommes ■ Femmes ■ Administrateurs indépendants (56%)

Une présence majoritaire d'administrateurs indépendants au service des comités des rémunérations et des nominations

	Taux d'administrateurs indépendants		
	>50%	>67%	100%
CAC 40	100%	60%	24%
CAC Mid 60	91%	60%	13%
CAC Small*	60%	38%	22%

*Echantillon de 183 sociétés

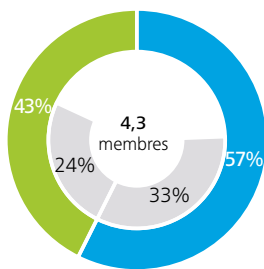
Les comités stratégiques

Les comités stratégiques sont les comités comportant le plus de membres, quel que soit l'indice de cotation, avec une moyenne de 5,2 membres.

Les comités d'éthique et les comités RSE

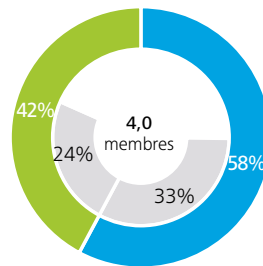
Les comités d'éthique et les comités RSE sont les comités spécialisés les plus féminisés avec plus de 40% de femmes pour les sociétés du SBF 120 (CAC 60 et CAC Mid 60) :

Comités d'éthique
SBF 120 - 16 comités



Président indépendant : 81%
Présidence féminine : 50%

Comités RSE
SBF 120 - 23 comités



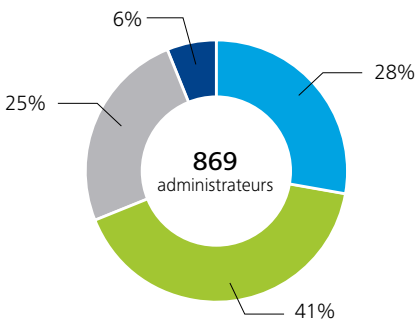
Président indépendant : 70%
Présidence féminine : 43%

Participation des administrateurs aux comités

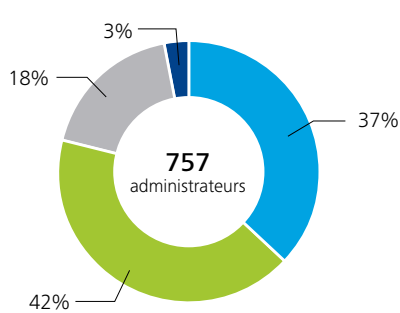
Nombre de participations des administrateurs dans les comités

L'importance des comités spécialisés dans la préparation des travaux du conseil est variable selon les entreprises. Pour chaque mandat social, si les trois quarts des administrateurs d'une société du CAC sont membres d'au moins un comité spécialisé, il ne sont que la moitié au sein des sociétés du CAC Small ;

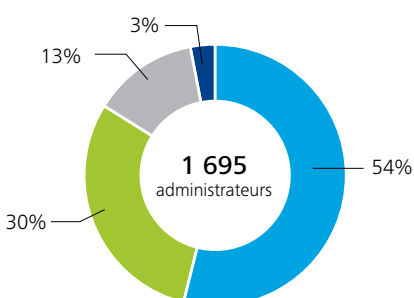
CAC 60



CAC Mid 60



CAC Small



■ Aucun
■ 1 comité
■ 2 comités
■ 3 comités ou plus

Administrateurs dirigeants

Parmi les 3 321 administrateurs analysés, 20% occupent une fonction exécutive au sein de leur société (PDG, DG, DGD, membres du directoire). Leur participation à un comité spécialisé, au sein de leur société ou au sein d'une autre société dans laquelle ils ont une fonction d'administrateur, est significativement moindre.

En effet, 86% d'entre eux ne participent à aucun comité spécialisé.

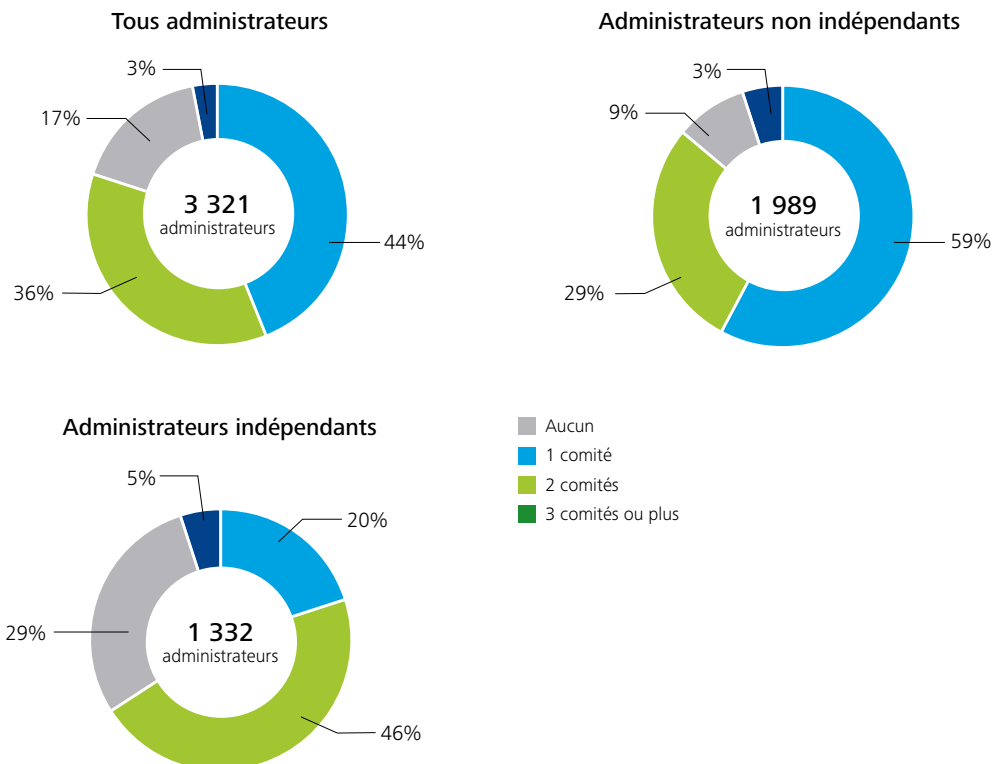
Administrateurs indépendants

Les administrateurs indépendants sont plus nombreux.

Les mandats d'administrateurs indépendants représentent 40% de l'ensemble des mandats.

80% d'entre eux participent à un ou plusieurs comités spécialisés, contre 41% pour les administrateurs non indépendants.

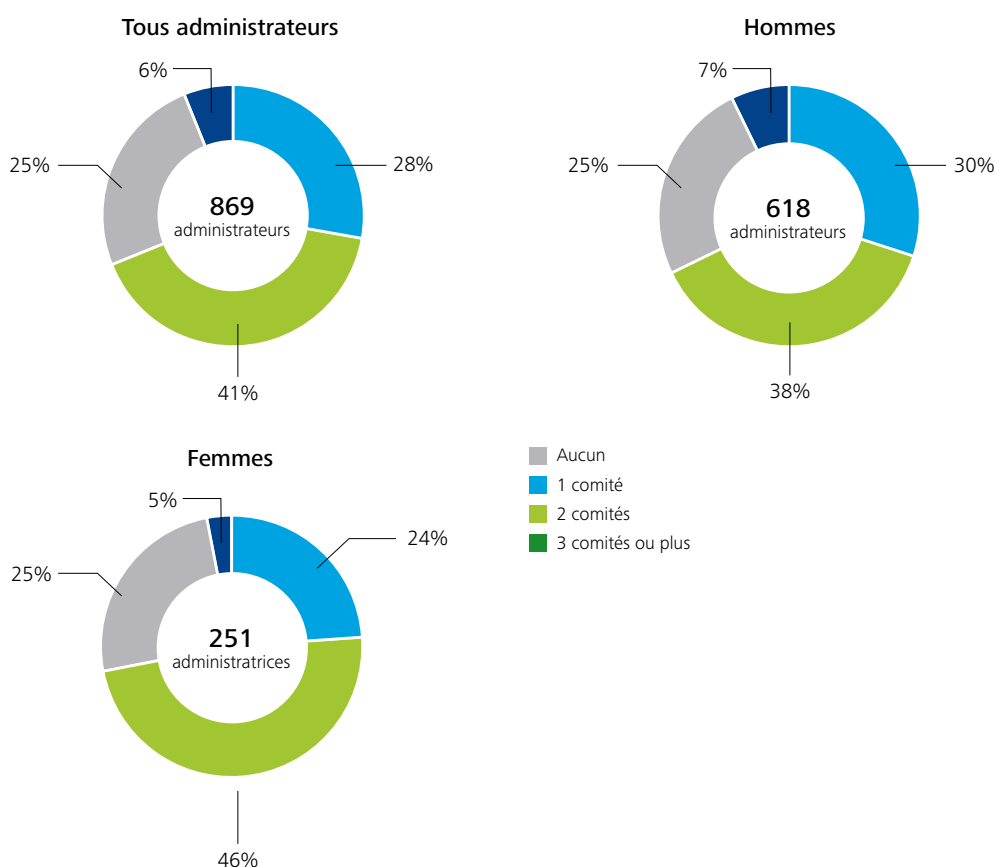
Nombre de participations à un comité spécialisé, tous indices confondus



Administrateurs et administratrices

Les administratrices, qui représentent 25% des membres de comités spécialisés, ne sont pas significativement plus souvent membres d'un comité que leurs homologues masculins (tous types de comités confondus).

Nombre de participations à un comité spécialisé CAC 60



Ainsi le genre ne constitue ainsi pas un critère différenciant du nombre de participations à un comité spécialisé.

Appartenance à un comité spécifique

On constate que les membres d'un comité des rémunérations (exclusif ou incluant les nominations ou la gouvernance), sont plus souvent «cumulards» que les autres membres de comités. En effet, 63% des membres d'un comité des rémunérations siègent dans un autre comité contre 43% pour un membre moyen (CAC 60).

Influence de l'âge

Les membres de comités spécialisés sont légèrement plus âgés (+2 ans) en moyenne que l'ensemble des administrateurs. D'autre part, leur participation à un comité spécialisé s'accroît avec l'âge.

Ainsi, au sein des sociétés du CAC 60, les administrateurs de plus de 67 ans (3^e quartile de la distribution par âge) sont membres d'au moins un comité spécialisé pour 83% d'entre eux. A contrario, 37% des administrateurs de moins de 54 ans (1^{er} quartile de la distribution par âge) ne sont membres d'aucun comité spécialisé.

Les Assemblées Générales 2015



Introduction

Les assemblées générales 2015 n'ont pas provoqué un « printemps des actionnaires » et, conformément à la tradition, les résolutions proposées au vote des actionnaires ont été adoptées à une très grande majorité (taux d'approbation moyen proche de 94%).

Pour autant, les résolutions dites « loi Florange », proposant une modification des statuts afin d'y inscrire le principe « une action, une voix », ont conduit à de nombreux débats et à une opposition entre les actionnaires et l'Etat dans certaines assemblées.

2015 était également l'année II du « say on pay », et les réactions des actionnaires étaient attendues, après une année 2014 sans contestation majeure. Si aucune résolution n'a fait l'objet d'un rejet de la part des actionnaires, le taux de contestation est un indicateur intéressant car très supérieur à celui observé pour d'autres types de résolution.

Nous avons étudié deux facteurs d'influence du taux d'approbation des résolutions. La structure de l'actionnariat, en segmentant les sociétés contrôlées des autres, et l'influence des *proxy advisors* par l'analyse des recommandations de l'agence Proxinvest. Les recommandations de l'agence américaine ISS n'étant pas publiques, elles n'ont pas été analysées.

1. Nature des résolutions

Nous avons analysé les résolutions proposées au vote des actionnaires de 318 assemblées générales tenues en 2015 et relatives à l'exercice 2014. Les sociétés étudiées sont cotées à la bourse de Paris au sein des indices CAC 40 et CAC Next 20 (regroupés en CAC 60), CAC Mid 60 et CAC Small.

Les résolutions ont été classifiées par type :

1. Comptes

Approbation des comptes et affectation du résultat

- 1.1. approbation des comptes sociaux
- 1.2. approbation des comptes consolidés
- 1.3. affectation du résultat

2. Say on pay

Avis consultatifs sur les éléments de rémunération d'un dirigeant mandataire social

- 2.1. relative au premier dirigeant mandataire (PDG, DG, président du directoire)
- 2.2. relative à un gérant de SCA
- 2.3. relative à un dirigeant exécutif (DGD, membre du directoire)
- 2.4. relative à un mandataire non exécutif (président non exécutif)
- 2.5. relative au secteur bancaire (article L511-71 du code monétaire et financier)

3. Jetons

Fixation du montant des jetons de présence

4. Conventions réglementées

Résolution relative aux conventions réglementées

- 4.1. rapport spécial du CAC sur les conventions réglementées (L.225-38 du Code de commerce)
- 4.2. convention spécifique relative à un administrateur

5. LTI

Autorisation donnée au conseil d'administration de consentir des plans de LTI (Long Term Incentive)

- 5.1. au travers de plans d'options ou d'options d'achat d'actions (stock-option)
- 5.2. au travers de plans d'attributions gratuites d'actions

6. CAC

Nomination ou renouvellement du mandat de commissaire aux comptes

7. Mandat

Renouvellement ou nomination d'un nouvel administrateur.

8. Opérations sur le capital (Op. capital)

Autorisation donnée au conseil d'opérer sur les actions de la société et sur le capital

- 8.1. opérations sur les actions de la société
- 8.2. augmentation de capital
- 8.3. réduction de capital

9. Statuts

Opérations sur les statuts de l'entreprise

- 9.1. résolution « anti-Florange » et instauration dans les statuts du principe « une action : une voix »
- 9.2. adoption du principe de droit de vote double légal prévu par la loi n° 2014 – 384 du 29/03/2014

10. Autres

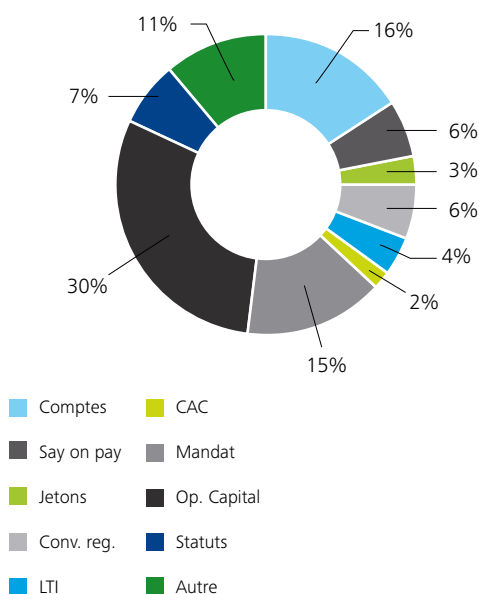
Autre résolutions

- 10.1. Pouvoirs pour formalités
- 10.2. Quitus donné aux administrateurs

Parmi les 5 700 résolutions analysées, la répartition par « type de résolutions » est très comparable selon l'indice de cotation des sociétés.

Types de résolutions présentées en AG

Tous indices confondus
5 693 résolutions



Nomination et renouvellement de mandats

Les résolutions relatives à la nomination ou au renouvellement d'un mandat d'administrateur représentent 15% de l'ensemble des résolutions, le renouvellement représentant les deux tiers d'entre elles.

Modifications des statuts

Les résolutions relatives à la modification des statuts (résolution d'AGE) représentent 7% de l'ensemble des résolutions.

Si la grande majorité d'entre elles correspond à la mise en conformité des statuts avec les dispositions légales relatives à la participation aux assemblées générales, 15% des résolutions proposent une modification des statuts en vue de ne pas attribuer de droit de vote double.

Cette « désactivation » de la disposition prévue par la « loi Florange » a été soumise au vote des actionnaires dans 25% des AG du CAC 60 et du CAC Mid 60, et dans 15% des AG du CAC Small.

Un taux d'approbation moyen de 94% et moins de 3% des résolutions rejetées. Pour autant, la contestation s'exprime au sein des assemblées générales

2. Résultats des votes

Validation des comptes et affectation du résultat

Supérieure à 95%, la validation des comptes (comptes consolidés ou comptes sociaux) n'a fait l'objet d'aucune opposition significative à l'exception de quelques cas isolés sans pour autant entraîner de rejet.

Les résolutions relatives à l'affectation du résultat ont fait l'objet d'une recommandation négative des *proxy advisor* (Proxinvest) dans 15% des cas.

Dans le graphique ci-contre, les 2% de résolutions rejetées correspondent à des proportions non validées par le conseil.

Montant des jetons de présence

Si la rémunération des dirigeants mandataires sociaux fait l'objet d'un débat chez les actionnaires, le montant des jetons de présence affectés à la rémunération des mandats d'administrateurs ne semble pas avoir suscité de débat. La résolution a été approuvée par plus de 95% des votants dans 94% des cas.

Renouvellement du mandat du commissaire aux comptes

Les résolutions relatives au renouvellement du mandat du commissaire aux comptes n'a fait l'objet d'aucune contestation auprès des actionnaires, avec une approbation moyenne de 99%.

Opérations sur le capital

Les résolutions donnant délégation au conseil d'administration d'opérer sur le capital de l'entreprise et de procéder à des augmentations de capital (émissions d'action, incorporation de réserves...) ou des réductions de capital, ne peuvent être analysées dans leur ensemble. Relevant de l'AGO ou de l'AGE, ce type de résolutions représente le tiers des résolutions inscrites aux ordres du jour.

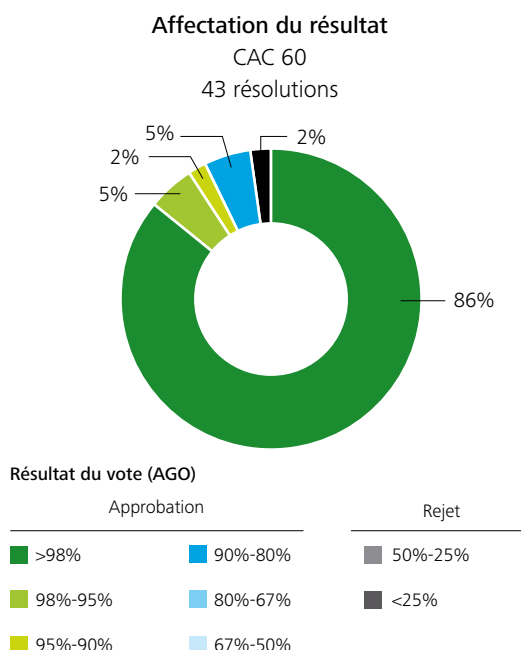
Les résolutions autorisant le conseil à opérer sur les actions de la société représentent la moitié des résolutions de ce type et ont fait l'objet d'une approbation moyenne de 92%, avec 3% de résolutions rejetées.

Les résolutions autorisant le conseil à effectuer des opérations entraînant une réduction du capital (générant une relation) ont fait l'objet d'une approbation moyenne de 98%.

Les résolutions autorisant le conseil à effectuer des opérations entraînant une augmentation du capital (générant une dilution) ont, quant à elles, fait l'objet d'une approbation moyenne de 86%, avec plus de 10% de rejets (65 sur 160) sur la moitié de l'ensemble des résolutions rejetées.

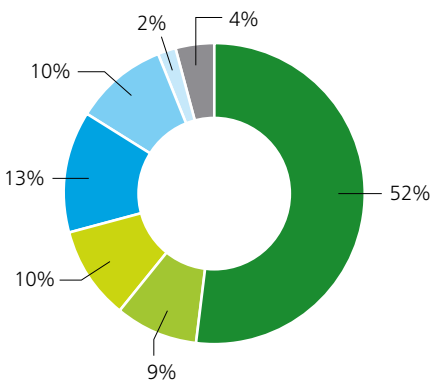
Conventions réglementées

Les résolutions relatives aux conventions réglementées regroupent les résolutions d'approbation du « rapport spécial du CAC sur les conventions réglementées » et les résolutions proposant une résolution spécifique pour un administrateur.



Approbation du rapport spécial du CAC sur les conventions réglementées

CAC Mid 60
52 résolutions



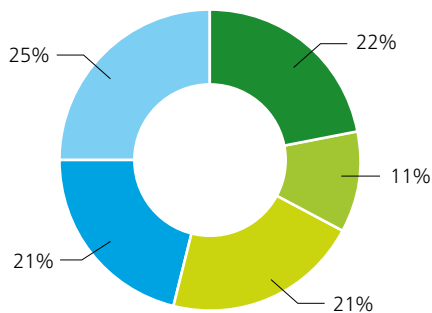
Résultat du vote (AGO)

Approbation		Rejet
>98%	90%-80%	50%-25%
98%-95%	80%-67%	<25%
95%-90%	67%-50%	

Dans le cas d'une demande d'approbation d'une convention réglementée pour un administrateur, la contestation est plus significative

Conventions réglementées pour un administrateur

CAC Mid 60
28 résolutions



Résultat du vote (AGO)

Approbation		Rejet
>98%	90%-80%	50%-25%
98%-95%	80%-67%	<25%
95%-90%	67%-50%	

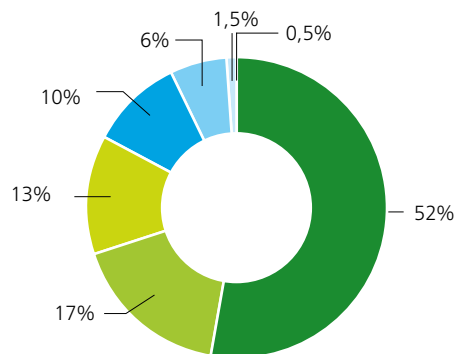
Nomination et renouvellement d'administrateurs

Historiquement votés sans contestation, les nominations et renouvellements de mandats d'administrateurs sont de plus en plus contestés.

Faisant l'objet d'une recommandation de vote défavorable dans plus d'un cas sur deux, ces résolutions ont néanmoins été adoptées (majorité simple) avec une moyenne de 95% et, dans notre échantillon, seulement 4 propositions ont été rejetées sur 860.

Nomination/Renouvellement d'administrateur

Tous indices confondus
860 résolutions



Résultat du vote (AGO)

Approbation		Rejet
>98%	90%-80%	50%-25%
98%-95%	80%-67%	<25%
95%-90%	67%-50%	

Opérations sur les statuts (loi Florange)

Depuis le 29 mars 2015, la loi n°2014-384, dite « loi Florange », instaure un droit de vote double en faveur des actionnaires ayant conservé leurs titres pendant au moins deux ans et à la condition que ceux-ci soient détenus au nominatif. Les titres au porteur, donc détenus anonymement, ne pouvant bénéficier de cet avantage.

Cette loi prend effet directement, sauf si l'AG soutient à la majorité des deux tiers une résolution qui s'y oppose. Outre que les dispositifs « anti-OPA » ne sont pas très appréciés des investisseurs anglo-saxons, la nécessité d'une inscription au nominatif a généré beaucoup d'opposition.

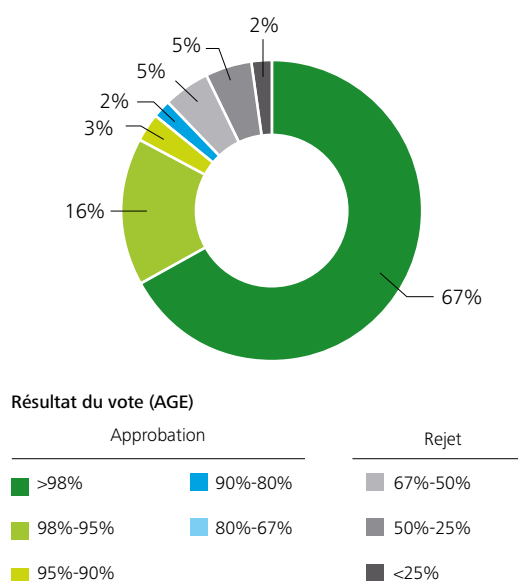
Ainsi, certaines sociétés ont souhaité, comme la loi le leur permet, présenter une résolution en assemblée générale extraordinaire (majorité des deux tiers), afin d'inscrire dans les statuts de l'entreprise le principe « une action, une voix ».

10 sociétés du CAC 40, 6 sociétés du CAC Next 20, 15 sociétés du CAC Mid 60 et 25 sociétés du CAC Small ont inscrit une résolution de ce type à l'ordre du jour de leur AG 2015.

Pour les sociétés du CAC 60, les résolutions « anti-Florange » ont été adoptées à une large majorité dans 75% des cas et rejetées pour 4 sociétés (Renault, Orange, Engie et Veolia).

Plusieurs sociétés, disposant déjà de droits de vote double, n'ont pas inscrit de résolution « anti-Florange », à leur ordre du jour (Bouygues, Kering, Schneider, Safran...).

Modification des statuts
Maintien du droit de vote simple
57 résolutions



57 sociétés ont proposé une résolution interdisant les votes doubles ; dans 50 cas, celle-ci a été validée par l'assemblée générale.

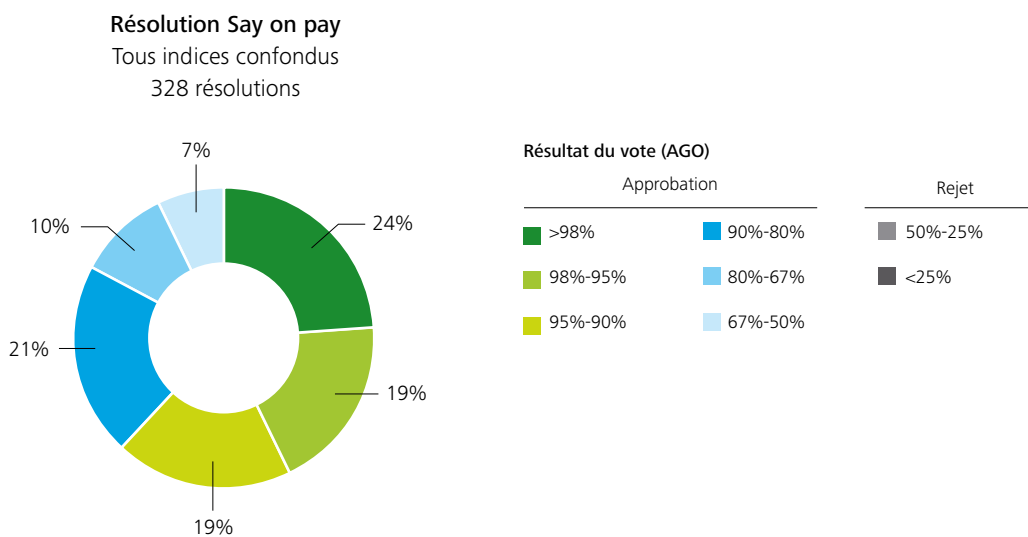
Say on pay

Le code AFEP-MEDEF recommande, (depuis sa mise à jour de juin 2013), que
 « Le conseil doit présenter à l'assemblée générale ordinaire annuelle la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Cette présentation porte sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos à chaque dirigeant mandataire social. [...] Cette présentation est suivie d'un vote consultatif des actionnaires »
 (Art. 24.3)

La saison des assemblées générales de 2015 était donc la seconde année de mise en œuvre de ce vote consultatif des actionnaires, dit Say on pay, sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

Les votes aux assemblées générales de 2014 avaient été favorables pour toutes les entreprises, avec un taux d'approbation moyen de 92%, très homogène selon les indices de cotation. La contestation avait été contrôlée avec sur chaque indice de cotation, moins de 10% des entreprises en deçà de 80% de votes favorables.

En 2015, si parmi les 294 assemblées générales de notre échantillon, ayant soumis au moins une résolution Say on pay au vote des actionnaires, aucune n'a été mise en minorité, l'approbation a significativement été moins unanime.



Détail par indice - Tous types de résolutions Say on pay confondus

	Nb de résolutions	Taux d'approbation						Rejet <50%	Taux moyen
		100%-98%	98%-95%	95%-90%	90%-80%	80%-67%	67%-50%		
CAC 40	83	14%	28%	19%	13%	19%	7%	0%	88%
CAC Next 20	36	42%	8%	25%	3%	14%	8%	0%	90%
CAC 60	119	22%	22%	21%	10%	17%	8%	0%	89%
CAC Mid 60	118	25%	13%	15%	29%	10%	8%	0%	87%
CAC Small	91	28%	22%	22%	24%	1%	3%	0%	93%

Comparaison 2014/2015

Taux d'approbation moyen

Indice de cotation	2014	2015
Tous indices confondus	92%	89%
CAC 40	92%	87%
CAC 60	92%	87%
CAC Mid 60	91%	87%
CAC Small	91	93%

On constate un recul de 3 à 5 points du taux d'approbation moyen.

Niveau de contestation

Indice de cotation	% des votes inférieurs à 90%		2014	2015
	2014	2015		
Tous indices confondus	30%	38%	9%	17%
CAC 40	21%	40%	9%	27%
CAC 60	21%	35%	9%	25%
CAC Mid 60	40%	47%	8%	19%

Ainsi, en 2015, les résolutions ayant recueilli plus de 20% de votes défavorables représentent, tous indices confondus, une résolution sur cinq, alors qu'elles ne représentaient qu'une résolution sur 10 en 2014.

Différenciation selon la fonction du dirigeant mandataire social

Le code AFEP-MEDEF précise qu'« il est recommandé de présenter au vote des actionnaires une résolution pour le directeur général ou le président du directoire, et une résolution pour le ou les directeurs généraux délégués ou les autres membres du directoire ». (Art.24.3)

Nous avons distingué cinq natures de résolution Say on pay, selon la fonction du mandataire :

- les résolutions relatives au premier dirigeant (PDG, DG ou président du directoire)
- les résolutions relatives aux mandataires sociaux exécutifs (directeurs généraux délégué (DGD) ou membres du directoire, hors président)
- les résolutions relatives aux autres dirigeants mandataires sociaux non exécutifs (présidents non exécutifs)
- les résolutions relatives aux gérants de sociétés en commandite par actions (SCA)
- les résolutions spécifiques au secteur bancaire.

Résolutions relatives au premier dirigeant d'une SA

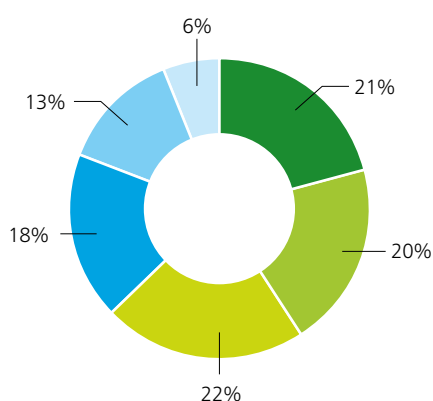
Ces résolutions ont fait l'objet d'un avis défavorable des *proxy advisors* (Proxinvest) dans 58% des cas.

Détail par indice - Résolutions « Say on pay » relatives au PDG, DG ou président du directoire

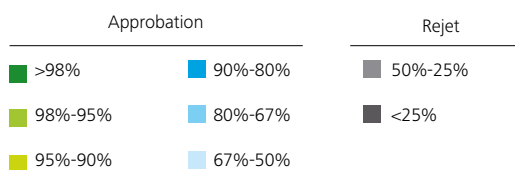
	Nb de résolutions	Taux d'approbation						Rejet <50%	Taux moyen
		100%-98%	98%-95%	95%-90%	90%-80%	80%-67%	67%-50%		
CAC 40	37	11%	27%	22%	11%	21%	8%	0%	87%
CAC Next 20	20	20%	15%	30%	5%	20%	10%	0%	87%
CAC 60	57	14%	23%	24%	9%	21%	9%	0%	87%
CAC Mid 60	49	19%	12%	18%	31%	14%	6%	0%	87%
CAC Small	50	32%	24%	22%	16%	2%	4%	0%	93%

Résolution « Say on pay » pour un Exécutif DG ou PDG ou prés. Directoire

Tous indices confondus
156 résolutions



Résultat du vote (AGO)



On constate que la contestation est plus significative sur les premières sociétés de la cotation.

Résolutions relatives aux DGD et aux membres du directoire hors président

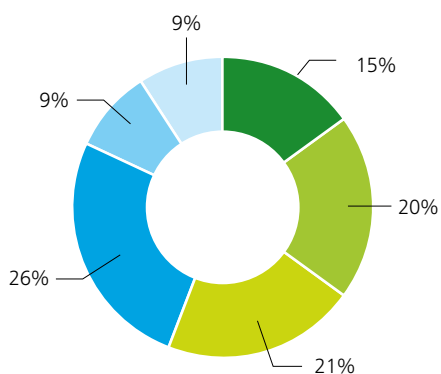
Chaque dirigeant mandataire ne fait pas nécessairement l'objet d'une résolution spécifique et notamment dans le cadre des membres d'un directoire. Ces résolutions ont fait l'objet d'un avis défavorable des *proxy advisors* (Proxinvest) dans 76% des cas.

Détail par indice - Résolutions « Say on pay » relatives à un dirigeant DGD ou un membre du directoire

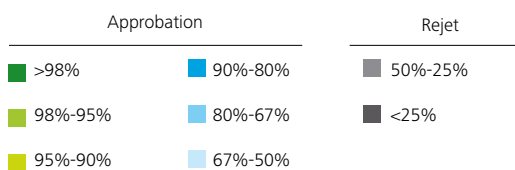
	Nb de résolutions	Taux d'approbation						Rejet <50%	Taux moyen
		100%-98%	98%-95%	95%-90%	90%-80%	80%-67%	67%-50%		
CAC 40	28	7%	32%	22%	14%	18%	7%	0%	88%
CAC Next 20	8	37%	0%	37%	0%	13%	13%	0%	89%
CAC 60	36	14%	25%	25%	11%	17%	8%	0%	88%
CAC Mid 60	45	16%	13%	13%	33%	9%	16%	0%	84%
CAC Small	31	16%	23%	29%	32%	0%	0%	0%	93%

Résolution « Say on pay » pour un Exécutif DG ou DGD ou membre du directoire

Tous indices confondus
112 résolutions



Résultat du vote (AGO)



Si le taux d'approbation moyen est proche de celui observé pour les PDG, DG et présidents de directoire, on constate une contestation plus faible.

Président de conseil non exécutif

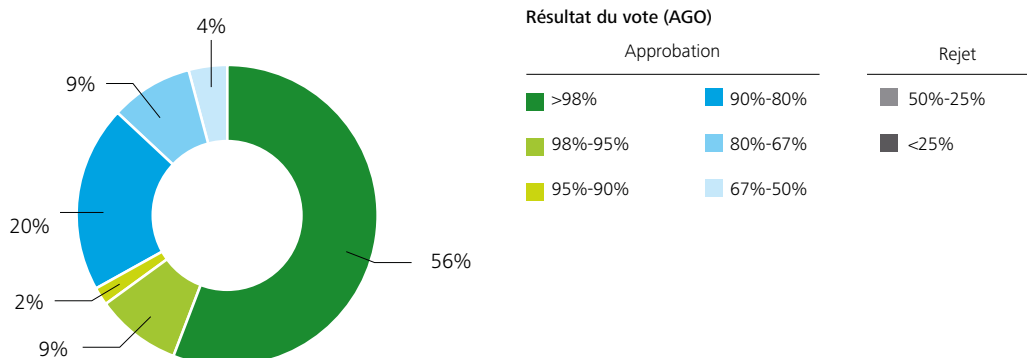
Ces résolutions ont fait l'objet d'un avis défavorable des *proxy advisors* (Proxinvest) dans 33% des cas.

Détail par indice - Résolutions « Say on pay » relatives à un dirigeant mandataire non exécutif (Président non exécutif)

	Nb de résolution	Taux d'approbation						Rejet <50%	Taux moyen
		100%-98%	98%-95%	95%-90%	90%-80%	80%-67%	67%-50%		
CAC 40	13	31%	15%	8%	15%	23%	8%	0%	87%
CAC Next 20	6	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
CAC 60	19	53%	11%	5%	11%	16%	5%	0%	91%
CAC Mid 60	17	65%	6%	0%	24%	6%	0%	0%	94%
CAC Small	9	44%	11%	0%	33%	0%	11%	0%	91%

Résolutions « Say on pay » pour un administrateur non exécutif

Tous indices confondus
45 résolutions



Adoptées avec un taux moyen supérieur aux autres résolutions say on pay, celles relatives à la rémunération des présidents non exécutifs ont néanmoins été, dans certaines assemblées générales, fortement contestées par les actionnaires avec 8% des résolutions ne recueillant pas deux votes favorables sur trois au sein du CAC 40, et 11% au sein du CAC Small.

Gérants de sociétés en commandite par actions

La rémunération des gérants des sociétés en commandite par actions est fixée dans les statuts. Néanmoins, en conformité avec le code AFEP-MEDF, les sociétés en SCA ont inscrit à l'ordre du jour de leur AG une résolution Say on pay relative à la rémunération de leur gérant. 50% d'entre elles ont reçu un avis défavorable des *proxy advisors* (Proxinvest).

Détail par indice - Résolutions « Say on pay » relatives à un gérant d'une société en commandite par actions (SCA)

	Nb de résolutions	Taux d'approbation						Rejet <50%	Taux moyen
		100%-98%	98%-95%	95%-90%	90%-80%	80%-67%	67%-50%		
Tous indices	8	25%	25%	38%	13%	0%	0%	0%	95%

Résolutions spécifiques au secteur bancaire

Ces résolutions sont relatives aux dispositions des articles L.511-73 et L.511-78 du Code monétaire et financier, relatifs aux rémunérations et au plafonnement de la part variable versée aux :

- dirigeants responsables,
- catégories de personnel, incluant les preneurs de risques, les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout salarié qui, au vu de ses revenus globaux, se trouve dans la même tranche de rémunération, dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque de l'entreprise ou du groupe soit les collaborateurs qualifiés de Material Risk Takers (MRT).

Détail par indice - Autres résolutions « Say on pay » spécifiques au secteur bancaire - (Art. L511-73 et L.511-78)

	Nb de résolution	Taux d'approbation						Rejet <50%	Taux moyen
		100%-98%	98%-95%	95%-90%	90%-80%	80%-67%	67%-50%		
Tous indices	7	43%	29%	14%	14%	0%	0%	0%	96%

Sociétés n'ayant pas présenté de résolution « Say on pay » à leur assemblée générale

14 sociétés, cotées au CAC Small, se référant au code de gouvernance AFEP-MEDEF n'ont pas présenté de résolution consultative relative à la rémunération de leurs dirigeants mandataires sociaux, lors de leur dernière assemblée générale.

Sociétés se référant au code de gouvernance MiddleNext

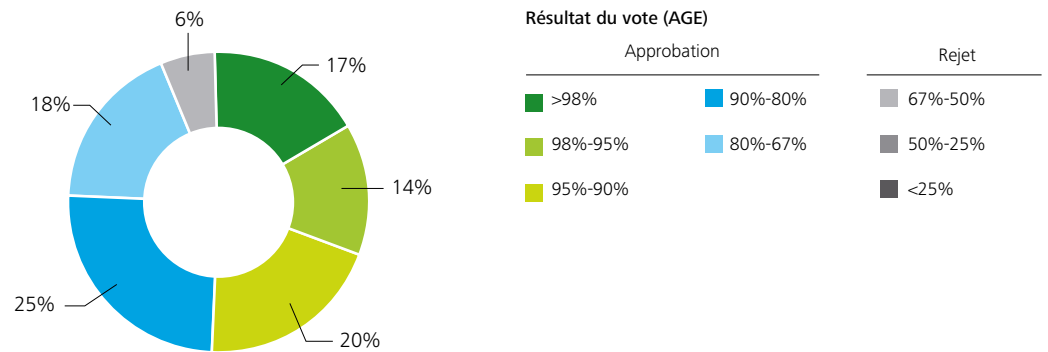
2 sociétés (sur un échantillon de 103) se référant au code de gouvernance MiddleNext ont inscrit à l'ordre du jour de leur assemblée générale une résolution Say on pay, alors que le code de gouvernance MiddleNext ne se prononce pas sur cette disposition.

Autorisations d'attribution de LTI

Les résolutions relatives à l'autorisation d'attribution de LTI (Long Term Incentive - Stock options et actions de performance) relèvent des AGE et sont ainsi soumises à un vote contraignant à la majorité qualifiée des deux tiers.

Autorisation d'attribution de stock-options

Autorisation d'attribution de stock-options au profit des salariés et des dirigeants 110 résolutions



	Nb de résolutions	Taux d'approbation					Rejet		Taux moyen
		100%-98%	98%-95%	95%-90%	90%-80%	80%-67%	67%-50%	<50%	
CAC 60	8	0%	0%	12%	25%	50%	13%	0%	76%
CAC Mid 60	19	0%	5%	16%	26%	37%	16%	0%	80%
CAC Small	83	23%	17%	22%	25%	11%	2%	0%	90%

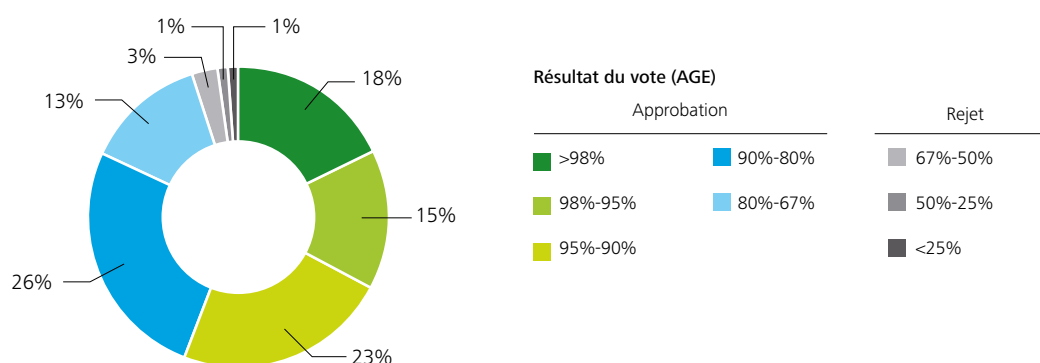
On constate que très peu d'entreprises ont soumis une résolution de ce type au vote des actionnaires (8 sociétés du CAC 60), en particulier du fait que ces autorisations sont effectives sur une période pluri-annuelle. On notera un taux d'approbation supérieur pour les sociétés du CAC Small par rapport à celles du SBF 120 (CAC 60 & CAC Mid 60).

Avec 1 résolution sur 2 ne recueillant pas 80% des suffrages, ces résolutions sont parmi les plus contestées. 5% d'entre elles (5/110) ont d'ailleurs été rejetées.

Autorisation d'attribution d'actions gratuites :

Autorisation d'attribution d'actions gratuites au profit des salariés et des dirigeants

141 résolutions



	Nb de résolutions	Taux d'approbation					Rejet		Taux moyen
		100%-98%	98%-95%	95%-90%	90%-80%	80%-67%	67%-50%	<50%	
CAC 60	19	5%	16%	21%	26%	32%	0%	0%	86%
CAC Mid 60	41	5%	15%	15%	39%	22%	2%	2%	85%
CAC Small	81	28%	15%	27%	20%	4%	4%	2%	90%

On constate que davantage de sociétés du SBF 120 ont soumis une résolution de ce type au vote des actionnaires (19 sociétés du CAC 60 et 41 du CAC Mid 60), par rapport aux demandes relatives aux options d'actions. Ce qui confirme la prédominance des actions gratuites et des actions de performance dans les dispositifs de LTI. Le nombre de résolutions largement approuvées est comparable à celui constaté pour les attributions de stock-options.

D'autre part, tous indices confondus, le pourcentage de résolutions rejetées identiques est de 5% (7 sur 141).

Des résolutions relatives aux dispositifs de Long Term Incentive (LTI) encore fortement contestées par les actionnaires

3. Facteurs d'influence

Influence de la structure du capital

Contrairement aux Etats-Unis, où les sociétés à capital dispersé sont très fréquentes, de nombreuses sociétés françaises (comme allemandes) sont contrôlées par un actionnaire ou par un groupe d'actionnaires liés.

Si l'on considère qu'une société est « contrôlée », dès lors qu'un actionnaire de référence ou un groupe d'actionnaires liés possèdent au moins 40% des droits de vote, la répartition du contrôle des sociétés est la suivante :

	Nb de sociétés	Capital	
		Contrôlé	Dispersé
CAC 40	40	12%	88%
CAC Next 20	20	35%	65%
CAC 60	60	20%	80%
CAC Mid 60	60	48%	52%
CAC Small*	212	61%	39%

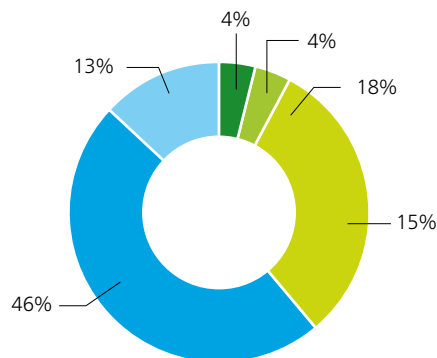
* Echantillon

Dans quelle mesure la concentration de l'actionariat influence-t-elle le résultat des votes lors des assemblées générales ?

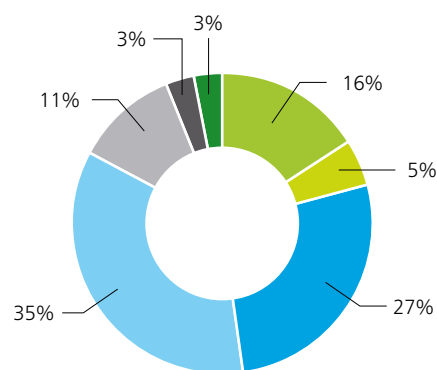
Au sein des sociétés à capital dispersé, le taux d'approbation moyen se réduit de 3% à 1% sur tous les types de résolutions, à l'exception des résolutions Say on pay et des résolutions autorisant l'attribution de LTI pour lesquelles le taux d'approbation chute de 8% à 5%.

Taux d'approbation des résolutions relatives à l'attribution de LTI au CAC Mid 60 selon la nature de l'actionariat

Autorisation de plan de LTI
CAC Mid 60 - Actionariat concentré
23 résolutions sur 60



Autorisation de plan de LTI
CAC Mid 60 - Actionariat dispersé
37 résolutions sur 60



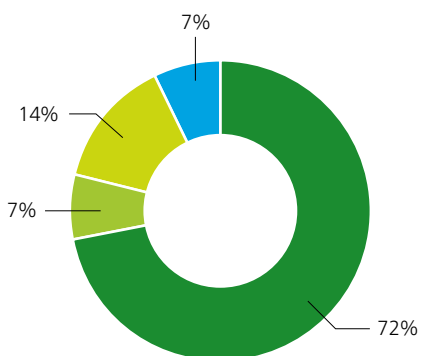
Résultat du vote (AGE)

Approbation		Rejet	
>98%	90%-80%	67%-50%	
98%-95%	80%-67%	50%-25%	
95%-90%	-	<25%	

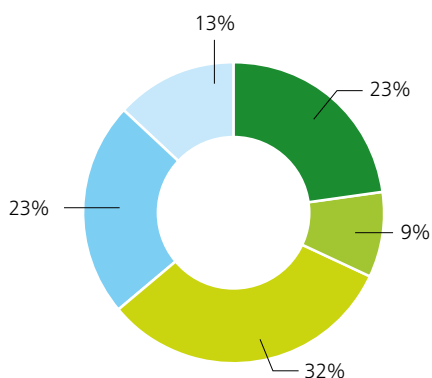
Le taux d'approbation moyen est en chute de 8% et les sociétés à capital concentré n'ont connu aucun rejet de résolution.

Taux d'approbation des résolutions say on pay au sein des sociétés du CAC Next 20 selon la nature de l'actionnariat

**Résolutions « Say on pay »
CAC Next 20 - Actionnariat concentré**
14 résolutions



**Résolutions « Say on pay »
CAC Next 20 - Actionnariat dispersé**
22 résolutions



Résultat du vote (AGO)

Approbation		Rejet
>98%	90%-80%	50%-25%
98%-95%	80%-67%	<25%
95%-90%	67%-50%	

Même si aucune résolution n'a été rejetée par les actionnaires, le taux d'approbation moyen pour les sociétés du CAC Next 20 chute de 11% (97% à 86%) selon la nature de l'actionnariat.

Influence des proxy advisors

Les agences de recommandation de vote *proxy advisors* ont pour activités d'analyser les résolutions présentées lors des assemblées générales et d'émettre des recommandations de vote, positives ou négatives, à l'intention de leur clients.

L'impact de ces recommandations sur le résultat des scrutins fait l'objet de beaucoup de débats.

Nous avons analysé les recommandations de la société Proinvest, agence française de recommandation de vote, et leur influence sur le vote des actionnaires (les principaux *proxy advisors* internationaux n'ayant pas rendu publiques leurs recommandations).

Sur 4 459 recommandations étudiées, relatives à des résolutions présentées en 2015 par des sociétés cotées à Paris, nous constatons :

- 2 679 recommandations favorables (« POUR »), soit 58%,
- 1 980 recommandations défavorables (« CONTRE »), soit 42%

Les grandes sociétés, par le développement d'un dialogue en amont avec les *proxy advisors*, ont des taux de recommandation défavorable légèrement inférieurs aux autres.

Ainsi, le taux de recommandation favorable est de 66% pour les sociétés cotées au CAC 40 ou CAC Next 20, de 59% pour les sociétés cotées au CAC Mid 60 et de 52% pour les sociétés du CAC Small.

Pour autant, la distribution de ces recommandations est très variable selon le type de résolution proposée :

	Nombre	Recommandations Proxinvest				Ecart
		Pour		Contre		
		% des avis	Vote	% des avis	Vote	
Avis majoritairement favorables						
Approbation des comptes sociaux	231	85%	99%	15%	99%	1%
Approbation des comptes consolidés	220	99%	99%	1%	100%	-1%
Affectation du résultat	251	87%	98%	13%	98%	0%
Opération sur les statuts de l'entreprise	266	86%	97%	14%	93%	5%
Dont, proposition de maintien des droits de vote simple	48	98%	88%	2%	97%	-9%
Avis variables						
Validation du montant des jetons de présence	110	65%	99%	35%	95%	4%
Résolution "say on pay" pour un administrateur non dirigeant	41	51%	97%	49%	86%	12%
Approbation du rapport spécial du CAC sur les conventions réglementées	227	52%	97%	48%	89%	8%
Renouvellement du mandat du commissaire aux comptes	68	44%	100%	56%	98%	1%
Renouvellement du mandat d'administrateur	504	53%	96%	47%	89%	7%
Nomination d'un nouvel administrateur	237	57%	97%	43%	92%	6%
Autorisation donnée au conseil d'administration d'opérer sur le capital	1392	47%	92%	53%	88%	5%
Avis majoritairement défavorables						
Résolution "say on pay" pour un exécutif DG ou PDG ou président du directoire	143	29%	90%	71%	84%	7%
Résolution "say on pay" pour un exécutif DGD ou un membre du directoire	107	27%	79%	73%	84%	-5%
Conventions réglementées pour un administrateur	71	21%	91%	79%	85%	6%
Autorisation d'attribution de SO au profit des salariés et des dirigeants	85	9%	85%	91%	82%	3%
Autorisation d'attribution d'AGA au profit des salariés et des dirigeants	114	16%	91%	84%	83%	9%

Pour les projets de résolutions ayant, très majoritairement, reçu un avis de vote favorable, l'influence d'une recommandation « Contre » est négligeable.

Pour les autres projets de résolutions, l'influence d'une recommandation « Contre » entraîne une baisse de 4% à 10% du taux d'approbation. Cet impact est le plus important pour les sociétés cotées au CAC 60 et pour les sociétés dont le capital est dispersé.

On notera que, malgré 56% d'avis défavorable sur le renouvellement des mandats de commissaire aux comptes, la nature de la recommandation n'a aucun impact sur le résultat du scrutin.

Pour les projets de résolutions ayant un lien avec la rémunération, (say on pay, conventions réglementées, LTI), l'avis défavorable d'une agence de conseil en vote entraîne une baisse de 6 à 10% du taux moyen d'approbation.

Pour autant, sur ces sujets, beaucoup d'actionnaires ont des positions comparables à celles prônées par ces agences et auraient maintenu un vote d'opposition quelle que soit la recommandation.

Pour les projets de résolutions techniques, comme les délégations faites au conseil d'administration pour opérer sur le capital de la société ou certaines résolutions relatives aux statuts de l'entreprise, l'avis défavorable d'une agence de conseil en vote entraîne une baisse de 6 à 8% du taux moyen d'approbation.

Considérant que ces résolutions font généralement l'objet d'une approbation à plus de 90%, on peut relativiser le poids attribué aux *proxy advisors*.

Enfin, les sociétés dont le capital est contrôlé sont significativement moins sensibles aux recommandations des agences de conseil en vote que celles dont le capital est dispersé. On note en effet un écart de +/-2% sur le taux d'approbation moyen.

4. Conclusion

Les assemblées générales ne sont plus des présentations unilatérales de l'entreprise, où les actionnaires valident à l'unisson les résolutions proposées par le conseil d'administration. Un tiers du temps est désormais consacré aux questions-réponses et les entreprises ont significativement accru la qualité et la part des présentations détaillées.

Le temps des taux d'approbation systématiquement supérieurs à 95% est probablement révolu et les projets de résolutions ouvrant à débat (rémunération, LTI, conventions réglementées, droit des actionnaires...) recueilleront les suffrages d'une majorité moins unanime.

Désormais, le résultat d'un vote sera-t-il à relativiser avec la nature de la résolution soumise au vote ?

Ainsi, 1% des résolutions relatives à l'approbation des comptes ont recueilli un score inférieur à 90%, alors que 30% de celles relatives à la rémunération du DG ou du PDG étaient dans cette situation.

L'influence de la structure de l'actionnariat, et dans une moindre mesure, les recommandations des agences de conseil en vote restent les premiers facteurs de différenciation observés.

Liste des sociétés

CAC 40			
ACCOR	CARREFOUR	L'OREAL	SCHNEIDER ELECTRIC
AIR LIQUIDE	CREDIT AGRICOLE SA	LVMH MOET VUITTON	SOCIETE GENERALE
AIRBUS GROUP (EX : EADS)	DANONE	MICHELIN NOM.	SOLVAY
ALCATEL-LUCENT	EDF	ORANGE (EX-FRANCE TELECOM)	TECHNIP
ALSTOM	ESSILOR INTERNATIONAL	PERNOD RICARD	TOTAL
ARCELOR MITTAL REG	GDF SUEZ	PUBLICIS GROUPE	UNIBAIL-RODAMCO
AXA	GEMALTO	RENAULT	VALEO
BNP PARIBAS	KERING (EX: PPR)	SAFRAN	VEOLIA ENVIRON.
BOUYGUES	LAFARGE	SAINT GOBAIN	VINCI
CAP GEMINI	LEGRAND SA	SANOFI	VIVENDI

CAC Next 20			
ARKEMA	DASSAULT SYSTEMES	NATIXIS	STMICROELECTRONICS
ATOS	EDENRED	PEUGEOT	SUEZ ENVIRONNEMENT
BUREAU VERITAS	EUTELSAT COM.	SCOR	THALES
CASINO GUICHARD	ILIAD	SES	VALLOUREC
CGG	KLEPIERRE	SODEXO	ZODIAC AEROSPACE

CAC Mid 60			
ADP	EUROFINS SCIENTIFIC SE	IPSOS	REXEL
AIR FRANCE-KLM	EURONEXT	JC DECAUX SA.	RUBIS
ALTEN	FAURECIA	KORIAN - MEDICA	SAFT
ALTRAN TECHN.	FONCIERE DES REGIONS	LAGARDERE	SEB
APERAM	GECINA NOM.	MAUREL ET PROM	SOITEC SILICON
AREVA	GENFIT	MERCIALYS	SOLOCAL GROUP (EX PAGES JAUNES)
BIC	GROUPE EUROTUNNEL	METROPOLE TV	SOPRA STERIA GROUPE
BIOMERIEUX	GTT	MONTUPET SA	TARKETT
BOLLORE	HAVAS	NEOPOST	TECHNICOLOR
CNP ASSURANCES	HERMES INTL	NEXANS	TELEPERFORMANCE
COFACE	ICADE	NEXITY	TF1
EIFFAGE	IMERYS	NUMERICABLE - SFR	UBI SOFT ENTERTAIN
ERAMET	INGENICO	ORPEA	VICAT
EULER HERMES	INNATE PHARMA	PLASTIC OMNIUM	VIRBAC
EURAZEO	IPSEN	REMY COINTREAU	WENDEL INVEST.

CAC Small			
AB SCIENCE	ALBIOMA	ATARI	AVENIR TELECOM
ABC ARBITRAGE	ALTAMIR	ATEME	AVIATION LATECOERE
ACANTHE DEV.	ANF IMMOBILIER	AUBAY	AWOX
ACTEOS	APRIL	AUDIKA GROUPE	AXWAY SOFTWARE
ACTIA GROUP	ARCHOS	AUFEMININ.COM	BARBARA BUI
ADL PARTNER	ARGAN	AUREA	BASTIDE LE CONFORT
ADOCIA	ARTPRICE COM	AURES TECHNOLOGIES	BELIER
AFFINE RE.	ASK	AUSY	BELVEDERE
AFONE	ASSYSTEM	AVANQUEST SOFTWARE	BENETEAU
AKKA TECHNOLOGIES	AST GROUPE	AVENIR FINANCE	BIGBEN INTERACTIVE

CAC Small			
BLUE SOLUTIONS	FERMENTALG	LISI	SCBSM
BOIRON	FLEURY MICHON	MAISONS FRANCE CONFORT	SECHE ENVIRONNEMENT
BONDUELLE	FONCIÈRE DE PARIS SIIC	MANITOU BF	SEQUANA
BOURBON	FONCIÈRE PARIS NORD	MANUTAN INTL	SERGEFERRARI GROUP
BOURSE DIRECT	GAMELOFT	MAUNA KEA	SII
BUSINESS ET DECIS.	GEA GRENOBL.ELECT.	MCPHY ENERGY	SIPH
CAFOM	GENERIX	MECELEC	SMTPC
CANAL PLUS	GENOMIC VISION	MEDASYS	SOFT COMPUTING
CAPELLI	GENTICEL	MEDTECH	SOGCLAIR
CAST	GERARD PERRIER INDUSTRIE	MEMSCAP	SOLUCOM
CATANA GROUP	GFI INFORMATIQUE	MERSEN	SPIR COMMUNICATION
CATERING INTL SCES	GL EVENTS	METABOLIC EXPLORER	SQLI REGR.
CEGEDIM	GROUPE FLO	MGI COUTIER	ST DUPONT
CEGEREAL	GROUPE FNAC	MICROPOLE	STALLERGENES
CEGID S.A.	GROUPE GASCOGNE	MND	STEF
CHARGEURS	GROUPE GORGE	MONSIEUR BRICOLAGE	STENTYS
CIBOX INTER A CTIV	GROUPE PARTOUCHE	MPI	STORE ELECTRONIC
COHERIS	GROUPE PIZZORNO ENVY	NANOBIOTIX	SUPERSONIC IMAGINE
COMPAGNIE DES ALPES	GUERBET	NATUREX	SWORD GROUP
CRIT (GROUPE)	GUILLEMOT	NETGEM	SYNERGIE
CS (COM. ET SYSTEMES)	HAULOTTE GROUP	NEURONES	TERREIS
DALET	HF COMPANY	NEXTRADIOTV	TESSI
DBV TECHNOLOGIES	HI MEDIA	NICOX	THEOLIA
DELTA PLUS GROUP	HIGH CO	NORBERT DENTRESSANGLE	THERMADOR GROUPE
DERICHEBOURG	HUBWOO	NRJ GROUP	TIVOLY
DEVOTEAM	ID LOGISTICS	OENEO	TOUAX
DEXIA	IGE + XAO	OLYMPIQUE LYONNAIS (GROUPE)	TOUPARGEL GROUPE
DIAGNOSTIC MEDICAL SYSTEMS	IMPLANET	ONXEO (EX - BIOALLIANCE PHARMA)	TRANSGENE
DNXCORP	INFOTEL	OPEN (GROUPE)	TRIGANO
ECA	INNELEC MULTIMEDIA	ORAPI	TXCELL
EGIDE	INSIDE SECURE	ORCO PROPERTY GRP	U10
EKINOPS	INTERPARFUMS	OREGE	UNION FIN.FRANCE
ELECTRICITE DE MADAGASCAR	IT LINK	PAREF	VALNEVA
ELIOR	ITESOFT	PHARMAGEST INTER.	VALTECH
ENCRE DUBUIT	ITS GROUP	PIERRE ET VACANCES	VET AFFAIRES
EOS IMAGING	JACQUET METAL SERVICE	PIXIUM VISION	VETOQUINOL
ENCRE DUBUIT	KEYRUS	PLASTIVALOIRE	VIADEO
EOS IMAGING	LACROIX INDUSTRIES	PRECIA	VILMORIN CIE
ERYTECH PHARMA	LANSON-BCC	PROLOGUE	VM MATERIAUX
ESI GROUP	LAURENT-PERRIER	PSB INDUSTRIES	VRANKEN-POMMERY MONOPOLE
ESSO	LDLC.COM	PUBLIC SYSTEME HOPSCOTCH	XILAM ANIMATION
EURO DISNEY	LE NOBLE AGE	QUANTEL	YMAGIS
EUROMEDIS GROUPE	LECTRA	RECYLEX	ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE
EUROPACORP	LES NOUVEAUX CONSTRUCTEURS	RENTABILIWEB	
EXEL INDUSTRIES A	LEXIBOOK LINGUIST.	RIBER	
FAIVELEY TRANSPORT	LINEDATA SERVICES	SARTORIUS STEDIM BIOTECH	

Contacts

Relations presse Deloitte

Priscille Holler

Tel : 01 58 37 93 76

E-mail : pholler@deloitte.fr

Agence Rumeur Publique

Marie Goislard

Tel : 01 55 74 52 33

E-mail : marieg@rumeurpublique.fr

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. Pour en savoir plus sur la structure légale de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses cabinets membres, consulter www.deloitte.com/about. En France, Deloitte SAS est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

Deloitte fournit des services professionnels dans les domaines de l'audit, de la fiscalité, du consulting et du financial advisory à ses clients des secteurs public et privé, quel que soit leur domaine d'activité. Fort d'un réseau de firmes membres dans plus de 150 pays, Deloitte allie des compétences de niveau international à un service de grande qualité afin d'aider ses clients à répondre à leurs enjeux les plus complexes. Nos 225 000 professionnels sont animés par un même objectif, faire de Deloitte la référence en matière d'excellence de service.

En France, Deloitte mobilise un ensemble de compétences diversifiées pour répondre aux enjeux de ses clients, de toutes tailles et de tous secteurs – des grandes entreprises multinationales aux microentreprises locales, en passant par les entreprises moyennes. Fort de l'expertise de ses 9 400 collaborateurs et associés, Deloitte en France est un acteur de référence en audit & risk services, consulting, financial advisory, juridique & fiscal et expertise comptable, dans le cadre d'une offre pluridisciplinaire et de principes d'action en phase avec les exigences de notre environnement.

Deloitte
185, avenue Charles-de-Gaulle - 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

© Octobre 2015 Deloitte Conseil - Tous droits réservés - Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited
Studio graphique Neuilly

Document imprimé par une entreprise certifiée 