

# Votes aux Assemblées Générales (AG) des Actionnaires

## Bilan de la saison 2019

Février 2020

# SOM- MAIRE

## INTRODUCTION

Rappels

### 1. LE SUIVI APPROFONDI DES AG FRANÇAISES

A. Résultats généraux et indicateurs

B. Votes ERAFP par type de résolutions

### 2. LE SUIVI APPROFONDI DES AG INTERNATIONALES

A. Résultats généraux et indicateurs

B. Votes ERAFP par type de résolutions

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

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

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

- 40 sociétés françaises
- 20 sociétés étrangères

**Cet échantillon représente environ 50% du portefeuille d'actions de l'ERAFP en termes de capitalisation boursière.**

# 01

## LE SUIVI APPROFONDI DES AG FRANÇAISES



## A1. Résultats des assemblées générales votées - France

|                   |   | 2019  | 2018  | 2017   | 2016  | 2015  | 2014  | 2013  |
|-------------------|---|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Résultats globaux | Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP  | 915   | 913   | 889    | 810   | 772   | 821   | 658   |
|                   | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction                          | 94,3% | 93,6% | 93,70% | 94,5% | 94,4% | 93,6% | 96,0% |
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) rejetées par l'AG                              | 1,0%  | 0,4%  | 1,7%   | 1,8%  | 3,6%  | 0,2%  | 0,2%  |
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) adoptées avec moins de 90% de votes favorables | 19,4% | 19,4% | 18,7%  | 16,6% | 16,9% | 20,0% | 13,0% |
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) adoptées avec moins de 70% de votes favorables | 2,9%  | 2,7%  | 2,1%   | 1,8%  | 5,5%  | 5,1%  | 1,0%  |

|             |   |       |       |       |       |       |       |       |
|-------------|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Votes ERAFP | Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution  | 61,6% | 56,3% | 56,8% | 60,5% | 67,7% | 60,7% | 62,0% |
|             | Vote de l'ERAFP en faveur du dividende  | 87,5% | 87,5% | 50%   | 51,4% | 60,5% | 43,6% | 42,5% |
|             | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende  | 99,3% | 99,2% | 99,1% | 99,1% | 95,9% | 98,8% | -     |
|             | Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants   | 7,6%  | 9,4%  | 8,3%  | 16,9% | 16,5% | 19,7% | -     |
|             | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants  | 87,1% | 86,8% | 87,2% | 90,8% | 87,8% | 89,5% | -     |
|             | Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)  | 80,6% | 67,3% | 63%   | 67,6% | 66,9% | 71,8% | -     |
|             | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions relatives à l'élection des administrateurs (nomination et renouvellement) | 94%   | 93,4% | 92,4% | 93,8% | 94,8% | 94,2% | -     |

|                            |   |     |     |     |     |     |        |       |
|----------------------------|---|-----|-----|-----|-----|-----|--------|-------|
| Résolutions d'actionnaires | Résolutions d'actionnaires/externes déposées              | 8   | 6   | 3   | 10  | 9   | 9      | 6     |
|                            | Résolutions d'actionnaires/externes adoptées par l'AG     | 0   | 1   | 0   | 0   | 0   | 0      | 0     |
|                            | Résolutions d'actionnaires/externes soutenues par l'ERAFP | 88% | 67% | 67% | 70% | 56% | 77,78% | 83,0% |

## A2. Les indicateurs de gouvernance en France

Les taux de féminisation et d'indépendance restent stables mais les rémunérations reprennent leur croissance

|                                  |  | 2019        | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|----------------------------------|--|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Indicateurs<br>Echantillon ERAFP | Féminisation des conseils                    | 45%         | 45%       | 44%       | 41%       | 36%       | 31%       |
|                                  | Indépendance des conseils*                   | 58%         | 56%       | 52%       | 51%       | 47%       | 46%       |
|                                  | Rémunération moyenne du 1er dirigeant<br>(€) | 5 441 684** | 4 618 390 | 4 842 008 | 4 328 418 | 3 689 856 | 3 588 105 |

- ➔ Forte augmentation des rémunérations sous forme d'actions
- ➔ La hausse des rémunérations contextualise la baisse du taux d'approbation de ces dernières par l'ERAFP (p.8)

\*L'ERAFP exclut les administrateurs salariés de ses calculs de taux d'indépendance.

\*\*Effets d'échantillon notables : le périmètre des entreprises évolue chaque année. Retrait de certaines entreprises avec des rémunérations plus faibles que la moyenne.

## B1. Le vote ERAFP France sur le dividende

### Récapitulatif

|  | 2019  | 2018  | 2017 | 2016  | 2015  | 2014  | 2013  |
|--|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| Vote de l'ERAFP en faveur du dividende | 87,2% | 87,2% | 50%  | 51,4% | 60,5% | 43,6% | 42,5% |

\*Une abstention

Révision de la politique de vote ERAFP

L'ERAFP s'est **opposé à 10,25%\*** des résolutions portant sur l'approbation des dividendes, principalement pour les raisons suivantes :

- 1) Taux de distribution élevé par rapport aux pairs / Résultats financiers faibles ou négatifs.
- 2) Niveau d'endettement / Capacité d'investissement remise en question
- 3) Situation de l'emploi problématique
- 4) Évolution contraire de la rémunération des salariés et des actionnaires

## B2. Le vote ERAFP France sur la rémunération des dirigeants (1)

### Récapitulatif

|   | 2019 | 2018 | 2017 | 2016  | 2015  | 2014  |
|---|------|------|------|-------|-------|-------|
| Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants | 7,6% | 9,4% | 8,3% | 16,9% | 16,5% | 19,7% |

L'ERAFP s'est **opposé à 92,4%** des résolutions portant sur l'approbation de la rémunération des dirigeants en 2019.

- 1) **Montant** de rémunération excessif (>100 smic; >50 rémunération moyenne de l'entreprise),
- 2) Absence de **critères ESG** dans la part variable,
- 3) **Structure** des rémunérations variables (>300% du fixe, part variable court terme > part long terme),
- 4) Manque de transparence vis-à-vis de la **performance** (critères, cibles, seuils minimal et maximal),
- 5) Part de critères de performance qualitatifs trop importante (>25%),
- 6) Régimes de **retraite supplémentaires** inadéquats (prestations définies),
- 7) Absence d'attribution d'actions gratuites pour les salariés.

### *Distribution des approbations sur les rémunérations*

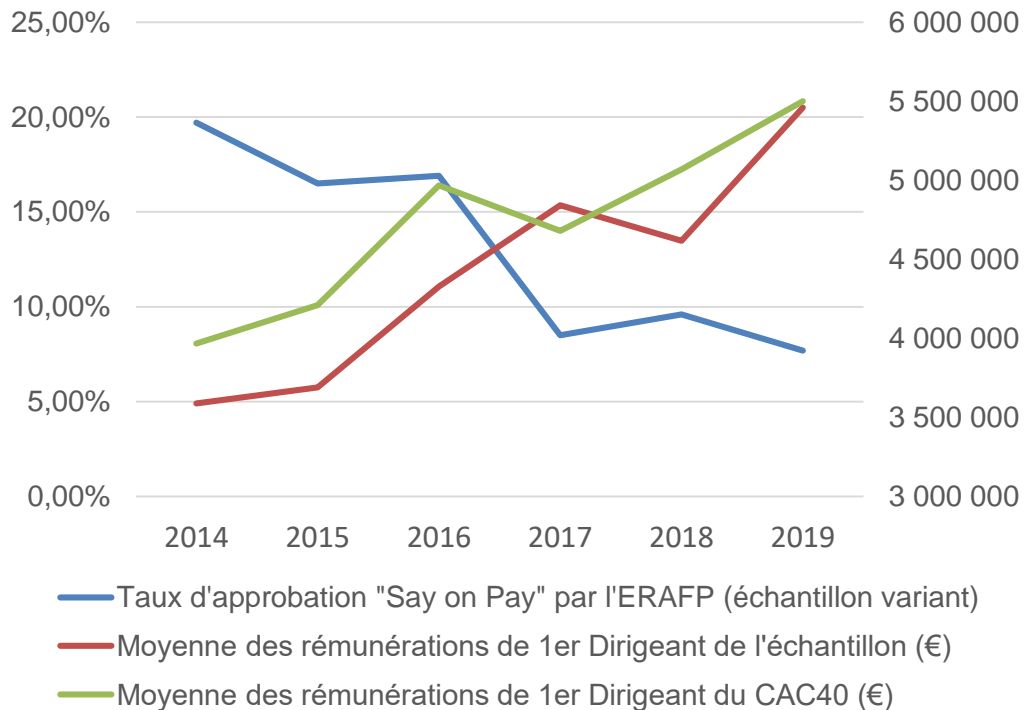
Sur les 40 entreprises suivies, l'ERAFP a voté **en faveur de 10** « say on pay » **sur 130** (*ex post* et *ex ante* confondus) qui respectaient à la fois les conditions quantitatives et qualitatives de l'ERAFP



## B2. Le vote ERAFP France sur la rémunération des dirigeants (2)

### Une corrélation ...

Approbations ERAFP des « Say on Pay » comparées aux tendances de rémunérations de 1<sup>er</sup> Dirigeant



### Rappel politique de vote ERAFP

Est considérée inappropriée une rémunération dépassant 100 fois le salaire minimum local et 50 fois la rémunération moyenne des employés de l'entreprise concernée

### ... qui n'explique pas tout

Aucune des oppositions n'a été causée *uniquement* par le montant excessif de la rémunération. Cependant, il reste souvent révélateur d'un manque d'exigence global.

L'analyse ERAFP des « say on pay » prend en compte les efforts de transparence et d'amélioration des sociétés, afin d'approuver des rémunérations pouvant légèrement dépasser ces seuils mais restant exemplaires sur d'autres plans.

## B3. Le vote ERAFP France sur les mandats d'administrateurs

### Récapitulatif

|  | 2019  | 2018  | 2017 | 2016  | 2015  | 2014  |
|--|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs* | 80,6% | 67,3% | 63%  | 67,6% | 66,9% | 71,8% |

\*Nominations et renouvellements confondus

L'ERAFP s'est **opposé en moyenne à 19,4%** (33% en 2018) des résolutions relatives aux administrateurs (renouvellement et nomination):

- 1) Candidat non libre de conflit d'intérêt alors que moins de la moitié des membres du conseil sont libres de conflit d'intérêt (un tiers pour une société contrôlée) ;
- 2) Candidat cumulant plus de trois postes d'administrateurs dans de grandes sociétés cotées ;
- 3) Candidat dirigeant d'une société et cumulant plus d'un mandat à l'extérieur de son groupe ;
- 4) Candidat homme alors que moins de 40% des membres du conseil sont des femmes.

- ➔ Dans certains cas, l'ERAFP a voté en faveur de candidatures ne respectant pas tous les critères de l'ERAFP si elles permettaient d'améliorer la composition du Conseil sur un aspect particulièrement problématique.
- ➔ Par exemple, l'ERAFP a soutenu des candidates cumulant trop de mandats d'administratrices lorsque le taux de féminisation du Conseil d'Administration était faible (<40%), en s'assurant d'un taux de présence suffisant aux réunions du conseil.

### ***Le cumul de fonctions Présidence-Direction***

L'ERAFP recommande **la séparation des postes de Président du Conseil et de Directeur Général**. Le renouvellement de mandat d'administrateurs PDG est analysé au cas par cas, en fonction du **contexte** de l'entreprise, des niveaux de **contrepouvoirs** mis en place, et, en fonction de l'âge et de l'organisation de la **succession**.

En 2019, l'ERAFP s'est **opposé à 4 des 5 renouvellements** de mandats de PDG, dont les cumuls ont été jugés inadéquats et/ou injustifiés

# 02

## LE SUIVI APPROFONDI DES AG INTERNATIONALES



## A1. Résultats des assemblées générales votées - International

|                   |   | 2019  | 2018  | 2017  | 2016  | 2015  | 2014  |
|-------------------|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Résultats globaux | Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP  | 305   | 253   | 241   | 245   | 196   | 287   |
|                   | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction                          | 96,2% | 96,5% | 94,4% | 95,1% | 96,0% | 95,0% |
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) rejetées par l'AG                              | 0,7%  | 0%    | 1,34% | 0,44% | 0%    | 0%    |
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) adoptées avec moins de 90% de votes favorables | 7%    | 6,2%  | 10,4% | 11%   | 11,5% | 12,8% |
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) adoptées avec moins de 70% de votes favorables | 1,8%  | 0,83% | 2,71% | 2,63% | 0,00% | 4,9%  |

|             |   |       |       |        |        |       |       |
|-------------|---|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| Votes ERAFP | Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution  | 66,1% | 62,6% | 42,2%  | 43,3%  | 58,9% | 62,0% |
|             | Vote de l'ERAFP en faveur du dividende  | 86,7% | 87 %  | 53,3%  | 42,9%  | 54%   | 33%   |
|             | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende  | 99,7% | 97,7% | 99,4%  | 98,8%  | 92,5% | 99,5% |
|             | Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants   | 0%    | 0%    | 5%     | 0%     | 0%    | 10%   |
|             | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants  | 94,6% | 90,2% | 81,6%  | 85,8%  | 94,1% | 92,6% |
|             | Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)  | 73%   | 51,5% | 31,13% | 42,68% |       |       |
|             | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions relatives à l'élection des administrateurs (nomination et renouvellement) | 94,4% | 96,1% | 93,3%  | 93,5%  |       |       |

|                            |   |     |     |     |     |     |      |
|----------------------------|---|-----|-----|-----|-----|-----|------|
| Résolutions d'actionnaires | Résolutions d'actionnaires/externes déposées              | 28  | 12  | 17  | 16  | 13  | 4    |
|                            | Résolutions d'actionnaires/externes adoptées par l'AG     | 1   | 0   | 0   | 3   | 1   | 0    |
|                            | Résolutions d'actionnaires/externes soutenues par l'ERAFP | 75% | 67% | 65% | 81% | 85% | 100% |

**On observe l'augmentation de l'engagement actionnarial par le dépôt de résolution**

## A2. Les indicateurs de gouvernance à l'International

La féminisation des conseils de l'échantillon s'améliore et l'indépendance reste forte

|                                |   | 2019      | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|--------------------------------|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Indicateurs<br>Sélection ERAFP | Féminisation des conseils                 | 35%       | 29%       | 29 %      | 29%       | 26%       | 25%       |
|                                | Indépendance des conseils                 | 67%       | 65%       | 70%       | 63%       | 59%       | 64%       |
|                                | Rémunération moyenne du 1er dirigeant (€) | 6 772 875 | 8 237 754 | 7 168 817 | 6 673 944 | 8 522 796 | 7 345 514 |

### Contexte USA

Par souci de comparaison, la rémunération des dirigeants des entreprises américaines du secteur des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication de notre échantillon **n'ont pas été intégrées** aux résultats ci-dessus car reposant sur des structures très particulières.

Bien que recevant une rémunération annuelle parfois réduite, ces derniers disposent d'une part importante du capital de l'entreprise.

La **rémunération** des dirigeants sur l'échantillon international est **supérieure** (+20%) à celle observée sur l'échantillon français mais en baisse par rapport à 2018. À périmètre égal, cette baisse se confirme en raison d'une forte baisse de la rémunération variable sur une entreprise.

Les entreprises étrangères ont, en moyenne, un taux de **féminisation** du conseil **inférieur** à leurs homologues françaises, mais indiquant néanmoins **une hausse sensible**.

Par ailleurs, elles affichent un taux d'**indépendance** du Conseil **plus élevé**.

## B1. Le vote ERAFP International sur le dividende

### Récapitulatif

|  | 2019  | 2018  | 2017  | 2016  | 2015 | 2014 |
|--|-------|-------|-------|-------|------|------|
| Vote de l'ERAFP en faveur du dividende | 86,7% | 93,3% | 53,3% | 42,9% | 54%  | 33%  |



Révision de la Politique de Vote ERAFP

L'ERAFP s'est **abstenu pour 13,3%** (2 sur 15) des résolutions portant sur l'approbation des dividendes pour des raisons de manque de fiabilités des données des entreprises ne permettant pas de prendre une décision de vote éclairée.

Il convient de noter que seules 15 des 20 entreprises de l'échantillon ont présenté une résolution sur le dividende.

Dans de nombreux pays (Etats-Unis, Japon), le vote des actionnaires sur le dividende n'est pas obligatoire.

Pour les sociétés japonaises, on observe aussi un plus faible niveau **de reporting**, amenuisant la lisibilité quant à la situation donnée (données attendues sur le taux de distribution, les effectifs et la masse salariale).

## B2. Le vote ERAFP International sur la rémunération

### Récapitulatif

|   | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants | 0,0% | 0,0% | 5%   | 0%   | 0%   | 10%  |

L'ERAFP n'a approuvé **aucun** des plans de rémunérations proposés dans son échantillon international

La majorité des résolutions étant **groupées**, elles ne permettent ni une granularité adéquate des informations, ni une mise à part des **rémunérations de 1<sup>er</sup> dirigeants**.

Cette approbation très faible depuis 2014 est le résultat du manque de **transparence** et des montants de rémunération très élevés

### *Normes internationales de « Say on Pay »*

De nombreuses entreprises internationales **ne sont pas contraintes** à faire approuver chaque année par leurs actionnaires la rémunération des dirigeants.

Sur l'échantillon **11 des 20 sociétés ont soumis un « say on pay »**.

Avec l'arrivée de la directive européenne **en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires**, on s'attend à une hausse des résolutions sur les rémunérations en Europe

## B3. Le vote ERAFP International sur les administrateurs

### Récapitulatif

|  | 2019 | 2018  | 2017   | 2016   |
|--|------|-------|--------|--------|
| Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs* | 73%  | 51,5% | 31,13% | 42,68% |

\*Nominations et renouvellements confondus

L'ERAFP s'est **opposé en moyenne à 26%** des résolutions relatives aux administrateurs par assemblée générale

Dans certains cas, l'ERAFP a voté en faveur de candidatures ne respectant pas tous les critères de l'ERAFP, si elles permettaient **d'améliorer la composition du Conseil** sur un aspect particulièrement problématique, **en fonction du contexte local**.

### ***Distribution des oppositions administrateurs***

Sur les 119 candidatures analysées en 2019, l'ERAFP a voté **contre 30** candidats, **1 femme et 29 hommes**, soit une proportion d'opposition de 25%.

Cette prépondérance masculine indique à la fois:

Un **vote plus fréquent** qu'en France en conséquence d'un **manque de féminisation**,

La nature des candidatures femmes, souvent **nouvelles au conseil**.