

## Assemblées générales 2019 : ce qu'il faut en retenir

Valérie Landrieu

**A l'exception de quelques cas, le dialogue mené en amont entre sociétés et investisseurs a apaisé le climat de ces rendez-vous annuels. Longtemps simples vecteurs de la communication institutionnelle, les AG deviennent aussi des marqueurs de qualité de la gouvernance.**

Echaudées par le cas d'école Renault, il y a trois ans, les entreprises cherchent à éviter d'être la cible de critiques à l'heure de leur assemblée générale (AG). Et, de fait, à l'exception des frictions sur les rémunérations des dirigeants chez TechnipFMC et Airbus, et des rejets chez CGG et du cas Carlos Ghosn chez Renault, groupes en difficulté pour des raisons propres, la saison 2019 a été, sinon terne, du moins relativement pacifiée, y compris du côté des ONG. « *Une saison plus professionnelle* », résume un habitué de ces grands-messes. Derrière ce constat, des progrès en matière de gouvernance pour une partie des entreprises et plusieurs paramètres qui ont joué.

### **La loi Pacte amène raison d'être et RSE au pupitre**

Au fil des saisons, sous la pression des investisseurs et, cette année en particulier, avec la loi Pacte - définitivement adoptée le 11 avril dernier -, les assemblées générales d'actionnaires des grandes entreprises du CAC 40 ont viré aux cénacles dans lesquels s'énoncent les thématiques de responsabilité sociale et environnementale (RSE). Cette fois, selon un décompte de Capitalcom arrêté fin mai, plus d'un tiers des sociétés du CAC 40 ont abordé le sujet de la raison d'être. Sur la saison, sept en auront finalement présenté le libellé en séance et deux seulement, Atos et Carrefour, l'auront soumise au vote, avec à la clef un authentique plébiscite (96,51 % chez Atos, 97,7 % chez Carrefour). « *En choisissant l'assemblée générale comme caisse de résonance pour leur raison d'être, les entreprises positionnent leur rôle sociétal comme un levier de leur marque actionnaire* », analyse Caroline de la Marnierre, fondatrice de Capitalcom. Le développement durable et la RSE constituent d'ailleurs, selon l'agence, le troisième thème d'interrogation des actionnaires en séance, derrière les activités de l'entreprise et ses métiers. Même si certains investisseurs ont décidé de désigner les mauvais élèves de la transparence en termes d'impact environnemental, comme CGG ou Dassault Systèmes, l'heure n'est pas encore aux résolutions environnementales. « *En France, le dépôt de résolution n'est pas un outil de dialogue actionnarial très efficace*, indique Cédric Lavérie, responsable de la recherche sur la gouvernance française au sein du cabinet de conseil en vote ISS. *Les conditions sont lourdes, et la disposition a de fortes chances d'être rejetée par le conseil.* »

### **Le dialogue avec les activistes et les proxys intervient très en amont**

Entre celles qui avaient été modifiées et celles qui avaient été retirées, chez Total, Valeo ou Atos, seulement 5 % des résolutions présentées ont obtenu un score inférieur à 80 % des votes des actionnaires, ce qui les fait passer dans la catégorie des résolutions contestées. Cette année, « *il s'est passé pas mal de choses entre les sociétés et les investisseurs très en amont des assemblées générales* », témoigne Cédric Lavérie. Les entreprises sollicitent proxy advisors et activistes - et les résolutions de ces derniers ont été mieux contrées (lire page 35), en attendant, peut-être des amendements à la prochaine loi de finances sur l'activisme actionnarial. Eric Woerth, le président de la commission des Finances à l'Assemblée nationale, travaille sur le sujet. Autre tendance identifiée : la volonté de dialogue direct, entre le conseil d'administration et les investisseurs, en matière de rémunération des dirigeants. Non sans raison : autorisation d'actions gratuites ou de stock-options - trop larges ou pas assez précises - et remise en cause des critères de performance restent des sujets de divergence, indique Cédric Lavérie en évoquant « *de robustes discussions sur des évolutions de packages* ».

**Say on pay : dernier tour avant la directive européenne ?** Et quand bien même le score moyen d'approbation des salaires 2018 des dirigeants atteint 82 %, les taux d'opposition aux résolutions de rémunération supérieurs à 20 % restent élevés. Mais, note encore Cédric Lavérie, en retraçant le vote de l'actionnaire dans les sociétés contrôlées, de fortes oppositions, « *voire des oppositions de la majorité des minoritaires* », sont mises au jour.

Pour notamment se prémunir de ce type de situation, le groupe de dermocosmétique L'Oréal a décidé de présenter l'évolution de la rémunération du PDG, Jean-Paul Agon, sur cinq ans, en la mettant en perspective avec l'évolution de la rémunération des salariés du groupe. Le régime actuel du say on pay (règle en droit des sociétés par laquelle les actionnaires d'une entreprise ont le droit de voter sur la rémunération des dirigeants), avec double vote sur le ex post et ante, devrait évoluer : la directive européenne sur le droit des actionnaires, dont la transposition est attendue dans les toutes prochaines semaines, pourrait établir une politique de rémunération non plus annuelle, mais sur trois ou quatre ans. Actionnaires et investisseurs disent, par ailleurs, peiner à juger de l'intérêt des conventions réglementées pour les grandes entreprises, faute de transparence et d'informations livrées par elles et leurs commissaires aux comptes. Dans les sociétés de plus petite taille, la tendance est de développer les conventions courantes, une façon de les faire sortir du périmètre sur lequel les actionnaires peuvent s'exprimer. L'année prochaine, selon la loi Pacte, les personnes intéressées par ces conventions, même indirectement, ne pourront plus prendre part au vote. « *Cela pourrait se traduire par davantage de rejets* », envisage Cédric Lavérie.

### **Des membres au conseil moins nombreux mais plus visibles**

S'il est également un changement à retenir de cette saison, c'est le resserrement de la taille des conseils d'administration. « *Le mouvement va s'inscrire dans la durée et faire passer les boards d'une moyenne de 14 à 12 membres*, précise Emeric Lepoutre, qui intervient auprès des sociétés pour la recherche de dirigeants et le conseil en gouvernance. *Le conseil d'Engie est, par exemple, passé de 19 à 14 membres, et la tendance est de descendre à 12 ou 13.* » Dans ce contexte, les mandats de plusieurs administrateurs n'ont pas été proposés à un renouvellement. Pour le reste, les taux d'opposition au renouvellement sont très limités, « *une philosophie très française mais les investisseurs commencent à y regarder d'un peu plus près* », poursuit le chasseur de têtes. Des matrices de compétences sont ainsi apparues dans les documents de référence pour soutenir le choix des nouveaux membres du board, recrues qui prennent d'ailleurs la parole désormais en AG pour se présenter. Mais le vote pour le renouvellement des administrateurs se prête aussi parfois à l'expression d'un problème latent et le cabinet de conseil en vote ISS a ajouté à ses analyses le degré de réactivité du conseil face aux dissidences passées.

Une nouveauté, la communication sur l'assiduité des administrateurs - récemment intégrée dans le Code Afep-Medef - a provoqué quelques grincements en AG : « *La réalité est qu'un certain nombre d'administrateurs sont relativement peu présents. Nous nous doutions que nous aurions des surprises, lorsque nous disposerions de l'information, mais pas dans ces proportions* », confie Cédric Lavérie.

## **Executives**

### **Cartographie des nominations dans les conseils d'administration**

Assemblées générales 2019

Le seuil légal des 40 % de femmes fixé par la loi Copé-Zimmermann étant atteint, « 2019 marque un retour à l'équilibre des genres, dans les nouveaux venus, avec 55 % de nominations d'hommes et 45 % nominations de femmes, fait valoir Emeric Lepoutre, fondateur du cabinet Emeric Lepoutre & Partners. *Une proportion saine qui intervient après 95 % d'hommes pendant cinquante ans et 80 % de femmes durant les sept dernières années !* » Pour autant, analyse-t-il avec son associée Pascale Parraud-Apparu, le phénomène a profité à « *des profils extrêmement classiques* ». Il en va ainsi de **Michel Landel**, ex-Sodexo, qui arrive chez Legrand, ou de **Caroline Grégoire Sainte Marie**, qui rejoint Vinci. Ces profils un peu conservateurs, on les retrouve aussi avec **François Auque**, ex-Airbus, chez Rexel, **Jean-Marc Janailac**, ex-PDG d'Air France-KLM, chez FNAC Darty ou **Barbara Dalibard**, recrutée par Michelin, son quatrième mandat dans un conseil. En entrant au board de Valeo, **Olivier Piou**, qui fut le patron emblématique de Gemalto, est représentatif, avec plusieurs autres, selon le chasseur de têtes, d'« *une génération d'hommes compétents, sacrifiés depuis un septennat* ». **Laurent Guillot**, dirigeant opérationnel de Saint-Gobain, est ainsi élu chez Safran. Une valeur sûre, comme les « *femmes internationales* » recrutées cette saison, avec, notamment, la Canadienne **Lise Croteau** chez Total, l'Allemande **Annette Winkler**, chez Renault, et l'Indienne **Aruna Jayanthi**, chez Michelin.

C'est finalement avec quelques profils féminins du type de celui de **Stéphanie Bensimon**, quarante-deux ans, experte en finance et en immobilier chez Mercialys, que les recrutements se montrent un peu plus créatifs. Les surprises : **Jean Mouton**, senior partner et managing director du BCG, sans passé dans une instance de contrôle, mais élu à la présidence non exécutive de Nexans. Ou encore les nominations de **Sophie Chassat**, jeune philosophe, chez LVMH, ou de **Ginevra Elkann**, productrice de cinéma, petite-fille de Gianni Agnelli, chez Kering.

Pour Emeric Lepoutre, l'analyse plus fouillée de l'indépendance d'un administrateur, à l'anglo-saxonne, pourrait être l'un des prochains sujets des comités des nominations et des rémunérations.

