

## La gouvernance est cette année le premier sujet de désaccord entre actionnaires de référence et actionnaires du flottant

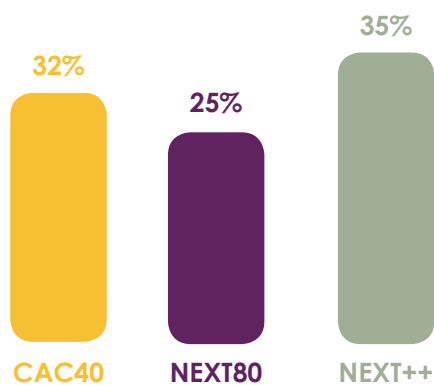
*Pour mesurer le niveau d'engagement des actionnaires du flottant, et identifier les éventuels sujets de désaccord, l'HebdodesAG a retraité tous les scores de vote des 223 assemblées générales tenues à ce jour dans le CACAllTradable, pour identifier les votes du flottant.*

*Il ressort deux grands enseignements : la contestation est d'autant plus radicale que l'entreprise est grande, d'une part, et elle porte principalement sur les sujets de gouvernance – même si les sujets de rémunération sont beaucoup plus médiatisés.*

- L'abstention est le premier mode de protestation des actionnaires du flottant, et peut être bloquante pour les décisions des plus petites entreprises
- Le hiatus entre flottant et actionnaires de référence concerne surtout les grandes sociétés : si le flottant avait été seul à voter, 1/3 des résolutions du CAC40 auraient été rejetées, mais seulement 1/6 pour les sociétés plus petites
- La gouvernance est le sujet qui induit la plus grande divergence de vues entre actionnaires de référence et « flottant »
- En matière de gouvernance, c'est le renouvellement des mandats des administrateurs sortants qui pose le plus de problème aux actionnaires du flottant
- En matière de rémunération, les actionnaires du flottant analysent très différemment les « packages » des dirigeants exécutifs et non exécutifs
- En matière de stratégies financières, les actionnaires du flottant du CAC 40 surprennent : ils s'avèrent défavorables au développement de l'actionnariat salarié, à l'inverse des actionnaires des sociétés plus petites

1.

L'abstention est le premier mode de protestation des actionnaires du flottant, et peut être bloquante pour les décisions des plus petites entreprises



Niveau d'abstention

6

Entreprises du Next ++ n'ont pu, faute de quorum, faire voter les conventions réglementées concernant la rémunération de leur dirigeant.

## 2.

**Le hiatus entre flottant et actionnaires de référence concerne surtout les grandes sociétés : si le flottant avait été seul à voter, 1/3 des résolutions du CAC40 auraient été rejetées, mais seulement 1/6 pour les sociétés plus petites**

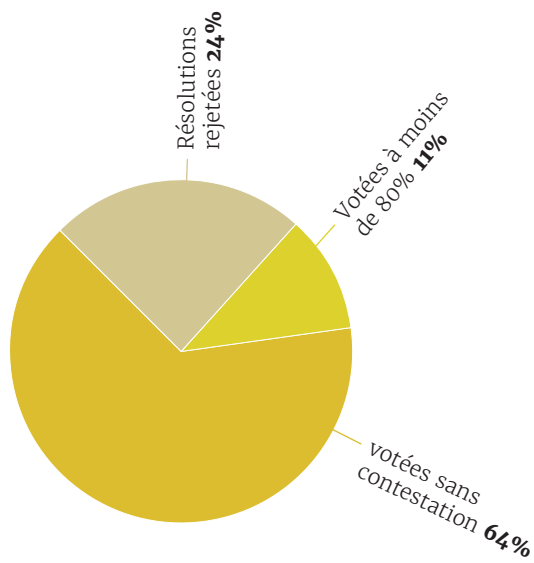
On pourrait s'attendre à ce que l'opposition entre actionnaires de référence et flottant grandisse avec le poids de l'actionnaire de référence est important, parce qu'il peut « imposer » un point de vue. Il n'en est rien : l'opposition est plus forte dans le CAC 40, alors que la part des actionnaires de référence y est plus faible, en moyenne, que dans les plus petites entreprises.

En capital, la part des actionnaires de référence est de 24% dans le CAC 40, 36% dans le Next 80 et 38% dans le Next++ ; en droits de vote, elle est de 41% dans le CAC 40, 58% dans le Next 80, et 61% dans le Next ++. La contestation, elle, porte sur un tiers des résolutions dans le CAC40, et un sixième seulement dans les autres sociétés cotées – quelle que soit leur taille.

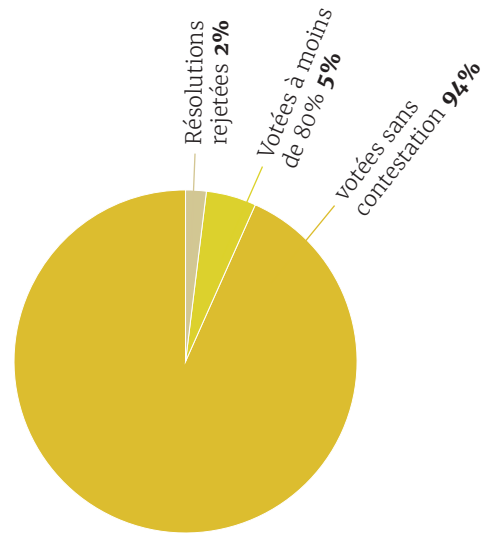
Deux explications peuvent être avancées : la nature des propositions contestées d'une part, et le profil des contestataires, d'autre part.

Les propositions contestées sont, en effet, surtout des sujets de gouvernance, et dans une moindre mesure des sujets de rémunération ou des mesures anti-OPA. Or, le profil d'un candidat est analysé différemment lorsqu'il s'agit du CAC40 et que les candidatures répondent désormais à des critères très normés, et lorsqu'il s'agit d'entreprises plus petites, où la marge de manœuvre est plus grande.

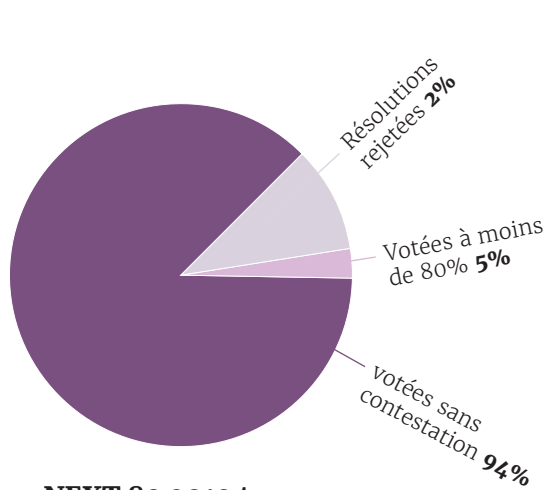
Le profil des contestataires est également différent : dans le CAC 40, les investisseurs sont plus internationaux, et se reposent davantage sur les « proxy », surtout sur les sujets de rémunération et les mesures anti-OPA ; il se trouve que les « proxy » ont en général une approche plus stricte que les investisseurs eux-mêmes, parce que cette approche est le résultat de l'application d'une politique de vote générale, sans cas particulier ; dans les sociétés plus petites, et surtout dans celles du « Next++ », les investisseurs se reposent moins sur les « proxy », et les décisions se font plus souvent au cas par cas.



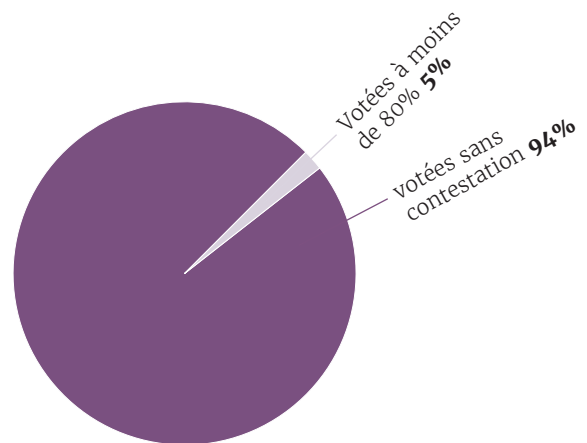
**CAC 40 2019 tous**



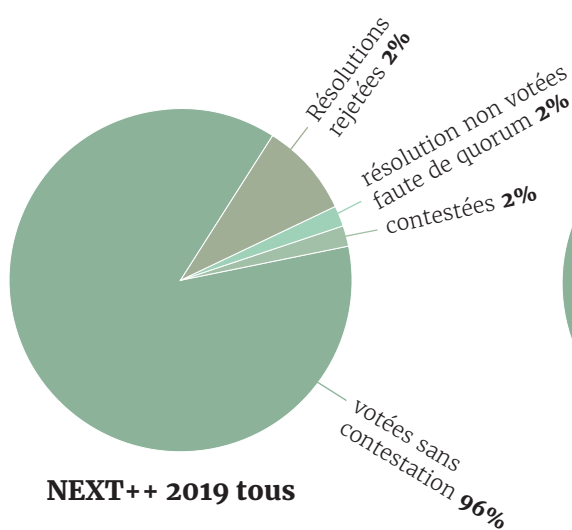
**CAC 40 2019 flottant**



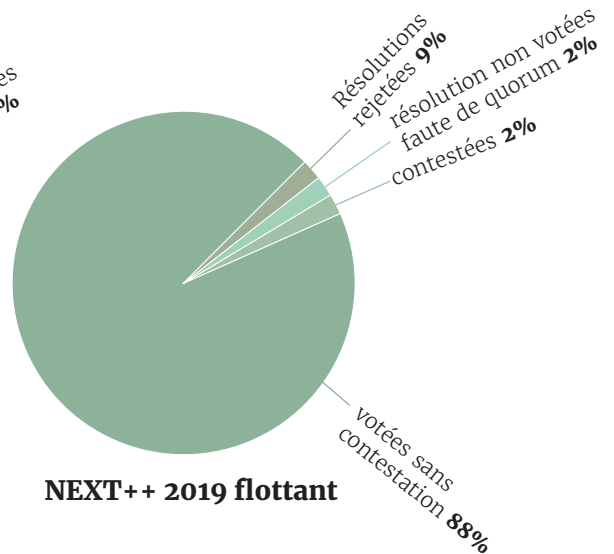
**NEXT 80 2019 tous**



**NEXT 80 flottant**



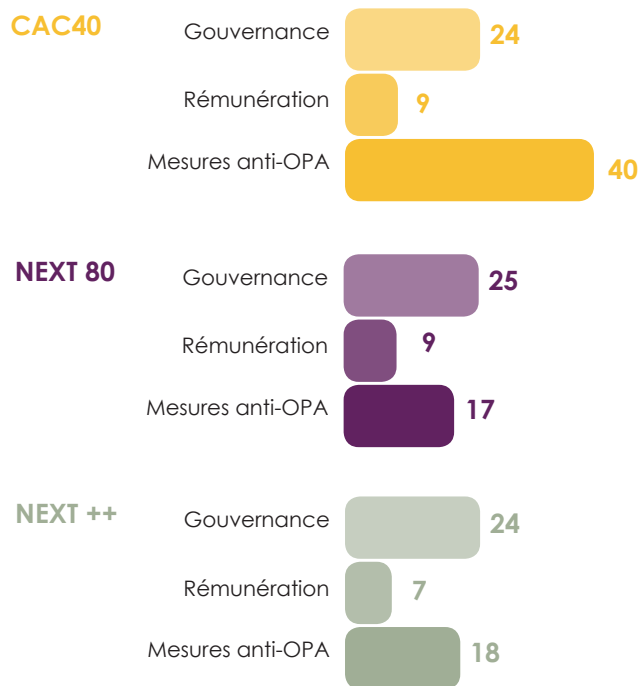
**NEXT++ 2019 tous**



**NEXT++ 2019 flottant**

## 3.

La gouvernance est le sujet qui induit la plus grande divergence de vues entre actionnaires de référence et « flottant »



Écart moyen entre les scores globaux et les scores du « flottant », en nombre de points

## 4.

### En matière de gouvernance, c'est le renouvellement des mandats des administrateurs sortants qui pose le plus de problème aux actionnaires du flottant

Les actionnaires du flottant veulent de nouvelles têtes : c'est le message qu'ils font passer aux actionnaires de référence, en votant contre le renouvellement des mandats des administrateurs sortants.

Les actionnaires du flottant n'ont réussi cette année à n'imposer aucun candidat (tentative chez EssilorLuxottica), ni à révoquer un administrateur en place (tentative chez Scor). En revanche, chez Afone, ils ont rejeté la ratification d'une administratrice co-optée en cours d'année par l'actionnaire de référence, et chez Biom-Up, ils ont bloqué le renouvellement d'un administrateur sortant

Gouvernance	CAC 40 2019 tous	CAC 40 2019 flottant
Nomination	91%	72%
Renouvellement	90%	59%

Gouvernance	Next 80 2019 tous	Next 80 2019 flottant
Nomination	94%	71%
Renouvellement	90%	63%

Gouvernance	Next ++ 2019 tous	Next ++ 2019 flottant
Nomination	85%	76%
Renouvellement	96%	75%

## 5.

En matière de rémunération, les actionnaires du flottant analysent très différemment les « packages » des dirigeants exécutifs et non exécutifs

Rémunération	CAC 40 2019 tous	CAC 40 2019 flottant
Say-on-Pay 2018 premier dirigeant	84%	76%
Politique de rémunération 2019 premier dirigeant	87%	77%
Say-on-Pay 2018 président de conseil	96%	88%
Politique de rémunération 2019 président de conseil	97%	85%
Parachutes	83%	67%
Indemnités de non-concurrence	96%	83%
Retraites	88%	76%
Actions de performance	90%	79%
Stock-options	88%	60%

Rémunération	Next 80 2019 tous	Next 80 2019 flottant
Say-on-Pay 2018 premier dirigeant	83%	80%
Politique de rémunération 2019 premier dirigeant	84%	78%
Say-on-Pay 2018 président de conseil	92%	85%
Politique de rémunération 2019 président de conseil	97%	81%
Parachutes	69%	59%
Indemnités de non-concurrence	89%	79%
Retraites	79%	66%
Actions de performance	84%	78%
Stock-options	80%	68%

<b>Rémunération</b>	<b>Next ++ 2019 tous</b>	<b>Next ++ 2019 flottant</b>
Say-on-Pay 2018 premier dirigeant	94%	78%
Politique de rémunération 2019 premier dirigeant	94%	76%
Say-on-Pay 2018 président de conseil	100%	88%
Politique de rémunération 2019 président de conseil	96%	86%
Parachutes	79%	75%
Indemnités de non-concurrence	98%	74%
Retraites	94%	78%
Actions de performance	82%	78%
Stock-options	86%	61%



## 6.

## En matière de stratégies financières, les actionnaires du flottant du CAC 40 surprennent : ils s'avèrent défavorables au développement de l'actionnariat salarié, à l'inverse des actionnaires des sociétés plus petites

Ce point va poser problème au cours des mois et années à venir, où les sociétés, en application de la loi PACTE, vont développer l'actionnariat salarié. Il peut s'agir aussi d'une posture de contradiction : les dirigeants du Next ++ sont plus nombreux à recommander de voter contre les autorisations d'augmentations de capital réservées aux salariés, en les présentant comme des mesures « techniques ». A l'inverse, les dirigeants du CAC 40 et du Next 80 soutiennent quasiment tous ces projets de résolutions – seul le conseil de Kering a recommandé de voter contre cette année.

Stratégie financière	CAC 40 2019 tous	CAC 40 2019 flottant
Augmentation de capital réservée aux salariés	96%	57%
Non activable en cas d'OPA	84%	46%
Mesures anti-OPA	80%	37%

Stratégie financière	Next 80 2019 tous	Next 80 2019 flottant
Augmentation de capital réservée aux salariés	92%	51%
Non activable en cas d'OPA	73%	37%
Mesures anti-OPA	81%	28%

Stratégies financières	Next ++ 2019 tous	Next ++ 2019 flottant
Augmentation de capital réservée aux salariés	37%	50%
Non activable en cas d'OPA	88%	85%
Mesures anti-OPA	86%	32%