

La politique de vote couvre six domaines d'intervention des Assemblées générales d'actionnaires en application de six principes :

- Les droits des actionnaires en Assemblée générale:
 - . **une action, une voix**

- Le conseil d'administration ou de surveillance :
 - . **séparation des pouvoirs et indépendance du conseil**

- Rémunérations, association des dirigeants et salariés au capital:
 - . **transparence et équité des rémunérations**

- L'affectation du résultat et l'utilisation des fonds propres :
 - . **gestion raisonnée des fonds propres**

- L'approbation des comptes et de la gestion :
 - . **intégrité des comptes et de l'information**

- L'évolution du capital:
 - . **opérations en capital justifiées et équilibrées**
 - . **absence de protection du capital**

L'appel public à l'épargne impose aux sociétés un devoir de communication sincère et de traitement équitable des actionnaires dans une optique de moyen et long terme, devoir qui se retrouve au niveau de chacun des domaines présentés.

Après définition d'une politique de vote dans chaque domaine, PhiTrust Active Investors suggère pour certains d'entre eux les initiatives ou amendements qu'il y a lieu de présenter, tendant :

- soit à modifier directement les statuts, «initiative de modification»
- soit à inciter le conseil d'administration à procéder aux changements jugés nécessaires, «initiatives d'incitation».

Table des matières

I. Les droits des actionnaires en Assemblée générale	3
II. Le conseil d'administration ou de surveillance.....	5
III. Rémunérations, association des dirigeants et salariés au capital	7
IV. L'affectation du résultat et l'utilisation des fonds propres.....	9
V. L'approbation des comptes et de la gestion	10
VI. L'évolution du capital	11

I. Les droits des actionnaires en Assemblée générale

Un principe :
« Une action, une voix ».

Ce principe se fonde sur l'identification préalable de tout actionnaire souhaitant exercer son droit de vote selon un processus neutre et transparent d'inscription sur la liste de présence pour l'Assemblée générale.

Ce processus sera de préférence sécurisé par une tierce intervention (banque inscrite) et n'emportera aucun régime de blocage inutile ou de sanction discrétionnaire à l'encontre de l'actionnaire (au contraire des dispositions actuelles de la loi), en particulier vis-à-vis des actionnaires étrangers.

a. Les seuils statutaires de déclaration ou de mise au nominatif, imposés par certaines sociétés aux actionnaires détenant entre 0,5% et 5% du capital sous peine de privation de droits de vote et de dividende, ne sont pas souhaitables.

En tout état de cause, il convient au minimum que les actionnaires puissent disposer d'informations détaillées quant à la composition de l'actionnariat.

b. La participation des actionnaires à l'Assemblée générale doit être garantie par **une bonne information préalable**, l'envoi des convocations devant être suivi de la mise à disposition du dossier d'information complet indispensable dans les délais légaux.

c. Le principe d'égalité des actionnaires conduit à **rejeter** sur proposition du conseil ou par initiative directe **toute limitation du droit de vote** par seuil ou par action spécifique (« *golden share*») ou par utilisation de véhicules de type « *stichting néerlandais* » et l'émission de tout titre sans droit de vote, ces derniers entraînant une perte de lisibilité, donc de liquidité de l'action ordinaire.

d. La fidélisation des actionnaires et le développement de l'actionnariat individuel est souhaitable: le régime de dividende majoré légal français limité à 10% de majoration et réservé aux actionnaires détenant moins de 0,5% du capital, est un instrument de fidélisation acceptable car respectueux du principe « une action, une voix ».

e. Le principe « une action, une voix » met également en question le **droit de vote double** attribué sous réserve d'inscription au nominatif. Toute disposition prévoyant l'existence du droit de vote double devra être retirée des statuts.

f. Le fonctionnement de l'Assemblée générale devra respecter les règles suivantes :

- la présence de l'ensemble du conseil et de la direction est obligatoire;
- le président de l'Assemblée Générale doit veiller au respect de l'équité dans l'attribution du temps de parole et la durée des interventions ;
- les résultats des votes des résolutions doivent être communiqués en Assemblée, et être mis à disposition sur internet dans un délai de 3 jours ;

- la présidence de l'Assemblée Générale par un administrateur non exécutif est préférable;
- l'intégrité des procédures de convocation et de tenue de l'Assemblée Générale sera confortée soit par un mandat donné au Secrétaire général de la société quant à la responsabilité de vérification de ces procédures, soit par la signature par un tiers indépendant d'une attestation portant sur la vérification de ces procédures ;

g. Les sociétés de droit étranger entrant dans la composition d'un indice représentatif de la place de Paris doivent conférer à leurs actionnaires des droits équivalents à ceux des sociétés de droit français :

- l'ordre du jour des Assemblées générales de ces sociétés doit être publié au BALO dans des délais identiques à ceux des sociétés de droit français ;
- les informations demandées doivent être transmises aux actionnaires au moins quinze jours avant l'Assemblée ;
- le droit d'initiative en Assemblée doit être autorisé dans des conditions similaires à celles exigées par le droit français ;
- le seuil de détention exigé pour proposer une résolution sera équivalent au seuil exigé par le droit français ;
- le vote par correspondance aux Assemblées Générales doit être possible;
- les données sur les rémunérations des mandataires sociaux dirigeants et non dirigeants de la société doivent être communiquées dans les mêmes conditions que pour les sociétés de droit français ;

II. Le conseil d'administration ou de surveillance

Un principe :

la séparation des pouvoirs, l'indépendance du conseil et le respect des droits des minoritaires

a. La séparation des pouvoirs de direction et des pouvoirs de contrôle peut être obtenue :

- par l'adoption de la structure de société anonyme à directoire et à conseil de surveillance ;
- par une séparation de la présidence du conseil d'administration de la direction générale ;

b. Le conseil d'administration doit être composé au minimum d'un tiers de membres libres de tout risque de conflits d'intérêts.

Cette définition exclut notamment :

- les dirigeants, salariés et anciens dirigeants ou salariés ;
- les parents et apparentés des dirigeants ;
- les actionnaires détenant une part de 3% des droits de vote et leurs représentants ;
- les clients, fournisseurs et prestataires de la société, notamment les représentants des grandes institutions financières de la place et de l'Etat ;
- la réciprocité de mandats d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance ;
- les membres du conseil cumulant en France et à l'étranger plus de cinq mandats dans des groupes différents, ou plus de trois mandats s'ils sont dirigeants d'une autre société cotée ;
- les dirigeants de banques et anciens dirigeants de banques (depuis moins de 3 ans) ou qui disposeraient encore d'avantages accordés par la banque dont ils étaient dirigeants ;
- les administrateurs exerçant un mandat depuis plus de 12 ans ;

Toute candidature de membre non libre d'intérêts qui porterait le taux d'indépendance du conseil en dessous du tiers de ses membres se trouvera rejetée à l'exception de la candidature du principal dirigeant siégeant au conseil.

c. La durée du mandat d'un administrateur ne doit pas être supérieure à 4 ans.

d. La création de postes de censeurs, administrateurs sans droit de vote et sans responsabilités, n'est pas souhaitable : leur mandat, qui permet de s'exonérer de la législation sur les cumuls, peut affecter le bon fonctionnement du conseil.

e. Le conseil, hors censeurs, doit comprendre au minimum **7 membres** et ne doit jamais excéder **16 personnes**.

f. Une meilleure représentation des femmes dans les conseils doit être recherchée pour atteindre un bon équilibre.

g. La moyenne d'âge du conseil ne devrait pas être supérieure à 65 ans.

h. La représentation statutaire au conseil de quelque catégorie que ce soit (salariés, représentants de l'Etat...) n'est pas souhaitable.

i. Les membres du conseil doivent statutairement détenir un certain nombre d'actions de la société, au minimum à hauteur **d'un an de jeton de présence**, sauf interdiction légale pour les sociétés de droit non français.

j. **Le montant annuel des jetons de présence** pour être justifié nécessite que soit satisfaite l'indépendance d'au moins un tiers des membres du conseil et qu'ils se situent dans un rapport raisonnable de 50% à 150% de la moyenne des sociétés, soit par membre du conseil 19 000 € + 800 € par milliard d'euros de capitalisation.

La rémunération des administrateurs ne doit pas prendre de forme optionnelle (options, BSA...) et doit être entièrement indexée sur la présence effective aux conseils.

k. **L'existence de comités spécialisés** indépendants permet une préparation plus approfondie des décisions. Un minimum de trois comités distincts (audit, rémunération, sélection) excluant la présence de dirigeants et composés majoritairement de personnes libres d'intérêts est souhaitable, dans la mesure où le conseil comprend lui-même une majorité de membres libres d'intérêts, et dans le cas contraire composés exclusivement de personnes libres d'intérêts.

Le comité des Nominations est chargé de sélectionner les nouveaux administrateurs, et d'établir la succession des mandataires sociaux.

l. **L'établissement d'une charte du conseil** est recommandée : elle précisera notamment les règles de déontologie que les administrateurs s'engagent à respecter et les moyens mis à leur disposition.

III. Rémunérations, association des dirigeants et salariés au capital

Un principe :

la transparence et l'équité pour l'ensemble des rémunérations des dirigeants et salariés.

a. Les rémunérations des mandataires sociaux dirigeants et non dirigeants doivent donner lieu à une communication détaillée individualisée et reprendre tous les éléments fixes, variables, conditionnels, remis en espèces et en nature, en France et à l'étranger. L'utilisation éventuelle d'une société ad hoc implique notamment une totale transparence des opérations menées par cette société pour permettre la mesure précise de la rémunération des mandataires sociaux dirigeants et non dirigeants concernés.

L'ensemble des rémunérations des mandataires sociaux dirigeants et non dirigeants doit être soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale.

b. La part variable de la rémunération des mandataires sociaux dirigeants doit intégrer la prise en compte de la performance de l'entreprise ainsi que des objectifs de long terme de création de valeur (dividende + plus-value), et nécessite la transparence et la permanence des méthodes de calcul utilisées. Dans l'hypothèse de non respect par la société des modalités de calcul précédemment avalisées, la possibilité d'effectuer le remboursement de versements non conformes devra être envisagée.

Le bonus différé indexé (« differed compensation » du type BNP Paribas) paraît un compromis utile entre bonus et plans d'options.

c. L'information communiquée en matière de **plans d'options de souscription d'actions** exige la même transparence, ce qui implique notamment une analyse des conséquences des plans d'options en termes de coût et de dilution, et la mention du nombre de bénéficiaires des plans.

d. L'attribution d'options, en raison de leur régime fiscal généralement favorable, est souhaitable mais aux conditions suivantes :

- d'une durée supérieure à 5 ans et inférieure à 12 ans ;
- d'une période d'indisponibilité d'au moins quatre ans ;
- un prix de souscription sans décote par rapport au cours du marché immédiat et, spécifiquement pour les dirigeants, sans décote par rapport au cours moyen des dix huit derniers mois et du dernier appel au marché (« repricing » de fait) ;
- n'excédant jamais 2% du capital par an et 10% du capital à tout moment ;
- bénéficiant au plus grand nombre de collaborateurs (au moins 5% des salariés), l'équipe dirigeante ne devant pas s'attribuer plus de 20% des options ;

e. L'actionnariat des salariés est souhaitable mais la souscription des actions devrait être réalisée sans décote.

L'ouverture du capital réservée aux salariés ne devrait donner lieu à aucune décote par rapport au prix du marché le jour de la décision du conseil si l'actionnariat salarié excède déjà 3% du capital. Une décote de 5% est acceptable lorsque l'actionnariat salarié est situé entre 2% et 3% du capital.

Une décote de 10% est acceptable lorsque l'actionnariat salarié est situé entre 1% et 2% du capital
Une décote de 20% est acceptable lorsque l'actionnariat salarié n'est pas supérieur à 1% du capital

Les procédés de garanties et d'effet de levier désormais très souvent associés aux plans d'actionnariat salariés ne sont pas souhaitables, et ce surtout si la structure adoptée (holding luxembourgeoise ou autre) n'offre pas de garanties en matière d'intégrité d'exercice du droit de vote.

f. Attribution d'actions gratuites : Sous réserve que les conditions d'octroi soient fournies aux actionnaires de façon transparente dans la rédaction même de la résolution présentée à l'Assemblée générale, les attributions d'actions gratuites, devraient :

- Ne pas excéder 1% du capital, eu égard à leur potentiel dilutif, sans qu'en outre, de façon cumulée, les plans d'options et les plans d'actions gratuites ne puissent porter sur plus de 10% du capital ;
- Concerner un nombre de bénéficiaires non inférieur à 20% des effectifs ;
- Offrir aux équipes dirigeantes une part réservée n'excédant pas 20% du plan ;
- Limiter à 1% du plan la part réservée au premier dirigeant bénéficiaire ;

g. Les indemnités de départ des mandataires sociaux ne doivent pas excéder une année de pleine rémunération calculée sur la moyenne des deux dernières années en sus des indemnités conventionnelles d'ancienneté. Tout « Golden parachute » doit être soumis, préalablement à son octroi à tout mandataire social, à l'approbation des actionnaires via le rapport sur les conventions réglementées.

h. Les plans de retraites chapeau ne devraient pas pouvoir excéder 20% de la dernière rémunération.

IV. L'affectation du résultat et l'utilisation des fonds propres

Un principe :
la gestion raisonnée des fonds propres.

a. Ceci implique notamment que la distribution offerte aux actionnaires soit bien justifiée et au moins en ligne avec celle du secteur d'activité.

L'appréciation de la politique de distribution repose sur une analyse multicritères, se trouve notamment pénalisée toute distribution de dividende :

- excédant 80 % du résultat courant ou 25% des fonds propres distribuables ou représentant 150% du taux de distribution sectoriel,
- ou à l'inverse inférieur à 10% du résultat courant, à 2% des fonds propres distribuables ou à 50% du taux de distribution sectoriel,
- ou s'écartant de plus de 30% de celle des résultats et de plus de 50% de l'évolution de la valeur sur deux ans.

La distribution du dividende en actions selon les règles actuelles ne semble pas optimale. Elle constitue une prime à l'arbitrage contraire à la recherche de la fidélisation des actionnaires non justifiable pour les actionnaires passifs du fait de la dilution qu'elle induit surtout lorsque le titre est peu valorisé.

b. Rachat d'actions :

Les sociétés dont la stratégie ne présente pas assez de lisibilité, et dont le titre n'a pas assez de liquidité, créant les conditions d'une faible valorisation sur le marché, doivent remédier d'abord à leurs propres défauts de communication avant de procéder au rachat en bourse en régularisation du cours de leurs actions.

Dans tous les cas, le prix de rachat des titres en régularisation de cours de bourse ne justifie pas nécessairement une réduction du capital à ce même prix, la réduction du capital ayant des conséquences sur la capacité bénéficiaire immédiate et sur le potentiel stratégique de la société.

c. Endettement :

Les sociétés, à l'exclusion des banques et institutions financières, devraient statutairement s'engager, à limiter leur endettement financier net à deux fois le montant de leurs fonds propres.

d. Ecritures diverses :

Chaque transfert de compte à compte affectant les fonds propres doit être analysé au regard de son bien-fondé juridique et économique.

V. L'approbation des comptes et de la gestion

Un principe : l'intégrité des comptes et de l'information.

a. L'information financière doit être accessible, sincère et cohérente, la stratégie présentée devant être lisible et stable. L'utilisation de divers référentiels dans la présentation des comptes impose la publication d'explication des écarts éventuels. La présentation des risques, des engagements hors bilans et des litiges en cours doit être exhaustive et immédiate.

Les résolutions d'approbation des comptes consolidés doivent être appréciées en fonction des perspectives présentées par la société au marché et des performances du secteur.

b. Les investisseurs institutionnels devraient s'opposer au vote de tout quitus. Si aucune décision de l'Assemblée générale ne peut avoir pour effet d'éteindre une action en responsabilité contre les administrateurs pour faute commise, le quitus freinerait inévitablement l'engagement d'actions en responsabilité des mandataires sociaux et ne saurait être conforme à la protection des intérêts des investisseurs.

c. Les conventions doivent être toutes signées dans l'intérêt de tous les actionnaires, ce qui implique une vigilance particulière pour l'approbation de conventions réglementées qui doivent être stratégiquement justifiées et dont les conditions doivent être équitables.

Toute convention réglementée mal expliquée, peu justifiée stratégiquement ou inéquitable doit donner lieu au rejet de l'approbation du rapport spécial.

d. De même, l'approbation de dépenses somptuaires mal expliquées ou non justifiées doit être refusée.

e. La rémunération des commissaires aux comptes doit être proportionnelle au volume des actifs et des affaires du groupe, et les honoraires de conseil ne doivent jamais excéder les honoraires d'audit.

f. Les commissaires aux comptes titulaires ne doivent pas assurer la certification de sociétés affiliées cotées, de même que les commissaires aux comptes suppléants ne doivent pas appartenir au même cabinet que le commissaire titulaire.

VI. L'évolution du capital

Un principe :

Les opérations en capital proposées aux actionnaires doivent être justifiées et équilibrées.

a. Le respect du droit préférentiel de souscription des actionnaires est fondamental lors des opérations d'augmentation de capital. Hors opération exceptionnelle justifiée soumise à l'approbation spéciale des actionnaires, les enveloppes d'autorisations d'augmentation du capital sans DPS ne devraient donc jamais excéder **le niveau de 5% du capital** et laisser une possibilité de souscription sous forme de délai de priorité.

Les augmentations de capital réalisées sans DPS devront appliquer comme règle de fixation du prix d'émission, un prix au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5%.

b. Chaque opération sur le capital (fusions, apports, scissions...) doit être appréciée en fonction de sa conformité à l'intérêt à long terme de tous les actionnaires, de sa cohérence avec les objectifs stratégiques de la société, et de ses conditions financières, lesquelles ne doivent pas mettre en cause ni la liquidité, ni la valorisation du titre ni le principe « Une action une voix ».

c. Actions de préférence : S'agissant d'émission d'actions de préférence, il conviendrait que les émetteurs prévoient statutairement :

- le caractère réversible de ces actions (perpétuité à proscrire) ;
- une limitation à 20% du capital des actions de préférence ;
- le maintien systématique du droit de vote ;
- l'absence d'émissions réservées de ce type de titre ;

d. Tout autre dispositif de protection du capital est refusé, notamment :

- les offres conjointes obligatoires sur le capital de filiales cotées ;
- les pactes d'actionnaires pénalisant la société en cas de changement de contrôle ;
- le maintien des autorisations d'augmentation de capital en période d'offre publique sauf si ces augmentations doivent être, selon les statuts, préalablement autorisées par le conseil et publiées avant le lancement de l'offre publique ;
- l'augmentation de capital par l'intermédiaire de filiales ou en rémunération d'offres publiques non associée à un projet spécifique ;