

EIFR

Atelier du 27 mai 2016

## Engagement actionnarial et gouvernance plus responsable

*Viviane de Beaufort*, directrice du Centre européen de droit et économie, *Essec Business School*

*Denis Branche*, directeur général délégué, *Phitrust*

*Patrick Renard*, directeur du service « actionnaires », *Air liquide*

*Fabrice Rémon*, fondateur, *Gouvernance en action*

### **Viviane de Beaufort**

Les actionnaires n'ont pas seulement des droits, ils ont des responsabilités.

- Sous l'ère du commissaire Barnier, la réglementation européenne s'est concentrée sur les seuls droits (quitte à créer des situations économiquement intenables).

Le cadre légal

#### Dans l'Union européenne

Des règles qui relèvent du droit boursier et qui mettent l'accent sur la transparence et sur la protection des actionnaires minoritaires.

- Directives relatives aux OPA, aux abus de marché, à l'harmonisation des obligations de transparence, etc.

De la *soft law*, au travers de recommandations de la Commission européenne (rémunération, administrateurs non exécutifs, qualité de l'information sur la gouvernance...).

A venir, une directive *shareholders* modifiant la directive 2007/36.

- Cadre européen pour une meilleure identification des actionnaires ; inciter les actionnaires à considérer le long terme ; transparence accrue des conseillers en vote ; suivi de la politique de rémunération (*say on pay*).

### En France

- Loi NRE du 15 mai 2001 : fonctionnement du conseil d'administration, indépendance des administrateurs...
- Loi sur la sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003.
- Loi Tepas du 21 août 2007 : rémunérations des dirigeants.
- Loi du 3 juillet 2008 : application du principe appliquer ou expliquer (*comply or explain*).
- Loi du 27 janvier 2011 : parité au sein des conseils d'administration et de surveillance.
- Loi Florange du 29 mars 2014 : droit de vote double.
- Loi Macron du 6 août 2015 : retraites chapeau, actions gratuites.

Le principe appliquer ou expliquer (*comply or explain*) en France

Deux textes de référence : le code Afep-Medef de 2009 et le code Middlenext de septembre 2009 (en cours d'aménagement).

- le premier énonce ce qu'il faudrait faire
- le second commence à intéresser les grandes entreprises

Le droit européen en matière de responsabilité sociale et environnementale (RSE)

- Dernière manifestation : directive relative au reporting extra-financier, en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2017.
- S'applique à 6000 entités environ

Le cadre légal français en matière de RSE

Loi NRE de 2001, Grenelle I (2009) et Grenelle II (2010)

Montée de l'activisme en France et en Europe

Les formes de l'activisme sont encore très atténuées en Europe par rapport aux Etats-Unis.

La France est numéro un, avec l'Italie, des résolutions rejetées, avec un taux de rejet de 6,7 % en 2015.

Hausse du nombre de résolutions présentées par des actionnaires.

Les *hedge funds* européens s'essaient à l'activisme (avec une vision à plus long terme que les fonds américains).

Les agences de conseil en vote sont partie prenante de l'activisme.

En France, Proxinvest se distingue par son indépendance et son militantisme.

Les sujets de premiers plan en 2016 : rémunération des dirigeants (affaire Renault : l'entreprise passe outre le vote de l'assemblée générale), renouvellement des conseils, mesures anti-OPA.

Thèmes majeurs et prospective

La RSE s'invite progressivement dans l'engagement actionnarial et à l'agenda des conseils d'administration.

Rôle grandissement du numérique dans le lobbying actionnarial.

## **Denis Branche**

PhiTrust est une société de gestion, créée en 1999, qui se veut un pionnier de l'engagement actionnarial en Europe et dont l'objectif consiste à faire évoluer les grandes entreprises cotées dans le domaine des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Un fonds d'engagement : la sicav Phitrust Active Investors France, créée en 2003 :

- Trente-sept résolutions déposées en assemblée générale, dont deux adoptées et ayant entraîné des modifications statutaires.
- Campagne 2005-2016 : quarante lettres adressées à des présidents de conseil d'administration ; dix rencontres avec des présidents de groupes du CAC 40 ; un projet de résolution non déposé (Total) en échange d'une avancée dans le domaine du réchauffement climatique.
- Le fonds n'emprunte pas de titres.

Parmi les résolutions déposées :

- Alcatel (2007) : suppression de la limitation des droits de vote
- Total (2011) : information dans le rapport de gestion à propos de l'exploitation des sables bitumineux.
- Orange, Vivendi (2015) : maintien du droit de vote simple.

Limites de l'engagement actionnarial en France

- manque de fonds de pension moins sujets aux conflits d'intérêts qui existent chez les gérants d'actifs , qui gèrent l'essentiel de l'épargne et de la retraite complémentaire et pour lesquels existent des liens commerciaux entre leurs maison-mère et les sociétés émettrices dans lesquels ils sont investis.

### **Patrick Renard**

Air liquide constitue un cas à part pour ce qui est de son actionnariat : 36 % des actionnaires sont des particuliers.

- La société souhaiterait dépasser (à nouveau) 40 %.

Le président, Benoît Potier, est très impliqué.

Le lien avec les actionnaires est fondé sur la régularité de la croissance des résultats.

- Le rendement annuel total (plus-value et dividendes) se situe à 11,2 % sur vingt ans.

Sur les 400 000 actionnaires individuels, 224 000 détiennent les titres au nominatif.

La gestion de ces titres est assurée par la société.

- Au bout de deux ans, les actionnaires sont récompensés par une prime de fidélité (dividende majoré et actions gratuites).

Une équipe de vingt-huit personnes pour la gestion du registre, l'organisation de l'assemblée générale, les visites, l'information aux actionnaires (lettre, site, téléphone...), etc.

La société va procéder à une augmentation de capital, avec droits préférentiels de souscription, dans le cadre de l'acquisition de l'Américain Airgas.

## **Fabrice Rémon**

L'activisme actionnarial monte en puissance en France.

- Trop peu de moyens juridiques.
- De nouveaux types d'activistes, qui ont meilleure presse.
- Rôle du numérique.

Comment faire passer un message?

- Participer aux assemblées générale: débattre, voter.
- Recevoir des mandats pour l'assemblée générale.  
Questions écrites à l'occasion des assemblées générales.

Si le débat échoue :

- Se présenter comme administrateur
- Aller en justice pour réparation d'un préjudice personnel (délicat à démontrer)
- Action ut singuli (réparation du préjudice subi par la société, profite à tous les actionnaires)
- Au delà d'un certain % de détention: demander une expertise de gestion
- Demander la convocation d'une assemblée générale
- Demander la mise de résolutions à l'ordre du jour s'opposer au retrait de la cote (il faut posséder 5 % au moins du capital)