

## Vers un retour aux fondamentaux de l'affectio societatis...



"Au nom du Conseil et de l'Assemblée, merci à tous les collaborateurs du Groupe qui se sont mobilisés lors de la catastrophe de Fukushima", Benoit Potier, PDG d'Air Liquide. "GDF SUEZ, c'est une entreprise qui ne peut se résumer à des chiffres, elle est aussi et surtout une culture d'entreprise, composée de femmes et d'hommes", Gérard Mestrallet, PDG de GDF SUEZ. "Je tiens à féliciter les équipes : nous pouvons leur dire bravo pour leurs performances en 2010", Bernard Arnaud, PDG de LVMH. "Merci, chers actionnaires, de donner de la couleur et de l'intérêt à cette Assemblée Générale", Jean-Louis Chaussade, DG de Suez Environnement. "Diriger une entreprise qui crée de l'emploi en même temps qu'elle crée de la valeur pour ses actionnaires est l'une des plus grandes joies que puisse connaître un chef d'entreprise", Michel Pébereau, Président de BNP Paribas.

Il est loin le temps où une Assemblée Générale n'était qu'une longue séance de propos convenus, égrenés sans joie au long d'un immuable scénario. Fini le temps où la culture financière a intellectuellement dominé, voire fasciné tous les responsables, économiques comme politiques. Fini de se shooter au ROE (return on equity) ou à l'EBITDA (le solde entre les produits d'exploitation et les charges hors éléments, dits « exceptionnels ») et autres termes anglo-saxons qui caractérisent la planète finance. Ce penchant pour la technicité a sûrement contribué à la fracture entre les dirigeants et l'opinion publique. Sans compter que leur conquête de la planète les a beaucoup éloignés du terrain français.

Terrain qui, pour les grands groupes, ne représente plus que 15 à 20% à peine de leur chiffre d'affaires et seulement quelques pour-cents de leur bénéfice. Et que dire de leur actionnariat ! Au sein du CAC 40, plus de la moitié du capital est maintenant détenue par des investisseurs internationaux. Autant d'éléments qui ont creusé peu à peu cette fracture. Or, au-delà de ces grands actionnaires qui ont un accès privilégié au management, **une Assemblée Générale est l'un des rares moments où peut s'exprimer la démocratie économique. Ceux qu'on nomme «petits porteurs» n'étant ni plus ni moins que le reflet d'une grande part de la société française.** Déjà, avant que la crise n'éclate, ces mêmes dirigeants conscients de la dérive ont commencé à amorcer un sérieux virage pour revenir à des Assemblées plus proches des préoccupations concrètes. Une évolution qui permet, à l'observation des Assemblées Générales tenues en 2011, de faire trois remarques.

**La première est que la langue de bois recule significativement** : la technique cède donc le pas au stratégique ; le déclaratif, à l'émotion. Fini de se féliciter quand les chiffres sont bons ou trouver de bonnes raisons quand ils sont mauvais. Finis le cours de Bourse et le dividende alpha et oméga des AGs. Aujourd'hui, on cherche à instaurer un véritable dialogue en n'occultant plus les mauvaises nouvelles, en acceptant de débattre sur la composition du Conseil ou la rémunération des dirigeants.

**La deuxième remarque est que les préoccupations sociétales ne sont pas un gadget.**

Longtemps on a cru que les quelques pages consacrées aux hommes et à leur environnement n'étaient là que pour sacrifier mollement à une tendance qui, la prospérité revenue, s'en irait comme elle était venue. Il n'en est rien. Les malaises sociaux et les catastrophes climatiques ont provoqué un réel sursaut du management. Là encore, lors des Assemblées Générales cette année, il n'était pas rare de voir des femmes et des hommes du Groupe mis à l'honneur dès l'ouverture de la séance. Sans oublier l'installation pérenne d'une « Direction du Développement Durable », confiée généralement à un cadre dirigeant de haut niveau, qui répond directement au Président.

**La troisième remarque n'est pas neuve : face à une Europe encore convalescente de la crise de 2008/2009, la totalité des sociétés cotées ont le regard tourné vers les pays émergents qui font aujourd'hui la croissance mondiale. C'est sans doute ce qui offre une plus large liberté de parole aux dirigeants, sachant que ce qu'ils réussissent là-bas permet de sauvegarder des emplois ici.**

Toutefois, si les choses s'améliorent significativement, nous ne sommes pas dans le monde merveilleux de Candy ni de Candide. Un certain nombre de points restent à améliorer : la présentation des dispositifs d'anticipation, de hiérarchisation et de gestion des risques. Les actionnaires ont une très forte attente en la matière. Une attente à laquelle répond un vide quasi sidéral de la part des dirigeants qui, peut-être, doutent de se faire comprendre en ces matières ; la présentation et l'explicitation de l'affectation des résultats. Entre distribution des dividendes, investissement ou mise en réserve, il manque une véritable pédagogie sur la stratégie de croissance de l'entreprise et des éclaircissements quant aux décisions prises : pourquoi fait-on le choix de provisionner telle somme importante, quels sont les critères qui ont prévalu pour arrêter le montant du dividende par action ; enfin la justification de la cooptation d'un nouvel administrateur : sur quelles références il a été choisi, quelles compétences et savoir-faire il peut amener au Conseil d'Administration, depuis quand connaît-il le Groupe dans lequel il va maintenant interagir...

**Certes, parmi tous ces points, il y en a qui touchent à la confidentialité stratégique, mais un effort serait bienvenu vers un peu plus d'explications.**

**N'en déplaisent aux démagogues, contempteurs professionnels de l'entreprise, les choses sont en nette amélioration. Quant à la récente enquête affirmant que la Bourse a perdu plus de 2 millions d'actionnaires en l'espace de deux ans, elle ne doit pas masquer le grand retour de l'affectio societatis : « Que toutes les composantes d'une entreprise œuvrent ensemble à la poursuite de l'intérêt commun ».**

## Les 7 enseignements majeurs de la saison 2011 :

- 1 L'année des records pour les quorums !
- 2 Un climat serein pour des AGs plus brèves qu'en 2010...
- 3 La RSE : le nouvel incontournable des discours des dirigeants
- 4 Quid de l'affectation des résultats des entreprises ? ... se demandent les actionnaires
- 5 Des efforts à saluer sur la gouvernance, mais un regain de mobilisation des actionnaires sur les rémunérations
- 6 La gestion des risques suscite de plus en plus de questions !
- 7 Une liberté de ton... jusqu'alors inédite

## 1 L'année des records pour les quorums !

Cette année, les quorums ont atteint un niveau record de **65%**, contre **61%** l'an dernier. Ce constat confirme les résultats du 6ème baromètre annuel Capitalcom sur les attentes des actionnaires individuels - réalisé auprès de plus de 3 500 actionnaires - qui révélaient que **près de 90% des actionnaires interrogés avaient l'intention de voter aux Assemblées Générales cette année.**

La plus forte hausse de quorum (+ 14,1 points) a été enregistrée à l'Assemblée Générale de **Carrefour**, qui soumettait au vote des actionnaires l'opération de scission de 100% de l'activité de hard discount Dia. Les 4 autres plus fortes hausses ont été observées aux Assemblées de **Technip** (+ 11,66 points), **Renault** (+ 11,60 points), **Société Générale** (+ 10,55 points) et **Axa** (+7,40 points).

Au total, **71% des Groupes ont vu leur quorum augmenter en 2011, contre 46% l'année dernière.**

Par ailleurs, les AGs ont été toujours aussi courues, même si toutefois la fréquentation moyenne a légèrement baissé, avec **1 130 actionnaires en moyenne contre 1 230 en 2010.** Les actionnaires sont venus saluer les excellents résultats des entreprises du CAC 40, signes selon la majorité des dirigeants d'une véritable reprise, et non d'un simple rebond. Le Baromètre annuel Capitalcom sur les attentes des actionnaires individuels à l'approche des AGs 2011 témoignait déjà de cette confiance retrouvée, puisque **86% des actionnaires interrogés déclaraient vouloir privilégier l'investissement en actions en 2011**, contre 55% l'année précédente. Les investisseurs n'ont pas hésité à féliciter les dirigeants, qui ont fait de même à l'égard de leurs actionnaires, comme Monsieur Pébereau à l'AG de **BNP Paribas** par exemple : « *Je voudrais vous remercier de la confiance que vous nous avez accordée en approuvant chaque année toutes les propositions que nous vous avons soumises* ».



### Zoom sur ... le vote par Internet

70% des actionnaires interrogés lors du 6ème Baromètre Annuel Capitalcom ont affirmé que la mise en place du vote par Internet les encourageait – ou les encouragerait dans le cas des sociétés qui ne proposent pas encore cette disposition – à voter.

Cette année, 7 sociétés (**Crédit Agricole, Essilor, Saint-Gobain, Sanofi, Total, Vinci et Vivendi**) sont venues s'ajouter aux 8 autres qui proposaient déjà cette possibilité à leurs actionnaires (**AXA, BNP, Danone, EDF, France Telecom Orange, GDF SUEZ, L'Oréal et SUEZ ENVIRONNEMENT**). A noter par ailleurs l'envoi d'e-convocations par quelques Groupes, comme **EDF** depuis 2007, **GDF SUEZ, Alcatel-Lucent** ou **Michelin**.

### BOX OFFICE

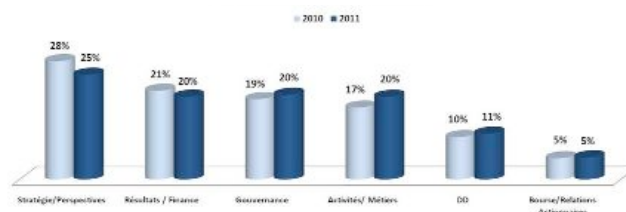
L'Assemblée Générale d'**Air Liquide**, qui compte 37% d'actionnaires individuels, reste comme chaque année la plus fréquentée du CAC 40 (4 300 actionnaires). 4 000 actionnaires se sont déplacés chez **Total**, première AG pour Christophe de Margerie en tant que Président Directeur général. Chez **BNP Paribas**, 2 000 actionnaires sont venus saluer le départ de leur Président Michel Pébereau, annoncé dans la presse le matin même. **GDF SUEZ, Sanofi, L'Oréal, LVMH, Vivendi** et **Renault** ont suscité beaucoup d'intérêt, puisqu'elles ont attiré entre 1 500 et 1 800 actionnaires. Notons que la tenue - à Clermont-Ferrand - de l'Assemblée Générale de **Michelin** - comme chaque année - n'a pas empêché 1 735 actionnaires de s'y rendre.



## 2 Un climat serein pour des AGs plus brèves qu'en 2010...

Le timing des AGs a été réduit de 10 minutes cette année (2h38 versus 2h48 en 2010). **Les 3/4 des AGs du CAC 40 ont duré moins de 3 heures.** Cette année, la grande majorité des Assemblées se sont tenues dans un climat serein et cordial, et les échanges avec les actionnaires - excepté pour quelques rares AGs comme celles de Carrefour ou de Natixis - n'ont pas fait l'objet de polémiques comme cela avait pu être observé les années antérieures : ainsi, ces échanges ont également duré 10 minutes de moins qu'en 2010 en moyenne (50 minutes versus une heure en 2010).

### Les thèmes évoqués en AG par les dirigeants



En conséquence, le nombre moyen de questions posées par AG a légèrement diminué (18 questions versus 21 questions en 2010). L'Assemblée Générale de **Carrefour** a connu le débat le plus long de la saison (1h40), suivie d'**EDF** (1h35) et de **Total** (1h17).

Les conducteurs des AGs n'ont pas sensiblement évolué cette année. On notera toutefois que **le temps consacré aux métiers et aux activités des groupes a augmenté par rapport à l'année dernière.** Les 2 thèmes occupant le plus de temps dans les présentations des dirigeants auront été - tout au long de cette saison 2011 - la stratégie (25% vs 28% en 2010) et les activités / métiers (20% vs 17% en 2010).

En 2011, rares sont les Groupes qui n'ont pas consacré une partie des présentations au Développement Durable et à la RSE. Année après année, **le Développement Durable se taille une place plus grande dans les interventions des dirigeants** – qui, comme en 2010, lui ont consacré 7 minutes en moyenne, près de 2 fois plus de temps qu'en 2009 – mais aussi dans les échanges avec les actionnaires, totalisant 10% des questions posées. Ce thème a été, la plupart du temps, associé aux présentations stratégiques. En outre, de plus en plus de sociétés présentent des **indicateurs extra-financiers et des objectifs chiffrés** lors de leurs AGs, comme **Air Liquide, Bouygues, Crédit Agricole, France Telecom Orange, GDF SUEZ, Lafarge, Publicis, PSA Peugeot-Citroën, Saint Gobain, Total**, ou encore **SUEZ ENVIRONNEMENT**.

### MORCEAUX CHOISIS

- « *Si nous avons réussi à traverser la crise avec succès, nous le devons à cette attitude de responsabilité vis-à-vis de toutes les parties prenantes, attitude qui est dans les gènes de Saint-Gobain* », Pierre-André de Chalendar ;
- « *Nous devons cette exigence [de développement responsable] à nos clients, nos partenaires, à chacun de nos salariés* », Philippe Varin chez **PSA Peugeot-Citroën** ;
- « *Nous devons générer des bénéfices environnementaux, sociaux et financiers* », François-Henri Pinault chez **PPR** ;
- « *Nous ambitionnons d'être le leader de notre industrie par la performance et par la responsabilité sur le long terme* », Benoît Potier chez **Air Liquide** ;
- « *L'innovation et la R&D sont au coeur de l'histoire de SUEZ ENVIRONNEMENT et nous souhaitons capitaliser dessus* », Jean-Louis Chaussade.

### Zoom sur ...

#### Quelques initiatives RSE

- Chez **Bouygues**, l'Assemblée Générale s'est ouverte avec la présentation des données sociales du Groupe et Martin Bouygues a passé en revue une sélection d'indicateurs extra-financiers pour chacune des activités du Groupe ;
- Jean-Paul Agon, Président Directeur général de **L'Oréal**, a évoqué la croissance partagée en présentant les actions de la Fondation qui œuvrent pour la Science, l'Education et la Solidarité. Le clip Fondation a présenté « Opération Sourires », action qui vise à financer de la chirurgie réparatrice pour les enfants ;
- Chez **GDF SUEZ**, les dirigeants ont présenté les objectifs chiffrés extra-financiers que le Groupe s'est fixés d'ici 2015, à la fois sur le plan social (recrutement, sécurité, formation, mixité et actionnariat salarié) et environnemental (augmentation du parc renouvelable de 50%) ;
- **Lafarge** a fait le point sur l'atteinte de ses objectifs chiffrés en matière de RSE pour 2010 et présenté des objectifs ambitieux pour 2011 et 2012 ;
- Les dirigeants de **Total** et de **SUEZ ENVIRONNEMENT** ont présenté des engagements sur la diversité et la mixité pendant leur exposé ;
- Six clips vidéo présentant les solutions environnementales apportées par le Groupe dans 6 différentes villes du monde ont rythmé l'Assemblée Générale de **Veolia Environnement** ;
- **France Telecom Orange, Publicis** et **Saint-Gobain** ont présenté leurs engagements en matière de RSE auprès de leurs parties prenantes dans des présentations dédiées ;
- **PPR**, qui a lancé en mars 2011 une nouvelle Direction du Développement Durable: **PPR HOME... for the long run**, dirigée par un Chief Sustainability Officer, a annoncé être la première entreprise, via sa filiale de Sport & Lifestyle **PUMA**, à publier un Compte de Résultats Environnemental en analysant et en donnant une évaluation économique des dommages causés par sa consommation d'eau et ses émissions de gaz à effet de serre à travers l'ensemble de ses activités et de sa chaîne d'approvisionnement ;
- Les AGs d'**EDF, France Telecom Orange, Natixis, Sanofi-Aventis** et **Veolia Environnement** étaient accessibles aux sourds et malentendants ;
- Comme en 2010, **AXA** et **SUEZ ENVIRONNEMENT** ont offert à leurs actionnaires un cadeau issu du commerce équitable.

### Une nouveauté en 2011 : la valorisation du capital humain dans le discours des dirigeants

Les résultats du Baromètre annuel Capitalcom auprès des actionnaires individuels mettait déjà en lumière – en amont de l'ouverture de la saison des AGs – la **prise en considération croissante du capital humain par les actionnaires individuels, puisque 74% d'entre eux déclaraient estimer que les groupes devraient présenter leur capital humain comme un véritable relais de croissance, et non plus comme un coût**. A l'AG de **BNP Paribas** par exemple, les dirigeants ont présenté la « communauté humaine » de la banque comme le socle du projet d'entreprise, tout comme chez **France Telecom Orange** où Stéphane Richard a présenté les 169 000 femmes et hommes du Groupe comme le premier pilier du plan stratégique « Conquête 2015 » de l'opérateur, afin de « concilier performance économique et performance sociale dans la durée ». Certains dirigeants, comme Bernard Arnault chez **LVMH**, ont même ouvert leur Assemblée en remerciant leurs collaborateurs.

### MORCEAUX CHOISIS

- « *Le Groupe s'est construit en bâtissant et en préservant son capital humain, qui est sa principale richesse* », Benoît Potier chez **Air Liquide** ;
- « *Diriger une entreprise qui crée de l'emploi en même temps qu'elle crée de la valeur pour ses actionnaires est l'une des plus grandes joies que puisse connaître un chef d'entreprise* », Michel Pébereau chez **BNP Paribas** ;
- « *GDF SUEZ, ce n'est pas que des chiffres, ce sont aussi une culture d'entreprise et des hommes : agir en employeur responsable [...] est notre projet social, à côté de notre projet industriel* », Gérard Mestrallet ;
- « *Je tiens à féliciter les équipes : nous pouvons leur dire bravo pour leurs performances en 2010* », Bernard Arnault chez **LVMH** ;
- « *Je veux remercier l'ensemble des équipes du Groupe et dans le monde pour leur capacité à réagir vite et bien* », Bruno Lafont chez **Lafarge** ;
- « *Notre Groupe a connu des succès que nous n'aurions pas même osé espérer, et ceci grâce à la mobilisation de nos collaborateurs : je tiens à leur dire toute mon admiration et ma reconnaissance* », Michel Pébereau chez **BNP Paribas**.

### Quand les shareholders deviennent des stakeholders...

**Plus de la moitié des actionnaires** interrogés lors du dernier Baromètre annuel Capitalcom sur leurs attentes à l'approche des AGs 2011 **souhaitait que la communication des entreprises ne se cantonne plus aux seuls indicateurs financiers, mais que celles-ci elles publient également des indicateurs de performance extra-financière**. Parmi ces indicateurs extra-financiers qu'ils souhaiteraient voir communiqués, les actionnaires citent spontanément des indicateurs sociaux, comme le turnover, le recrutement des jeunes diplômés, le taux d'accidents du travail... Il a été frappant de constater lors de cette saison 2011 des Assemblées Générales que **l'opposition manichéenne entre actionnaires et salariés longtemps perpétrée dans l'opinion tendrait à se dissiper** : si les actionnaires sont restés mobilisés sur les thématiques environnementales, ils ont en effet été plus nombreux à interroger les dirigeants sur leurs collaborateurs et leurs politiques de Ressources Humaines. Les actionnaires se sont également souvent interrogés sur l'image des entreprises auprès des jeunes diplômés, comme chez **Cap Gemini** ou **Air Liquide**, où Benoît Potier a répondu en ces termes : « *Nous sommes frustrés car voir Air Liquide à la 47ème place sur 50 des sociétés préférées des écoles d'ingénieurs, ce n'est pas acceptable* ». Notons enfin que les actionnaires se sont exprimés de façon positive sur les projets de solidarité menés par les entreprises et se sont montrés sensibles à toute éventuelle politique d'aide aux personnes défavorisées ou en difficulté, comme au Japon par exemple, où le don annoncé par **LVMH** a soulevé les applaudissements de la salle.

### Paroles d'actionnaires

- « *Avez-vous prévu une charte prévoyant un équilibre vie privée-vie professionnelle pour vos salariés ?* », question de l'APAI chez **Saint Gobain** ;
- « *La performance 2010 en matière de sécurité au travail marque une aggravation. Pourquoi ?* », un actionnaire chez **Air Liquide** ;
- « *L'Alliance détruit des emplois en France et est diluée dans le Groupe Nissan, que va faire le Conseil d'Administration pour que Renault retrouve sa place au sein de l'Alliance ?* », un actionnaire de **Renault** ;
- « *Il y a trois ans, vous aviez reversé l'argent des cadeaux de l'AG à une association. Quel usage en a-t-elle fait ?* », question de l'APAI chez **Sanofi** ;
- « *Avez-vous l'intention de proposer un abonnement social pour le web, notamment pour les jeunes ?* », un actionnaire de **France Telecom Orange**.

## Quid de l'affectation des résultats des entreprises ? ... se demandent les actionnaires

Les échanges avec les actionnaires ont été l'occasion de **relancer le débat sur le partage de la valeur ajoutée**, suite au projet de loi adopté par l'Assemblée nationale, en première lecture, le 21 juin dernier, et qui viserait à instaurer le versement d'une prime dite « dividendes » aux collaborateurs de toute société cotée qui distribuerait un dividende en progression. Les actionnaires ont notamment souhaité connaître la position des dirigeants sur cette prime, mais également leur faire part de leurs **inquiétudes quant à l'impact d'une telle mesure sur la politique de distribution du dividende**, ainsi que de leur sentiment d'être incompris et mal perçus de l'opinion, comme cet actionnaire chez **Société Générale** : « Ne pouvez-vous pas faire un plus gros effort de pédagogie sur la rémunération des actionnaires, que certaines personnes jugent trop importante ? ». Chez **France Telecom Orange**, un diagramme sur la répartition de la valeur ajoutée entre salaires, investissements et dividendes a été projeté suite à des questions lors des débats.

### MORCEAUX CHOISIS

- « [En réponse à la question sur la prime dite « Sarkozy »] Le thème du partage des richesses nous est cher depuis toujours. Nous sommes très attachés à faire profiter nos collaborateurs des fruits de la croissance », Xavier Huillard chez **Vinci** ;
- « Il n'y a pas de stratégie possible dans une entreprise comme la nôtre sans une forme d'équilibre entre les différentes parties prenantes essentielles à son développement : salariés, clients, actionnaires, sociétés dans lesquelles elle opère », Stéphane Richard à propos du débat sur le partage de la valeur ajoutée chez **France Telecom Orange** ;
- « Nous essayons d'établir un équilibre entre ce qui va vers nos collaborateurs, nos actionnaires et la communauté en général, car aider au développement des zones défavorisées est aussi une façon de redistribuer la richesse », Jean-Pascal Tricoire chez **Schneider Electric** ;
- « Le Groupe n'a pas attendu pour mettre en place ce que l'on appelle le partage des fruits de la croissance », Henri de Castris, en réponse à un actionnaire salarié chez **AXA**.

A l'heure où le CAC 40 va distribuer des dividendes record à ses actionnaires au titre de l'exercice 2010 (50 milliards d'euros de dividendes seront versés en 2011), **les actionnaires ont souhaité presque systématiquement avoir un éclairage sur l'affectation des résultats des entreprises, au regard de leur stratégie de croissance**. Les actionnaires n'ont même parfois pas hésité à montrer leur désapprobation face à un taux de distribution du dividende jugé trop généreux, et qui pourrait selon eux avoir un impact négatif sur la dette - comme cela a été évoqué chez **Lafarge** ou **SUEZ ENVIRONNEMENT** - ou sur la stratégie d'investissement des sociétés.

## Des efforts à saluer sur la gouvernance, mais un regain de mobilisation des actionnaires sur les rémunérations

En 2011, **les entreprises ont poursuivi leurs efforts de pédagogie dans leurs présentations sur la gouvernance**. Efforts qui ont porté leurs fruits dès l'année dernière, puisque lors du dernier Baromètre Annuel Capitalcom, 62% des actionnaires interrogés déclaraient estimer que les Conseils ne jouaient pas pleinement leur rôle contre 82% en 2010. Cette évolution peut s'expliquer par les efforts que les entreprises ont porté sur la présentation pédagogique de la composition, du fonctionnement et des travaux de leurs Conseils. En effet, **un grand nombre de groupes s'est attaché à livrer aux actionnaires un éclairage sur la composition et le fonctionnement de leur Conseil et à leur exposer un reporting de ses travaux**.

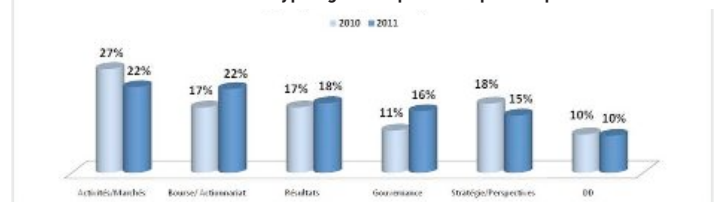
Si de nombreuses sociétés ont présenté les mesures prises pour favoriser la mixité, la diversité et l'ouverture aux administrateurs étrangers, rares encore sont les groupes qui font preuve de transparence sur les critères de recrutement des nouveaux administrateurs. Autre tendance amorcée dès 2009 et qui se confirme depuis : les reportings des travaux des Conseils présentés par les Présidents de leurs comités spécialisés. Chez **GDF SUEZ** et **SUEZ ENVIRONNEMENT**, les Présidents de chaque comité ont dressé lors d'un film le bilan de leurs travaux en 2010. Notons par ailleurs une nouveauté, à l'initiative de **Vivendi**, qui a présenté pour la première fois la compliance de la gouvernance de la société avec les agences de notations extra-financières et les agences de

### Paroles d'actionnaires

- « Compte-tenu de la dette, pourquoi ne pas avoir décidé de supprimer le dividende cette année ? », demande un actionnaire de **Lafarge** ;
- « Pourquoi présentez-vous le résultat net ajusté, qui n'est pas un indicateur significatif ? Vous faites illusion en calculant ce ratio par rapport au résultat net ajusté, ce qui fait alors 50%, alors que le véritable ratio par rapport au résultat net est de 70%, ce qui montre que vous avez peu de marge de manœuvre : le dividende que vous distribuez représente 70% du résultat net ! », un actionnaire de **Vivendi** ;
- « La distribution de 20 euros effectuée en 2010 ne veut-elle pas dire que vous n'avez pas d'opportunités précises pour le réinvestissement de votre trésorerie ? », un actionnaire d'**Unibail Rodamco** ;
- « Le taux de distribution élevé du dividende ne va-t-il pas compromettre votre capacité à investir ? Quels sont les montants distribués par vos concurrents ? » question du CABAI (Comité d'Analyse et de Benchmark pour l'Actionariat Individuel) chez **France Telecom Orange**.

D'une façon plus générale, **les questions relevant de la Bourse et de l'actionariat ont été particulièrement nombreuses cette année** (22% des questions posées contre 17% en 2010) : les actionnaires ont évoqué la baisse de la part des actionnaires individuels dans le capital ainsi que l'internationalisation de l'actionariat des sociétés françaises, comme cette actionnaire d'**Air Liquide** : « Doit-on craindre une division de l'entreprise en raison de la progression du capital des institutions étrangères qui ont jusqu'à présent décortiqué les entreprises françaises ? ». Les actionnaires se sont également exprimés de façon positive sur l'éventuelle option de perception du dividende en actions (pour rappel, près de 70% des actionnaires interrogés dans le cadre du 6ème Baromètre Annuel Capitalcom avaient déclaré vouloir percevoir leur dividende en actions lorsque cette possibilité leur serait offerte). Enfin, les actionnaires ont été très nombreux à se montrer **décus par la faible répercussion des bons résultats sur la valorisation boursière des sociétés**.

Typologie des questions posées par les actionnaires



conseil en vote aux Assemblées Générales, communément appelées « proxy fighters ». Autre tendance jusqu'alors rarement observée : la plupart des dirigeants se sont exprimés sur le régime de gouvernance - moniste ou duale - et ont justifié la dissociation ou non des fonctions du contrôle et de l'exécutif.

Alors que le spectre du scandale des rémunérations qui a agité les groupes du CAC 40 en 2008 et en 2009 semblait s'être dissipé - les questions à ce sujet ayant enregistré une forte baisse en 2010 - on relève cette année une **hausse des questions sur les rémunérations des mandataires sociaux et des administrateurs** (16% des questions posées cette année versus 11% en 2010.) Dans un contexte encore marqué par les séquelles de la crise, mais aussi par le débat sur le partage de la valeur ajoutée, les actionnaires s'interrogent en effet sur les augmentations des rémunérations des dirigeants, ainsi que sur les hausses des enveloppes globales des jetons de présence alloués aux administrateurs. En 2011, 12 sociétés du CAC 40 ont fait voter une augmentation des jetons de présence. De nombreuses questions ont également pu être entendues sur le nombre d'actions détenues par les administrateurs, les actionnaires se montrant favorables aux recommandations de l'AFEP/MEDEF selon lesquelles chaque administrateur devrait détenir l'équivalent d'une année de jetons de présence.

## MORCEAUX CHOISIS

- « La rémunération des dirigeants est devenue une question sociétale [...]. Philippe Crouzet se classe parmi les plus modestes du CAC pour sa rémunération, n'allez pas en déduire qu'il n'est pas performant, mais que nous sommes rigoureux », Jean-Paul Parayre chez **Vallourec** ;
- « Je n'ai pas l'intention d'avoir le moindre avantage autre que ma rémunération : pas d'actions gratuites, pas de stock-options, pas de parachute et pas de retraite chapeau », Stéphane Richard chez **France Telecom Orange** ;
- « Vous voyez que je peux encore faire des efforts parce qu'avec 60% de la part variable [attribuable] il y a encore de la marge », Christophe de Margerie, lors de la présentation de sa rémunération chez **Total** ;
- « La performance [ndlr : des dirigeants] ne peut pas être exclusivement évaluée sur des critères financiers », Henri Lachmann chez **Schneider Electric** ;
- « Nous avons jugé chez **Technip** que la non dissociation [des mandats de Président et de Directeur général] était l'option à retenir et ce sur la recommandation du Comité d'Audit », Pascal Colombani chez **Technip** ;
- « Le split a très bien marché, mais le temps est mûr pour réunir les deux fonctions [de Président et de Directeur général] », Xavier Fontanet chez **Essilor** ;
- « Nous avons l'intention de continuer à séparer ces fonctions, c'est notre politique et nous allons nous y tenir. On dit souvent que certains dirigeants de banques ont un ego trop important pour partager leur pouvoir, et bien chez nous nous partageons cet ego », Michel Pébereau en réponse à une remarque d'un actionnaire sur le maintien de la séparation des fonctions de Président et de Directeur général chez **BNP Paribas** ;
- « Grâce à notre système de gouvernance, notre Conseil de Surveillance n'est pas sous la pression du court-termisme des marchés », Henri Lachmann chez **Schneider Electric** ;
- « Il y a maintenant 3 ans que j'ai pris la présidence de votre conseil en succédant à Robert Halley [...]. Ça fait 2 ans et demi que Lars Olofsson a rejoint le Groupe. Le temps est venu de regrouper ces deux fonctions, c'est ce que je vais proposer au Conseil », Amaury de Sèze chez **Carrefour**.

## Zoom sur ...

### Des initiatives de bonne gouvernance à saluer

- Lors de l'Assemblée de **LVMH**, Marie-Josée Kravis, nouvelle candidate au Conseil d'Administration, s'est présentée dans une interview filmée, faisant part aux actionnaires de son parcours, de ses motivations pour rejoindre le Conseil ainsi que des compétences qu'elle souhaitait y apporter ;
- Le profil, les motivations et les compétences des deux nouveaux administrateurs proposés au vote chez **Danone** ont fait l'objet d'un clip vidéo en introduction de l'Assemblée Générale ;
- Les deux administratrices candidates et l'administrateur proposé au renouvellement se sont présentés lors d'une interview croisée sur leur parcours et leurs motivations lors de l'AG de **France Telecom Orange** ;
- Chez **Vivendi**, Jean-René Fourtou, Président du Conseil de Surveillance, a annoncé la modification de la résolution portant sur les attributions de stock-options aux salariés et mandataires sociaux, précisant que conformément aux attentes émises par certains actionnaires, les conditions de performance de ces attributions seraient désormais évaluées sur deux ans, et non plus sur un an comme prévu initialement. Il a également présenté la « compliance » de la gouvernance de Vivendi au regard des recommandations des principales agences de « proxy advisers », comme Proxinvest et ISS ;
- Norbert Dentressangle, Vice-Président Administrateur référent d'**AXA** a présenté de façon exhaustive (15 min) le package de rémunération des dirigeants ;
- Chez **Sanofi**, le Président du Comité des Rémunérations Gérard Van Kemmel a présenté, comme chaque année, la politique de rémunération des dirigeants du Groupe ;
- Chez **BNPP**, lors de la présentation consacrée à la gouvernance,

## Le "Lady Boom" dans les Conseils du CAC 40 s'accélère !

Le CAC 40 vient de franchir le palier des 20% de femmes dans les Conseils d'Administration, en affichant un taux de Mixité de 20,8% en 2011. Ainsi, sur les 573 mandats d'Administrateurs (vs 576 mandats en 2010), 105 femmes se partagent 119 mandats (vs 88 mandats en 2010). Parmi elles, 6 femmes ont été élues hors Assemblée Générale, par les salariés. **Publicis**, nouvel entrant au CAC 40 cette année, arrive en tête du palmarès avec un taux de Mixité de son Conseil d'Administration de 43,8%. Rien d'étonnant puisque la Présidente n'est autre qu'Elisabeth Badinter, qui a déclaré lors de l'AG du Groupe : « Je suis fière d'appartenir au conseil de surveillance le plus féminisé d'Europe, sans quota, ou discrimination positive. On a simplement reconnu la valeur des personnes. ». **BNP Paribas**, **France Télécom Orange**, **PPR**, **Société Générale**, **Vallourec** et **Vivendi** occupent le haut du classement avec plus de 30% de femmes au sein de leur Conseil d'Administration.

Michel Pébereau a commenté un tableau comparatif 2007-2010 par dirigeant mandataire social (rémunération fixe et variable) ainsi que l'évolution de la rémunération brute de l'ensemble des mandataires sociaux, corrélée à l'indice de résultat net part du Groupe depuis 2003 ;

- Lors de l'Assemblée de **Cap Gemini**, le Président du Comité des Nominations et des Rémunérations a présenté dans un focus spécial les BSAAR, soumises à l'approbation des actionnaires. **Cap Gemini** est le premier groupe du CAC 40 à utiliser un mécanisme de bons de souscription d'actions pour remplacer les stock-options destinées à ses cadres.

## Au-revoir...

Le temps des Assemblées Générales est aussi le temps des adieux : en 2010, 6 Présidents disaient au revoir à leurs actionnaires : René Carron chez **Crédit Agricole**, Jean-Louis Beffa chez **Saint-Gobain**, Jean-François Dehecq chez **Sanofi**, Thierry Desmarest chez **Total**, Henri Proglgio qui a quitté la Présidence de **Veolia Environnement** fin 2010 et Yves-Thibault de Silguy chez **Vinci**. Cette année, en 2011, ce sont 4 Présidents emblématiques qui ont fait leurs adieux aux actionnaires : Sir Lindsay Owen Jones chez **L'Oréal**, Xavier Fontanet chez **Essilor**, Michel Pébereau chez **BNP Paribas**, visiblement très ému, et dont le discours a submergé d'émotion l'Assemblée, et enfin Amaury de Sèze chez **Carrefour**. Si la banque s'est exprimée en faveur du maintien d'une structure de gouvernance à l'anglo-saxonne, séparant les fonctions de Président et de Directeur Général, **Essilor**, **L'Oréal** et **Carrefour** ont annoncé la réunification des fonctions, qui seront désormais assurées par Hubert Sagnières, Jean-Paul Agon et Lars Olofsson. Par ailleurs Henri Lachmann, Président du Conseil de Surveillance de **Schneider Electric**, a déclaré penser à sa succession.

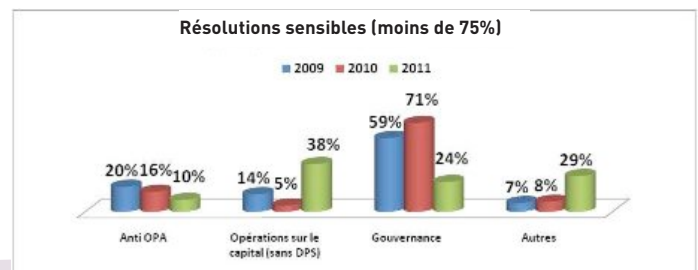
En 2009, le CAC 40 comptait 32 sociétés à gouvernance moniste (80%), 6 duales, et 2 sociétés en commandite de gestion par actions, il en comptait 33 depuis 2010, suite au changement de la structure de gouvernance d'**AXA** voté à l'AG, qui a évolué d'une structure duale à une structure moniste, avec cumul des fonctions. 18 sociétés cumulaient les fonctions de Président et de Directeur général en 2009, elles étaient deux de plus en 2010, soit 50% du CAC 40 (Pour rappel, seulement 12 sociétés du CAC 40 cumulaient les pouvoirs en 2008). Cette tendance s'est renforcée en 2011 avec le départ d'Henri Proglgio de la Présidence de **Veolia Environnement** à la fin de l'année 2010 et celui de Didier Lombard chez **France Telecom**, puis les départs annoncés des Présidents d'**Essilor**, de **L'Oréal** et de **Carrefour**.

Ainsi en 2011, 62,5% des entreprises du CAC 40 ont un régime de gouvernance moniste à structure monocéphale (cumul des fonctions), à contre courant du mode de gouvernance anglo-saxon qui prône une séparation des pouvoirs.

## Ca passe, ou ça casse ...

Cette année, on relève 21 résolutions sensibles – soit 13 de moins qu'en 2010 et 17 de moins qu'en 2009. En 2010, 71% des résolutions sensibles relevaient de questions de gouvernance (retraites, indemnités de départs, stock-options et actions gratuites), contre 24% cette année. Il faut dire que moins d'AGs avaient inscrit ce type de résolutions à l'ordre du jour.

Si en 2010 on comptait seulement 2 rejets parmi les résolutions présentées par les Conseils – pour rappel on comptait 9 rejets en 2009 - le CAC 40 enregistre 7 cette année : chez **Essilor**, la résolution n°14 autorisant le Conseil à émettre des BSA et les distribuer gratuitement auprès des actionnaires en cas d'offre publique a été rejetée avec seulement 48,85% de votes positifs. Chez **Publicis**, sur les 24 résolutions proposées au vote, les 6 résolutions ayant trait aux augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription ont été rejetées, incluant la « poison pill » donnant au Directoire le droit d'utiliser les autorisations d'augmentation de capital en période d'OPA.



### Evolution de la part des femmes dans les Conseils



## La gestion des risques suscite de plus en plus de questions !

Cette année encore, et bien qu'une crise sans précédent soit passée par là, **la gestion des risques est la grande absente des discours des dirigeants en Assemblée Générale**. Les résultats du 6ème Baromètre Annuel Capitalcom soulignaient cette préoccupation croissante chez les actionnaires, puisque **76% des personnes interrogées estimaient que la communication des Groupes sur la prévention et la gestion de leurs risques restait insuffisante**. Les événements survenus au Japon, ainsi que les troubles géopolitiques qui agitent le Moyen et Proche Orient ont été largement évoqués dans les débats, ainsi que la crise des dettes souveraines dans les PIGS, mais aussi les montants des primes d'assurances, ou encore le risque d'e-reputation, posé par l'APAI dans de nombreuses Assemblées Générales.

Rares sont les entreprises qui s'aventurent à présenter une cartographie de leurs risques, ou à expliciter leurs procédures d'anticipation et de gestion des risques. Saluons toutefois **Michelin**, qui comme chaque année, a présenté en détail le processus de cartographie et d'évaluation des risques du Groupe, ainsi que le rôle du Risk Manager ; **Air Liquide**, qui a projeté pour la première fois cette année une cartographie exhaustive des risques de l'entreprise, ainsi que leur impact financier prévisionnel et **Accor**, qui - pour la première fois également - a présenté une cartographie des risques de l'entreprise ainsi que le détail du dispositif de crise.

### Paroles d'actionnaires

- « *Comment analysez-vous les risques financiers des entreprises engagées dans le nucléaire que vous financez ?* », question des Amis de la Terre chez **Société Générale** ;
- « *Quel est le prêt que BNPP a accordé à TEPCO et en général comment les risques de tels financements dans le nucléaire sont-ils évalués ?* », un actionnaire de **BNP Paribas** ;
- « *Pouvez-vous prévoir l'impact de la catastrophe au Japon sur les résultats du Groupe au T1 2011 ?* », un actionnaire de **LVMH** ;
- « *Suite aux différentes catastrophes telles que Fukushima ou Macondo, comment la propriété des risques a-t-elle été affectée et y a-t-il eu des changements sur votre police d'assurance ?* », un actionnaire de **Total** ;
- « *Avez-vous une cartographie des risques à nous présenter comme d'autres grands groupes ? Quels sont les responsables principaux des risques ?* », question de l'APAI chez **Alcatel-Lucent** ;
- « *Comment avez-vous fait évaluer votre méthodologie de cartographie des risques ?* », un actionnaire de **Danone** ;
- « *Comment faites-vous pour couvrir tous vos risques avec des primes d'assurances aussi peu élevées ?* », un actionnaire de **Schneider Electric**.

## Une liberté de ton... jusqu'alors inédite

Il semblerait que **la parole des dirigeants se soit libérée lors de cette saison 2011 des Assemblées Générales**. En effet, ils n'ont pas hésité à parler de sujets souvent jugés sensibles, voire tabou, comme le **basculement de la croissance de l'Europe aux nouvelles économies**. Ce thème a bien été résumé par Franck Riboud chez **Danone** : « *2010 a été la dernière année dans l'histoire de Danone où la France aura été le pays le plus important du Groupe* », ainsi que Benoît Potier à l'AG d'**Air Liquide** : « *La croissance des dividendes vient de la croissance des projets à l'international, et pas nécessairement en France* ». Chez **GDF SUEZ**, Gérard Mestrallet a présenté la stratégie de création de valeur sur le long terme du Groupe, qui entend allouer 30% de ses investissements hors d'Europe, où sont localisés 80% des besoins en énergie de demain. **Air Liquide** a annoncé prévoir de réaliser plus des 2/3 de sa croissance dans ces nouveaux marchés. Quant à **Renault**, le constructeur devrait totaliser plus de 40% de ses ventes hors d'Europe en 2011, grâce au dynamisme de ces pays émergents. Les dirigeants n'ont également pas hésité - comme chez **BNP Paribas** - à évoquer le fait que les grands fleurons de l'économie française créent aujourd'hui **plus d'emplois à l'étranger qu'en France**, et que cette tendance allait se renforcer. Enfin, ils ont été nombreux à **prendre position sans langue de bois face à l'Etat et aux régulateurs**, à propos des gaz de schiste chez **Total** et **GDF SUEZ** notamment, des régulateurs des tarifs de l'électricité et du gaz chez **GDF SUEZ**, ou encore sur les réglementations Bâle III et Solvency II. Cette liberté de ton s'est aussi retrouvée dans les bons mots des dirigeants, qui n'ont pas hésité à faire de l'humour - comme le Directeur du Marketing et de la Communication de **Renault**, dont l'AG se tenait le jour du mariage du prince William : « *Aujourd'hui, j'étais invité à un mariage mais j'ai répondu que je préférais être au Palais des Congrès qu'au Palais de Buckingham* ».

### MORCEAUX CHOISIS

- « *Les actionnaires de LVMH peuvent être fiers : LVMH est l'un des rares Groupes qui fait travailler ses artisans en France et exporte ses produits* », Bernard Arnault chez **LVMH** ;
- « *Non conventionnel ça ne veut pas dire dangereux, ça veut dire nouveau, il faut avoir le courage de faire des choses nouvelles* », Christophe de Margerie, au sujet des gaz non conventionnels chez **Total** ;
- « *Interdire pour interdire sans savoir, ce n'est pas le siècle des lumières* », Christophe de Margerie, en réponse aux questions sur l'interdiction du gaz de schistes chez **Total** ;
- « *L'économie française, l'économie européenne et nos clients peuvent compter sur nous. Je souhaite qu'on nous laisse faire notre métier sans l'alourdir avec des réglementations qui représenteraient un carcan et nous empêcheraient de soutenir le développement de l'économie française [...] Ces exigences vont diminuer la capacité des banques à prêter et à financer l'économie, qui est leur mission première* », Jean-Marie Sander chez **Crédit Agricole**.

## En coulisse des AGs 2011

**3 bandes :** le Directeur du Design de Renault a amusé l'Assemblée lors de sa montée sur scène en arborant avec un costume des baskets rouges de la célèbre marque aux trois bandes ...

**And the winner is...** Pour la seconde année consécutive, PPR remettait à ses collaborateurs les trophées de l'innovation et du développement durable, initiative très bien accueillie par les actionnaires ;

**Big Mac ou macarons ?** Il semblerait que Denis Hennequin, PDG d'Accor, ait fait son choix : après avoir déclaré que l'hôtel Ibis était le Big Mac d'Accor, il a déclaré à propos du projet de cession de Lenôtre : « avoir à choisir entre investir pour développer des macarons ou des oreillers, je choisis les oreillers » ;

**Champagne !** LVMH a offert à ses actionnaires une bouteille de Moët & Chandon ; Saint-Gobain a offert une bouteille de champagne conditionnée par sa nouvelle marque Verallia à ses actionnaires. Une bonne occasion de fêter l'introduction en Bourse de son activité de conditionnement ;

**Chouchoutés :** les actionnaires de L'Oréal ont reçu en cadeaux un mascara, un soin du visage et un parfum ;

**Mélomane ?** Un actionnaire de Natixis avait-il le fameux air du ballet de Ravel dans la tête lorsqu'il a évoqué Monsieur Boléro (et non Monsieur Ferrero), ancien DG du Groupe ? Toujours est-il que son intervention, qui a provoqué les rires de l'Assemblée, a fortement contribué à détendre un débat jusqu'alors très crispé...

**Équitable :** comme en 2010, AXA distribuait cette année la documentation dans un sac en coton issu du commerce équitable ;

**Il n'y a pas de fumée sans feu !** AXA a remis cette année à ses actionnaires un extincteur en échange de leur boîtier de vote. L'année dernière, il s'agissait d'un détecteur de fumée...

**Mais où sont-elles passées ?** On se souvient des femmes du collectif « La Barbe », qui défendent la mixité dans les instances dirigeantes, et qui s'étaient invitées dans de nombreuses AGs en 2010 et en 2009, et étaient montées sur scène pendant les interventions des dirigeants d'AXA et de Veolia Environnement. Cette année, elles n'ont été aperçues que chez Carrefour...

**Sages comme des images...** les 3 singes de la sagesse, qui étaient posés sur le desk chez Cap Gemini pour rappeler, selon Serge Kampf, « qu'il faut faire tout le contraire » : se voir, s'entendre et se parler ;

**SOS Japon :** LVMH a témoigné sa solidarité envers le peuple japonais et a annoncé un don de 500 millions de yens au pays, où résident plus de 5 000 de ses collaborateurs. Chez Schneider Electric, qui compte plus de 2 000 collaborateurs au Japon, une aide à la reconstruction a également été annoncée ;

**Sur la route des vacances ...** Les actionnaires de Vinci ont reçu en cadeau une carte télépéage pré-chargée de 10 euros à pourvoir sur le réseau autoroutier de France ;

**Tactile :** les actionnaires pouvaient consulter le Rapport Annuel sur des bornes tactiles à l'AG de L'Oréal ;

**Ton sur ton :** deux femmes administrateurs de BNP Paribas arboraient les couleurs de la banque : Mme Parisot - avec un chemisier vert - et Mme Fields Wicker-Miurin en tailleur vert ;

**Zzzzz...** un jingle présentant un lion rugissant entrecoupait les présentations des dirigeants de Publicis. Une idée permettant, selon Maurice Lévy, de réveiller les actionnaires endormis...

### Contacts Presse

<b>Capitalcom :</b> France de Roquemaurel Tél. : 01 45 39 94 15 fderoquemaurel@capitalcom.fr	<b>DLA PIPER :</b> Audrey Dagiste Tél. : 01 40 15 25 21 audrey.dagiste@dlapiper.com
---	--



**DLA Piper** est l'un des premiers cabinets d'avocats d'affaires au monde avec plus de 4 200 avocats répartis dans 76 bureaux à travers 30 pays. Présent en Asie, en Europe, aux États-Unis et au Moyen-Orient, DLA Piper offre un large éventail de services juridiques adaptés aux entreprises d'envergure nationale et internationale.



**Agence de Communication Corporate leader sur son marché,** Capitalcom a développé une expertise unique de la performance qui se fonde sur la convergence du Capital Économique, Humain et Environnemental de l'entreprise. Capitalcom accompagne ses clients pour concevoir et mettre en œuvre une communication efficiente, dont l'objectif majeur est de contribuer à la valorisation de l'entreprise dans toutes ses dimensions, à savoir son positionnement corporate, en adéquation avec sa communication financière et extra-financière.