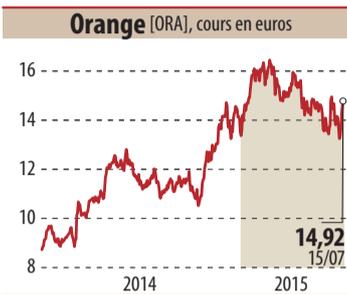




**GRÈCE**  
Encore  
beaucoup  
de chemin  
à parcourir  
p. 9



**ORANGE**  
Le retour  
de la croissance  
va doper le cours p. 10

**SICAV**  
Notre sélection  
de fonds flexibles  
internationaux p. 26

# CAC 40

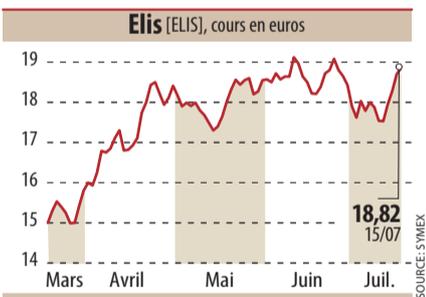
# LES MEILLEURES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ET... LES PIRES

pp. 4 à 8

SPÉCIAL BILAN AG 2015

**Parmi nos conseils gagnants...**

**Elis**  
+26,5% depuis  
le 20 mars 2015



Introduit en Bourse le 11 février dernier au prix de 13 euros, le groupe de blanchisserie industrielle, filiale d'Eurazeo, a déjà séduit les investisseurs. Son modèle conjugue croissance et rentabilité élevée. La valorisation est abordable au regard des comparables et les analystes qui suivent le titre sont majoritairement à l'achat. Nous restons positifs. **Notre conseil aujourd'hui: vous pouvez encore acheter.**

• **Sociétés en vue**  
L'Oréal, Havas, Lafarge, Seb, CGG, Frey, Bénéteau, Serge Ferrari, Plastivaloire (pp. 11-12)

• **Commentaire de marchés**  
La Chine vacille (p. 2)

• **Analyse graphique**  
Arcelormittal, EDF, Michelin, Safran, Total, Vivendi (p. 14)

• **Sicav et FCP**  
Les meilleurs fonds sur 1 an, 3 ans et 5 ans (pp. 24-25)

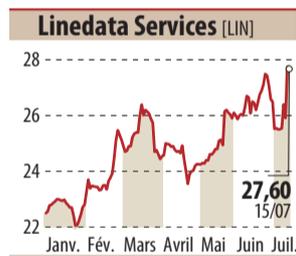
• **Agenda**  
Les sociétés à surveiller cette semaine, dividendes, résultats... (p. 28)



**LOGICIELS**

**Un secteur propice aux OPA**

Les rachats foisonnent dans l'édition de logiciels, à l'instar d'Edenred, qui a proposé une prime de 194% pour s'offrir Prowebce. *Le Revenu* a repéré d'autres cibles potentielles. (p. 12)



**COMMUNICATION FINANCIÈRE** Savoir détecter les fraudes boursières



Comment repérer les dirigeants qui présentent des comptes falsifiés? Des techniques comportementales permettent de compléter utilement l'analyse financière. (p. 27)

**LABORATOIRE DU REVENU**

**Nos conseils sur les 140 valeurs les plus actives**

Cinq sociétés (Collectis, Dassault Aviation, Elis, Oncodesign et Parrot) ont rejoint notre Laboratoire à l'occasion de sa mise à jour trimestrielle. Elles remplacent Areva, Boiron, Gameloft, MPI et Onxeo. (pp. 16-19)

**Index de nos conseils**

ACHETER		
• Amoéba	.....p. 10	
• Aperam	.....p. 10	
• CGG	.....p. 11	
• Elis	.....p. 10	
• ESI Group	.....p. 12	
• Esker	.....p. 12	
• Frey	.....p. 11	
• Linedata	.....p. 12	
• Orange	.....p. 10	
• Serge Ferrari	.....p. 12	
• Stentys	.....p. 10	
• Weborama	.....p. 12	
• Harvest	.....p. 12	
• Havas	.....p. 11	
• IGE+XAO	.....p. 12	
• Itesoft	.....p. 12	
• Kaufman & Broad	.....p. 10	
• L'Oréal	.....p. 11	
• M6 Métropole TV	.....p. 13	
• Plastivaloire	.....p. 12	
• Precia	.....p. 12	
• Seb	.....p. 11	
• Sidetrade	.....p. 12	
• Solocal Group	.....p. 10	
• Sword Group	.....p. 12	
• TFF Group	.....p. 10	
• Ubisoft	.....p. 10	
• Wallix Group	.....p. 12	
• Advenis	.....p. 10	
• Cellnovo	.....p. 10	
• Holosfind	.....p. 12	
• Hubwoo	.....p. 12	
• Prowebce	.....p. 12	
• Tessi	.....p. 12	

**M6**  
**MÉTROPOLE TV**  
Pour son rendement



Le groupe de médias souffre de la baisse d'audience de M6, mais il redistribue 80% de ses bénéfices à ses actionnaires sous forme de dividendes. (p. 13)



# Assemblées La contestation

► C'est l'heure du bilan pour les assemblées générales 2015.

► Les sujets de discorde n'ont pas manqué cette année: droits de vote double, mesures anti-OPA et rémunération des dirigeants ont été au centre des débats.

Les ponts et les congés du mois de mai n'ont pas détourné les actionnaires individuels de leurs responsabilités. Bataillant avec un calendrier plus ramassé, ils ont assisté encore plus nombreux que l'an dernier aux assemblées générales (AG) des entreprises cotées (voir l'encadré ci-dessous). Malgré de bons résultats financiers et des dividendes stables ou en progression, les actionnaires n'ont pas pour autant été apathiques.

## La loi Florange contestée

Les dirigeants avaient, il est vrai, beaucoup de sujets à «débroussailler» pour espérer em-

porter l'adhésion de leurs actionnaires. Cette année, l'État a mis son grain de sel dans le jeu de la gouvernance des grandes entreprises françaises. En effet, la loi Florange, entrée en vigueur l'an passé, attribue automatiquement des droits de vote double aux actions détenues depuis au moins deux ans par leurs actionnaires et inscrites au nominatif. Elle a fait hurler les actionnaires minoritaires, en particulier les fonds d'investissement, qui y ont vu une spoliation de leurs droits de vote (d'autant que beaucoup, pour éviter des lourdeurs administratives, n'inscrivent pas leurs titres au nominatif). Un moyen de contourner cette loi existe: faire voter aux deux tiers en AG un



changement de statuts qui rétablit le principe «une action, une voix». La pression a été telle, en amont des assemblées générales, que toutes les sociétés qui n'avaient pas déjà de droits de vote double ont proposé de les supprimer. Toutes, sauf celles où l'État était présent au capital (Veolia Environnement, Air France-KLM, Renault, Orange, EDF, Engie - ex-GDF Suez -, Sa-

fran) et Vivendi, un cas à part. Lors de l'assemblée générale du groupe de médias, une résolution dissidente, introduite par le fonds Phitrust, réclamait la non-application de la loi Florange. Elle a obtenu 50,05% des suffrages. Mais il en fallait 66,6%. Il faut dire que Vincent Bolloré a tout fait pour s'imposer, allant jusqu'à tripler sa participation dans Vivendi les se-

GDF SUEZ est maintenant

GDF SUEZ - SA AU CAPITAL DE 2 412 824 089 € - RCS NANTERRE 424 107 651

Inscrivez vos actions au nominatif pur ou administré avant le 31/12/2015 pour bénéficier de la majoration dès 2018.

Formulaire d'inscription au nominatif en ligne sur [gdfsuez.com/actionnaires](http://gdfsuez.com/actionnaires) ou appelez le **N° Vert 0 800 30 00 30**

Pour en savoir plus, consultez la formation «nominatif et dividende majoré» disponible sur [gdfsuez.com/eclub](http://gdfsuez.com/eclub)

## Les assemblées générales 2015 en chiffres

### Une affluence en hausse

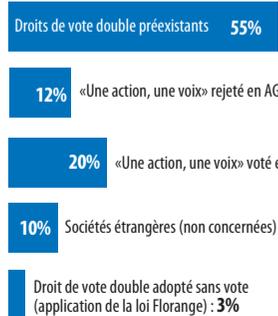
Nombre moyen d'actionnaires présents aux AG en 2015

CAC 40 **1 018 (+17%)**

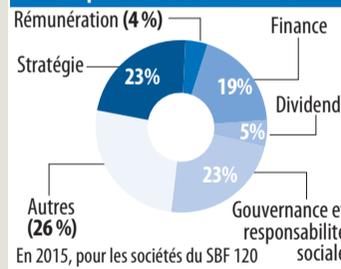
Next 80 **233 (+17%)**

### Le CAC 40 et la loi Florange

Position des sociétés sur le droit de vote double



### Les grands thèmes abordés dans les questions des actionnaires



### Des salaires de dirigeants

Taux d'approbation dans le monde

France (sociétés du CAC 40)	80%
Royaume-Uni (FTSE 100)	90%
États-Unis (Russel 3000)	91%
Espagne (Ibex 35)	87%
Canada (S&P TSX)	92%

# monte chez les actionnaires

**Entretien** Bénédicte Hautefort, présidente d'Equity Story et éditrice de l'Hebdo des AG

## Que retenir de cette saison 2015 des assemblées générales ?

La loi Florange et, particulièrement les droits de vote double, ont concentré l'attention. On aurait pourtant pu rappeler que, avant la loi, deux tiers des sociétés du CAC 40 avaient déjà des droits de vote double. Ou encore que ce type de distinction existe ailleurs qu'en France, avec des sociétés qui émettent différentes catégories d'actions [Google, Roche, Volkswagen... ndlr]. Mais le sujet a été abordé avec plus d'émotion que de pédagogie. Ce sont surtout les opposants qui se sont fait entendre. Le cas de Renault, notamment,



a déconcerté la place. On a vu l'État agir à la manière d'un *hedge fund*... au nom de la défense de «l'actionnariat de long terme». Par ailleurs, certaines sociétés ont subi de grosses déconvenues avec

des scores bas sur des résolutions *say-on-pay* ou sur des nominations d'administrateurs.

## Que révèlent ces scores ?

La contestation des conseils est une des surprises de cette saison 2015. Et elle est liée à celle qui entoure la rémunération de certains dirigeants. Les actionnaires ne sont plus toujours certains que les administrateurs qu'ils ont élus défendent vraiment leurs intérêts. L'augmentation du nombre de résolutions dissidentes – c'est-à-dire proposée par un actionnaire et non par les administrateurs – est aussi un signal fort de défiance.

## Et les actionnaires individuels dans tout cela ?

Force est de constater que leurs interventions sont de plus en plus documentées. Ils sont assidus en AG, avec des questions sur un très grand nombre de sujets. Il faut aussi souligner qu'ils sont mieux entourés, par des organismes qui se professionnalisent. Ainsi, Jean-Pierre de Soulanges et Viviane Neiter se consacrent désormais à plein-temps aux travaux de l'Association pour le patrimoine et l'actionnariat (Apai). De son côté, la Fédération des investisseurs individuels (F2IC) a mis en place de nouveaux outils.

d'achat (OPA) sur la société. Un grand bond en arrière puisque, en 2006, la transcription d'une directive européenne avait imposé le principe de neutralité du conseil d'administration en cas d'OPA. Là encore, l'opposition des minoritaires sera virulente (lire l'interview de Fabrice Rémon p. 7). Cette loi Florange – nommée ainsi en hommage aux ouvriers du site lorrain d'ArcelorMittal, mais qui ne s'applique pas au sidérurgiste, dont l'AG se tient au Luxembourg – se fixait comme objectif de «redonner des perspectives à l'économie réelle». Elle aura surtout permis à l'État, et à quelques grands actionnaires, de renforcer à bon compte leur emprise sur certaines sociétés. **Suite p.6 >>>**

maines qui ont précédé ! L'homme d'affaires breton a ainsi pu imposer sa volonté en assemblée générale avec seulement 14,5% du capital entre les mains.

## «Say-on-pay» : l'an II

Autre volet de la loi Florange, rendre utilisables les autorisations financières d'émission de titres, en cas d'offre publique

## BNP PARIBAS ET SES ACTIONNAIRES : UNE RELATION DE LONG TERME



### BNP PARIBAS S'ENGAGE...

**Une politique de dividende pérenne et attractive** depuis la création de BNP Paribas en 2000. Le dividende payable en 2015 était de 1,50 €.

**Un titre très liquide** faisant partie du CAC 40 et de l'euro STOXX 50 ainsi que des principaux indices de référence du Développement Durable.

**Le vote par Internet** est ouvert à tous les actionnaires quel que soit le nombre de titres détenus<sup>(1)</sup>.

**Les actionnaires inscrits au nominatif pur** bénéficient de la gratuité des droits de garde, de tarifs de courtage préférentiels et du site PlanetShares dédié à la consultation de leurs avoirs et à la transmission de leurs ordres.

Le site PlanetShares est téléchargeable sur les tablettes fonctionnant sous IOS et Android.

(1) pour les actionnaires au porteur dont l'établissement teneur de compte a adhéré au site Votaccess

### VOUS RENCONTRE...

**Le Comité de Liaison des Actionnaires de BNP Paribas**, animé par le Président de la Banque, intervient régulièrement sur les thèmes de la communication avec les investisseurs individuels, en particulier lors de la préparation de l'Assemblée Générale.

**Le Cercle des Actionnaires**, qui fête ses vingt ans, est ouvert aux détenteurs de 200 actions et plus. Il propose plus de 400 activités culturelles ou séances de formation. Le programme de ces manifestations est consultable sur le site : [cercle-actionnaires.bnpparibas.com](http://cercle-actionnaires.bnpparibas.com)

### AGENDA :

**31 juillet** : Publication des résultats du premier semestre 2015

**30 septembre** : rencontre Actionnaires à Marseille

**8 octobre** : rencontre Actionnaires à Toulouse

**20 & 21 novembre** : Salon Actionaria (Palais des Congrès à Paris)

### VOUS INFORME.

**L'équipe Relations Actionnaires répond à vos questions** par téléphone : 01 40 14 63 58

par email : [relations.actionnaires@bnpparibas.com](mailto:relations.actionnaires@bnpparibas.com)  
Le site : [invest.bnpparibas.com](http://invest.bnpparibas.com) dispose d'un espace d'informations dédié aux actionnaires individuels.

**Chaque année**, deux lettres d'information financière (mars et septembre) et une synthèse du contenu de l'Assemblée Générale sont adressées aux actionnaires.

**Les actionnaires inscrits au nominatif** reçoivent ces informations. Ils sont invités à l'Assemblée Générale par courrier ou via une e-convocation.

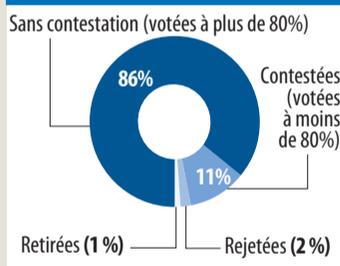
**Pour vous inscrire au nominatif pur, contactez le**

**N° Vert 0800 600 700**

APPEL GRATUIT DEPUIS UN POSTE FIXE  
**ou téléchargez le formulaire de transfert sur [invest.bnpparibas.com](http://invest.bnpparibas.com)**

### Le résultat des votes des résolutions

En 2015, pour les sociétés du SBF 120



### Le nombre de résolutions dissidentes

**2014**

- 4 déposées
- Taux moyen d'approbation : **9%**

**2015**

- 10 déposées
- Taux moyen d'approbation : **28%**

### Les sociétés les plus contestées par les actionnaires

Taux d'approbation dans le CAC 40

DANONE.....	<b>53%</b>
RENAULT.....	<b>58%</b>
VINCI.....	<b>64%</b>
SAFRAN.....	<b>67%</b>
VEOLIA.....	<b>71%</b>
SCHNEIDER.....	<b>72%</b>
CARREFOUR.....	<b>74%</b>

Taux d'approbation auprès des seuls actionnaires minoritaires

SAFRAN.....	<b>6%</b>
LVMH.....	<b>9%</b>
DANONE.....	<b>33%</b>
RENAULT.....	<b>37%</b>
KERING.....	<b>42%</b>
VEOLIA.....	<b>47%</b>
VINCI.....	<b>49%</b>

BNP Paribas, une banque leader en Europe et un acteur bancaire international de premier plan.

[INVEST.BNPPARIBAS.COM](http://invest.bnpparibas.com)



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

## Entretien Pascal Pommier, responsable relations actionnaires, BNP Paribas

«La loi sur les droits de vote double, personne n'en voulait»

### Comment s'est déroulée votre AG en termes d'organisation ?

Nous avons connu une légère baisse de l'affluence cette année, principalement due aux nombreux ponts de mai. Près de 1 500 de nos actionnaires étaient néanmoins présents.

### Comment avez-vous anticipé les questions autour de l'actualité de BNP Paribas (lire ci-contre) ?

Nous préparons toujours notre assemblée générale avec beaucoup d'attention. Il s'agit d'une occasion



de rencontrer nos actionnaires individuels, qui représentent en tout 5% de notre actionnariat et sont toujours très nombreux dans la salle. C'est donc un rendez-vous essentiel et un moment de partage important. Nous avons abordé de façon exhaustive l'accord passé avec

les autorités judiciaires américaines. Et, dans l'optique du vote sur les rémunérations (*say-on-pay*), nous avons détaillé l'impact de l'affaire sur les salaires des dirigeants et les conséquences financières de cet accord. Nous avons aussi pu aborder d'autres sujets, comme la transformation digitale de BNP Paribas, sa politique de responsabilité sociale et environnementale. Nous avons fait un point d'étape sur le plan de développement 2014-2016.

### Comment avez-vous géré les nouveautés réglementaires («say-on-pay», loi Florange) ?

Sur le *say-on-pay*, nous avons amélioré, par rapport à l'an passé, la présentation des objectifs assignés aux dirigeants. Nous avons, je crois, pu répondre ainsi aux attentes de nos actionnaires dans ce domaine. Quant aux droits de vote double, introduits par la loi Florange, personne n'en voulait, ni les institutionnels, ni les actionnaires individuels. Leur suppression n'a pas réellement fait débat.

## Cinq assemblées du CAC 40

### Alstom

**Tensions.** Entre la faiblesse persistante du cours de Bourse, l'amende de 772 millions de dollars infligée par les autorités américaines qui a plombé les comptes de l'exercice écoulé, mais aussi la rémunération exceptionnelle d'environ 4,2 millions d'euros que percevra le PDG Patrick Kron si la cession des activités énergie à General Electric se fait comme prévu, les actionnaires n'ont pas ménagé leurs critiques. Patrick Kron a rappelé que l'opération avec General Electric devrait rapporter à Alstom plusieurs milliards d'euros, et que le groupe recentré sur le ferroviaire disposait d'un carnet de commandes record. Reste à obtenir l'accord des autorités européennes de la concurrence. «Je suis fondamentalement confiant», a indiqué Patrick Kron. À l'issue des débats, l'ensemble des vingt résolutions ont été approuvées à plus de 85%.

### Vivendi

#### Juste une mise au point.

Un accord in extremis avec le fonds Psam, actant une distribution de 2 euros de plus par action, avait tué le gros du suspense. Seule restait la résolution de Phitrust sur la non-application de la loi Florange, finalement rejetée. Mais cette assemblée a surtout permis à Vincent Bolloré, qui la présidait pour la première fois, d'aborder une question à 10 milliards d'euros: que faire de cette cagnotte? Sans dévoiler son jeu, l'homme d'affaires a livré deux indices. Tout d'abord, les proies dans les contenus, où Vivendi veut se déployer, sont chères car le secteur attire



des «groupes très puissants» (Google...). Ensuite, «si jamais nous avons trop d'argent, nous le rendrons», a-t-il tranché.

### BNP Paribas

**Indignations.** Pour Jean Lemierre, c'était le baptême du feu. L'ex-directeur du Trésor et ancien président de la Berd dirigeait sa première assemblée générale en tant que président du conseil d'administration de BNP Paribas. L'amende de 8,9 milliards de dollars payée aux autorités américaines a suscité l'indignation de certains actionnaires très remontés contre les dirigeants. Mais cela n'a pas empêché l'adoption de la plupart des résolutions avec une approbation à plus de 90%

### »»» Suite de la p. 5

Deuxième grand sujet d'actualité: les résolutions sur les rémunérations des dirigeants (ou *say-on-pay*) soumis au vote consultatif des actionnaires pour la deuxième année. Après une saison 2014 marquée par des approbations aux scores élevés, les sociétés s'y sont soumises de bon cœur. Toutes, mêmes celles qui n'y étaient pas contraintes par la loi, ont présenté des résolutions sur les rémunérations des dirigeants.

Mais, cette année, l'accueil a été moins chaleureux. Le score moyen a baissé. Pour certains dirigeants, il a même été calamiteux (lire aussi p. 5). Les actionnaires institutionnels, sous la houlette de leurs conseils en vote (les *proxies*) ont dénoncé le

manque d'informations sur les éléments de rémunération à long terme. Les actionnaires individuels furent, pour leur part, nombreux à réclamer que soient publiés les «ratios d'équité», une mesure de l'écart entre le salaire le plus élevé dans l'entreprise et le salaire moyen.

Autre point d'achoppement entre les dirigeants et les actionnaires minoritaires: les conseils d'administration. Vingt-six résolutions portant sur une nomination ou un renouvellement de mandat d'administrateur ont obtenu moins de 80% des suffrages cette année, contre sept seulement l'an passé (SBF 120). Il est directement lié à l'insatisfaction des investisseurs, vis-à-vis du *say-on-pay*... dont les administrateurs ont la charge de la rédaction. Mais le cumul des



## Actionnaires individuels

Un dialogue sur mesure

## Rencontrer, Ecouter, Informer

- Club des Actionnaires (visites culturelles, avant-premières de films, réunions financières et thématiques...)
- Comité des Actionnaires
- Site web, compte Twitter, webradio RSE Vivoice...
- N° vert : 0 805 050 050 (appel gratuit depuis un poste fixe en France)
- E-mail : [actionnaires@vivendi.com](mailto:actionnaires@vivendi.com)
- Publications (Lettres aux Actionnaires, dépliants...)



[www.vivendi.com](http://www.vivendi.com)  
Service Informations Actionnaires individuels - 42 avenue de Friedland - 75380 PARIS Cedex 08

## Et marqué les esprits en 2015



PIERMONT/AFIP

concernant ses revenus de président du conseil d'administration.

### Renault

**L'État gagne son bras de fer.** En plus d'un vote sanction sur la rémunération de son PDG, Carlos Ghosn (à peine 58,3% de votes positifs), l'AG a conduit au renforcement de la tutelle de l'État français. La douzième résolution, devant rétablir le principe «une action, une voix», a opposé le conseil d'administration, qui l'avait inscrite à l'ordre du jour, à l'État, désireux de soutenir la loi Florange et la généralisation des droits de vote double pour les actionnaires inscrits au nominatif depuis plus de deux ans. Malgré 60,5% de votes favorables, la résolution a été rejetée, faute d'avoir récolté la majorité des deux tiers. La manœuvre est discutable. Début avril, l'agence des participations de l'État avait, dans cet unique but, augmenté sa participation à 19,7% du capital et 23,2% des droits de vote du constructeur via une opération de prêt-emprunt de titres auprès de la Deutsche Bank. Avec 32% des voix à l'AG, l'État disposait quasiment de la minorité de blocage pour cette résolution, au vu d'un quorum de 72,4%. Même s'il compte revenir à son niveau de détention initial (15% du capital) d'ici la fin de l'année, l'État réunira 28% des droits de vote. Un niveau suffisant pour présider à la destinée de l'alliance entre Renault et Nissan, deuxième actionnaire du constructeur français avec 15% des parts, mais sans aucun droit de vote du fait de la réglementation sur les participations croisées.

es votes. Et, à l'instar e nombreuses sociétés de indice CAC 40, le principe une action, une voix» a été maintenu dans les statuts.

### Manone

**Contestation.** Les actionnaires ont assisté au passage de témoin entre Franck Riboud et Emmanuel Faber, devenu directeur général. Lors du vote des résolutions, plusieurs mandats d'administrateurs ont été renouvelés. Bien sûr, les observateurs avaient les yeux rivés sur les quatre résolutions du *say-on-pay*. Méfiance ou problème technique, Franck Riboud enregistré à peine 53% d'approbations au sujet de sa rémunération en tant qu'ex-PDG alors qu'il a recueilli 82% d'avis favorables

mandats (*overboarding* dans le jargon) devient un motif de contestation, notamment de la part des sociétés de conseil de vote, les *proxies*.

### Les «proxies» de plus en plus influents

Les *proxies* sont prestataires pour les investisseurs institutionnels, qui prennent conseil auprès d'eux, voire leur donne mandat pour voter en leur nom. L'américain ISS est leader sur ce marché. Si les investisseurs français ont des alternatives concurrentes, comme Proxinvest, et qu'ils consultent régulièrement les recommandations de l'Association française de gestion (AFG), beaucoup passent aussi par ISS. Chez les investisseurs anglo-saxons, qui

ignorent les arcanes de la gouvernance à la française, ISS a un quasi-monopole. In fine, le leader mondial contrôlerait 20 à 30% du vote, en moyenne, dans le CAC 40, selon Bénédicte Hautefort (lire l'interview p. 5).

Sur le *say-on-pay*, les droits de vote double, les autorisations financières, mais aussi le cumul des fonctions de président et de directeur général, pratique bien ancrée dans l'Hexagone, ils se font entendre... et contribuent à faire baisser les scores. Sur la question des administrateurs, ISS fixe un maximum de trois mandats, tandis que le code Afep-Medef, élaboré en conciliabule par les dirigeants des grandes entreprises françaises, en admet quatre. Le très parisien Haut Comité de gouvernance demande aux entreprises

## Entretien Fabrice Rémond, consultant chez Image 7

### «Plusieurs sociétés ont fait les frais des mesures anti-OPA»

#### Comment évolue le rôle des conseils en vote, les «proxies» ?

Ils prennent de plus en plus de poids et cela va s'accroître dans les années à venir. Ils imposent leurs normes avec force en matière de gouvernance. Ils se sont notamment opposés sans ambiguïté à la loi Florange : toutes les sociétés qui n'avaient pas de droits de vote double avant la loi les ont rejetés en assemblée générale, à l'exception de Vivendi et des sociétés dont l'État est actionnaire. Même opposition



ferme lorsque étaient soumises au vote des autorisations financières dépourvues de clauses suspensives en cas d'offre publique sur le capital. Kering, Pernod Ricard, Orange et Vivendi ont fait les frais de cette chasse aux mesures anti-OPA.

#### Ont-ils été aussi sévères avec les rémunérations des dirigeants ?

En 2014, le *say-on-pay* était en rodage. Les *proxies* ont fait preuve d'indulgence. Mais c'est fini. Quinze sociétés ont vu cette année leur score baisser. Le problème est bien moins le montant des salaires dans l'absolu, que la convergence entre les critères de rémunération variable à long terme des dirigeants, d'une part, et l'intérêt à long terme de la société, d'autre part. La convergence doit être expliquée de façon convaincante.

#### Y a-t-il communion d'intérêt entre «proxies» et actionnaires individuels ?

L'impact des *proxies* sur la gouvernance est globalement positif, même si leur approche, un peu rigide, fait peu de cas des particularités. Mais ils sont prestataires de fonds d'investissement qui ont une vision à moyen terme. Il n'y a donc pas de divergence avec les actionnaires individuels. Dans certains cas, cependant, ils peuvent s'opposer : par exemple ils refusent généralement les dividendes majorés.

» Suite p. 8



## ACTIONNAIRES EDF, DÉTENEZ VOS ACTIONS AU NOMINATIF ET SOYEZ RÉCOMPENSÉS DE VOTRE FIDÉLITÉ

# +10%

VOTRE PRIME DE FIDÉLITÉ\* SUR LE DIVIDENDE

Choisissez le nominatif administré et ne changez rien à vos habitudes

LE +

vos actions peuvent être conservées dans votre PEA

Choisissez le nominatif pur et bénéficiez de frais réduits

LE +

gratuité des droits de garde et frais de gestion

\* Pour les actionnaires inscrits au nominatif depuis plus de 2 années civiles en continu.

### POUR INSCRIRE VOS ACTIONS AU NOMINATIF

Consultez toutes les informations à l'adresse suivante : [nominatif.edf.com](http://nominatif.edf.com) ou appelez le 0800 00 0800 (appel gratuit depuis un poste fixe).

CONTACTS  
Actionnaires : [actionnaires@edf.fr](mailto:actionnaires@edf.fr)  
Facebook : Actionnaires EDF

L'énergie est notre avenir, économisons-la !

## ►►► Suite de la p. 7

de se justifier lorsqu'elles enfreignent une règle. Les *proxies*, eux, votent contre, sans négociation possible. Certains déplorent une approche normative et binaire, qui privilégie la lettre à l'esprit. D'autres se réjouissent au contraire de voir bousculer

un patronat qui a trop tendance à gérer «entre soi» sa gouvernance et ses dérapages. En tout cas, les services d'ISS sont plébiscités par ses clients. L'an passé, ces derniers ont même demandé à leur *proxy* d'être plus sévère sur le *say-on-pay*...

## Le rôle crucial des actionnaires individuels

Les questions des petits porteurs ont donné la tendance des préoccupations de long terme. Ainsi, cette année, les dirigeants

ont été autant interpellés sur le dividende que sur le thème du digital, soit 5% du total des questions, d'après les décomptes de l'*Hebdo des AG*. Celles-ci portaient aussi bien sur la concurrence commerciale sur Internet que sur les dispositions prises par les entreprises face au risque de cyberattaques. Sur la thématique de la gouvernance, outre les rémunérations et le ratio d'équité, les actionnaires ont aussi interrogé les sociétés sur la place des femmes, non pas seulement au conseil d'administration comme la loi l'exige, mais aussi dans les structures exécutives et opérationnelles. Ils revendiquent, de plus en plus souvent, que les cessions d'actifs stratégiques soient sou-

mises en AG. Avec la question des conseils d'administration, ces deux thèmes pourraient être au cœur de la saison 2016.

Loin des caricatures, beaucoup d'actionnaires se montrent particulièrement soucieux de la pérennité de la croissance de leurs sociétés : proposer un dividende en action plutôt qu'en numéraire – pour préserver la trésorerie de la société – profiter de la faiblesse des taux d'intérêt pour se désendetter – investir plus en recherche et développement pour assurer l'avenir : autant de questions posées, en forme d'appel à une gestion responsable et durable, par des actionnaires surtout préoccupés par le (très) long terme.

Pierre-Louis Germain

## La méthodologie de notre enquête

► **Notre rédaction**, épaulée par des lecteurs du *Revenu* volontaires et actionnaires des sociétés, a suivi 36 AG du CAC 40. Nous avons exclu Pernod Ricard (AG en octobre) et les trois sociétés dont l'assemblée se tient à

l'étranger et qui sont soumises à d'autres règles de gouvernance : Airbus, Arcelormittal et Solvay.

► **Notre évaluation** tient compte d'éléments objectifs, relatifs à l'accueil, à l'organisation, ainsi qu'à

la disponibilité en AG et en dehors, et à certains supports d'information. Elle intègre aussi des éléments plus subjectifs, comme la clarté des explications et des réponses apportées aux questions des actionnaires.

► **La grille de notation** que nous avons utilisée dans notre enquête a été mise au point en partenariat avec le pôle gouvernance et relations avec les actionnaires de l'agence de communication Image 7.

## NOTRE ÉVALUATION DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DES SOCIÉTÉS DU CAC 40 EN 2015

L'avis du Revenu : ♥♥♥ Exemplaire. ♥♥♥ Satisfaisant. ♥ Acceptable. ♠ Quelques lacunes à déplorer. ♠♠ À améliorer. ♠♠♠ Insuffisant.

Nom [CODE]	Date de l'AG 2015	Nombre d'actionnaires présents	Qualité de l'accueil	Retransmission vidéo intégrale	Présentation de la stratégie	Présentation du «say-on-pay»	Session de questions réponses	Déroulement du vote	Notre avis	Commentaire
Accor [AC]	28 avril	343	3,5/5	non	4/5	3,5/5	3/5	4/5	♥♥	Les questions des actionnaires ont été un peu négligées.
Air Liquide [AI]	6 mai	3814	3,5/5	oui	4,5/5	3,5/5	4,5/5	4/5	♥♥♥	Du temps pour les questions. Une AG très complète.
Alcatel-Lucent [ALU]	26 mai	800	2,5/5	oui	2/5	3/5	2,5/5	3/5	♠	Pas à la hauteur des interrogations des actionnaires.
Alstom [ALO]	30 juin	800	3/5	oui	3/5	2/5	2/5	3/5	♠	Beaucoup de contestations sur la prime du PDG.
Axa [CS]	30 avril	1 000	4/5	oui	3,5/5	3,5/5	4/5	4/5	♥♥♥	Un large créneau dédié aux questions des actionnaires.
BNP Paribas [BNP]	13 mai	1 500	4,5/5	oui	4/5	4/5	4/5	4/5	♥♥♥	Une longue AG bien gérée, avec beaucoup de sujets.
Bouygues [EN]	23 avril	1 500	4/5	non	3/5	3/5	4/5	4/5	♥♥	Présentations élaborées, mais contestations des <i>proxies</i> .
Capgemini [CAP]	6 mai	800	4/5	non	4/5	4/5	3/5	4/5	♥♥	Une présentation convaincante sur les perspectives.
Carrefour [CA]	11 juin	1 200	3,5/5	non	3,5/5	3,5/5	4/5	4/5	♥♥	Une AG longue. Nombreuses questions des actionnaires.
Crédit Agricole [ACA]	20 mai	800	4/5	oui	3,5/5	3,5/5	4/5	4/5	♥♥	Le président annonce, en AG, son prochain départ.
Danone [BN]	29 avril	800	3/5	oui	4/5	3/5	4/5	4/5	♥♥	Un passage de relais réussi dans un climat de contestation.
EDF [EDF]	19 mai	600	4,5/5	oui	4/5	4/5	4/5	4/5	♥♥♥	Première assemblée convaincante pour Jean-Bernard Lévy.
Essilor [EI]	5 mai	500	4/5	oui	4/5	4/5	2/5	4/5	♥♥	Intervenants variés mais peu de temps pour les questions.
Engie [GSZ]	28 avril	1 256	4/5	oui	4/5	4/5	4/5	4/5	♥♥♥	Longue AG animée par un changement de nom et de DG.
Kering [KER]	23 avril	100	4/5	oui	2,5/5	2,5/5	2,5/5	4/5	♠	Stratégie et politique de rémunération en question.
Lafarge [LG]	7 mai	500	4/5	oui	2,5/5	2/5	2/5	4/5	♥	Peu convaincant sur le <i>say-on-pay</i> et les questions-réponses.
Legrand [LR]	29 mai	170	3/5	oui	2/5	3,5/5	2/5	4/5	♥	Une assemblée un peu trop expéditive.
L'Oréal [OR]	22 avril	1 100	4,5/5	non*	4,5/5	4/5	4,5/5	4,5/5	♥♥♥	AG très dynamique aidée par de solides résultats.
LVMH [MC]	17 avril	1 493	3/5	oui	3/5	4/5	4/5	4/5	♥♥	Plus de temps cette année pour les questions.
Michelin [ML]	22 mai	1 400	4/5	oui	4,5/5	4/5	4/5	4/5	♥♥♥	Bon exposé stratégique malgré des résultats décevants.
Orange [ORA]	27 mai	3 000	4/5	oui	4/5	4/5	2,5/5	3/5	♥♥	Des dirigeants pas très en accord avec leurs actionnaires.
Peugeot [UG]	29 avril	1 500	4/5	oui	4/5	3,5/5	4/5	4/5	♥♥♥	Premier bilan convaincant pour le couple Gallois-Tavares.
Publicis [PUB]	27 mai	600	3,5/5	oui	3/5	4/5	4/5	4/5	♥♥	Des progrès sur la présentation du <i>say-on-pay</i> .
Renault [RNO]	30 avril	2 000	4/5	oui	3/5	3/5	4/5	3/5	♥♥	Une AG rondement menée malgré la contestation.
Safran [SAF]	23 avril	800	3/5	oui	4/5	3/5	3/5	4/5	♥	AG un peu perturbée par des militants syndicaux.
Saint-Gobain [SGO]	4 juin	1 900	4/5	oui	4/5	4,5/5	4,5/5	4,5/5	♥♥♥	Une belle AG pour fêter les 350 ans du groupe.
Sanofi [SAN]	4 mai	1 300	3/5	oui	2,5/5	2,5/5	2,5/5	2,5/5	♥♥	AG de transition, clarification stratégique attendue.
Schneider [SU]	21 avril	500	4/5	oui	4/5	3,5/5	4/5	3,5/5	♥♥	En progrès sur presque tous les critères.
Société Générale [GLE]	19 mai	731	4/5	oui	4/5	3/5	4/5	4/5	♥♥	Le nouveau président a été la cible de quelques critiques.
Technip [TEC]	23 avril	400	4/5	non	4,5/5	3,5/5	4/5	3,5/5	♥♥	Présentations dynamiques, accompagnées de vidéos.
Total [FP]	29 mai	3 000	4/5	oui	3,5/5	4/5	3,5/5	4/5	♥♥♥	Prise de contact réussie pour le nouveau DG.
Unibail-Rodamco [UL]	16 avril	100	NC	non	NC	NC	NC	NC	♠♠♠	Accès refusé à la presse. Peu d'effort pour les particuliers.
Valeo [FR]	26 mai	110	3/5	oui	4/5	2/5	2/5	3/5	♠	Contestation de l'indemnité de départ du DG («oui» à 57%).
Veolia Environ. [VIE]	22 avril	446	4/5	oui	3,5/5	4/5	3/5	4/5	♥♥	AG agréable, dynamique dans un climat (enfin) apaisé.
Vinci [DG]	14 avril	500	4/5	oui	3,5/5	3,5/5	3/5	4/5	♥♥	Un beau cadeau, mais une session de questions écourtée...
Vivendi [VIV]	17 avril	1 300	4/5	oui	3/5	4/5	4/5	4/5	♥♥♥	AG agitée mais le débat n'a pas été tronqué.

\* La vidéo ne retransmet pas la session de questions-réponses. NC: non communiqué.