

UN RAPPORT FTI CONSULTING — MARS 2024



Gouvernance d'Entreprise en France

LEÇONS DE 2023 ET POINTS D'ATTENTION POUR LA SAISON DES ASSEMBLEES GENERALES DE 2024

Synthèse

Alors que les entreprises françaises finalisent les dernières résolutions pour la prochaine saison des assemblées générales, FTI Consulting présente des pistes de réflexion, notamment ses perspectives sur la rémunération des dirigeants, la responsabilité des administrateurs, le vote «pass-through», l'ESG et l'activisme actionnarial :

- En 2024 les structures de rémunération et les manquements d'information devraient rester les principales sources d'opposition, comme en 2023, quand 28 sociétés du SBF 120 ont constaté des taux d'opposition significatifs de 20 % ou plus sur au moins une résolution *say on pay*.
- L'utilisation de critères ESG devrait également rester un sujet important, notamment suite à la modification du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF en décembre 2022 qui recommande l'inclusion d'au moins un objectif climatique dans la rémunération des dirigeants.
- Les attentes des investisseurs concernant la responsabilité des administrateurs est croissante dans de nombreux domaines. En 2024, les entreprises seront confrontées à de nouvelles attentes de la part des proxy advisors qui pourraient recommander ici de s'opposer à des réélections d'administrateurs. Glass Lewis a notamment annoncé qu'il examinera les informations relatives au climat de la plupart des grandes entreprises dont les émissions de gaz à effets de serre représentent un risque financier matériel. Ce même proxy advisor évaluera également la réactivité des sociétés qui ont été affectées par une cyber-attaque. ISS quant à lui recommandera de voter contre l'élection d'administrateurs qu'il tient responsable du maintien de droits de vote double dans certaines sociétés. De son côté, lors de son examen annuel¹, l'AMF a également demandé une amélioration de la rigueur de l'évaluation du conseil d'administration et de la divulgation de ces processus aux investisseurs.
- De plus, au cours des deux dernières années, un certain nombre de gestionnaires d'actifs a mis en place des solutions de vote « pass-through », permettant à leurs clients de voter soit en accord avec en accord avec l'approche du gestionnaire d'actifs, soit selon des lignes directrices différentes. Les entreprises devront être plus attentives à la qualité de l'information examinée par les proxy advisors qui pourraient voir leur influence s'accroître.
- Le nombre de résolutions *say on climate* est resté relativement stable en France. Reste à voir si cette tendance se poursuivra en 2024, mais certaines des conclusions du rapport du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris de janvier 2023 pourraient servir de plateforme à une augmentation des résolutions d'actionnaires au cours de l'année à venir.

Outre les attentes croissantes en matière de gouvernance et d'ESG, les conseils d'administration français doivent également faire face à une augmentation, à l'échelle européenne, de l'activisme actionnarial traditionnel (financier). Dans ce contexte, adopter une approche proactive pour identifier toute vulnérabilité (financière, de gouvernance ou liée à l'ESG), assurer la publication d'informations claires sur la prise de décision des conseils d'administration et maintenir un dialogue régulier avec les actionnaires seront essentiels pour atténuer le risque d'activisme et obtenir le support des actionnaires lors des assemblées générales de 2024.

Préambule

En 2023, 38% des sociétés du SBF 120 ayant leur siège social en France ont rencontré une opposition significative dans les votes exprimés sur une ou plusieurs propositions de la direction². Bien que nous constatons une amélioration par rapport aux quatre années précédentes, une part importante d'entreprises françaises continue de recevoir des niveaux élevés d'opposition lors des assemblées générales, notamment compte tenu de la concentration relativement élevée de l'actionnariat et l'utilisation répandue des droits de vote double (en comparaison, seulement 20 % des sociétés du FTSE 350 ont connu des niveaux d'opposition similaires en 2023). Cette opposition importante peut être le reflet d'une détérioration des relations avec les actionnaires et avoir un impact négatif sur la réputation de l'entreprise. De même, l'absence de réponse adéquate aux votes peut entraîner un effet démultiplicateur et rapide par lequel la liberté d'action du conseil d'administration et de la direction de poursuivre les objectifs stratégiques de l'entreprise est entravée par les perceptions négatives du marché.

Proportion d'Entreprises Françaises ayant Rencontré une Opposition Significative dans les Votes Exprimés au Cours des Cinq Dernières Années

2019	2022	2021	2022	2023
43%	43%	50%	44%	38%

Source: Diligent Market Intelligence. The sample includes all SBF 120 companies headquartered in France.

En mars, un certain nombre d'entreprises auront conclu leur engagement initial avec les actionnaires et, en même temps, seront en train de finaliser leurs pratiques de gouvernance et de rémunération pour les périodes à venir. Pour obtenir un soutien solide des actionnaires, il est crucial de publier des informations claires et d'engager un dialogue direct avec les principaux actionnaires et les proxys.

Cela permet d'obtenir une compréhension complète de leurs attentes et offre également aux entreprises la possibilité de fournir des éclaircissements sur les décisions et les plans futurs du conseil d'administration. Pour aider les entreprises dans ce processus, l'équipe de FTI Consulting a établi une liste de considérations clés pour la période à venir, sur la base d'une analyse des assemblées d'actionnaires de 2023 au regard des développements les plus récents.

2023 — Regarder en Arrière pour Préparer 2024

La Rémunération des Dirigeants

Comme pour d'autres marchés dans le monde, la rémunération des dirigeants a été le principal facteur d'opposition en France, avec 28 sociétés (parmi les 120 sociétés du SBF) qui ont connu une opposition significative à une proposition *say on pay* en 2023 (2022 : 30). Parmi ces 28 sociétés, neuf ont connu une opposition importante sur des propositions de *say-on-pay* ex-ante, et 12 sociétés ont connu des niveaux d'opposition similaires sur des propositions de *say on pay* ex post (rapports de rémunération). Sept entreprises ont fait face à une opposition importante sur les deux types de résolutions, reflétant les préoccupations des actionnaires par rapport aux structures de rémunération en place, ainsi qu'aux montants effectivement versés.

Analyser l'Opposition aux Politiques de Rémunération

Les raisons les plus fréquemment citées par les investisseurs pour voter contre la politique de rémunération d'une entreprise sont énumérées ci-dessous, sachant qu'une proposition peut être opposée pour plus d'une raison :

- le manque d'information sur les conditions de performance, ou des critères de performance perçus comme insuffisamment exigeants (12 sociétés) ;
- la possibilité d'un pouvoir discrétionnaire excessif du conseil d'administration : pas de limite à la rémunération potentiellement accordée dans des circonstances exceptionnelles, dispositions dérogatoires ou discrétionnaires trop larges, ou dispositions insuffisamment restrictives en matière d'acquisition de droits après la fin mandat de dirigeant, entraînant une déconnexion potentielle entre la rémunération et la performance (11 sociétés) ; et
- l'augmentation du salaire ou de la rémunération variable qui n'est pas justifiée de manière suffisamment convaincante (6 sociétés).

Analyser l'Opposition aux Rapports de Rémunération

De même, nous présentons ci-dessous les principales raisons invoquées par les investisseurs pour s'opposer au rapport de rémunération d'une société, tout en reconnaissant que certaines propositions peuvent faire l'objet d'une opposition pour plus d'une raison :

- le manque d'informations (le plus souvent en ce qui concerne les objectifs de performance ou les niveaux de réalisation) qui empêche d'évaluer le lien entre la rémunération et la performance (11 sociétés) ; et
- des niveaux de rémunération perçus comme excessifs (5 sociétés, dont 3 qui ont procédé à des attributions d'actions exceptionnelles).

En général, les proxy advisors et les investisseurs institutionnels expliquent qu'ils sont disposés à soutenir des niveaux ou des pratiques de rémunération qui s'écartent des pratiques générales du marché ou de leurs propres attentes internes. Toutefois, la charge de la preuve est plus importante pour les entreprises qui choisissent de s'écarter des meilleures pratiques ou des attentes du marché. Dans ces cas-là, on attend généralement des entreprises qu'elles fournissent une justification convaincante du conseil d'administration et du management. En publiant des informations ciblées et détaillées, les entreprises peuvent fournir aux actionnaires et aux proxy advisors une compréhension claire de la nécessité de décisions qui peuvent, à première vue, sembler éloignées des pratiques attendues, mais qui ont été prises en réalité en conformité avec les intérêts à long terme des actionnaires, ce qui favorise un plus grand soutien lors des assemblées générales.

Inclusion de Critères ESG dans la Rémunération des Dirigeants

Bien qu'il ne s'agisse pas d'une source majeure d'opposition en 2023, l'utilisation de critères ESG dans la rémunération des dirigeants reste un sujet controversé pour les investisseurs. Il reflète un manque de consensus sur les moyens appropriés pour les intégrer dans les structures incitatives des entreprises. Il existe cependant un consensus pour dire que, si une entreprise choisit d'utiliser des critères ESG dans ses plans incitatifs, elle doit démontrer qu'ils sont correctement alignés sur la stratégie de l'entreprise, qu'ils sont quantifiables et suffisamment ambitieux³. En effet, l'inclusion de critères de durabilité dans la rémunération des dirigeants est recommandée par le Code AFEP-MEDEF depuis plusieurs années. Ce Code a été amendé en décembre 2022 et précise désormais que lorsque les entreprises intègrent des mesures ESG dans les plans incitatifs, au moins un de ces critères doit être lié aux objectifs climatiques de l'entreprise.

Mise à Jour du Code : Nouvelle Disposition sur les Critères Liés au Climat Introduite en Décembre 2022

« La rémunération de ces dirigeants doit être compétitive, adaptée à la stratégie et au contexte de l'entreprise et doit avoir notamment pour objectif de promouvoir la performance et la compétitivité de celle-ci sur le moyen et long terme, en intégrant plusieurs critères liés à la responsabilité sociale et environnementale, dont au moins un critère en lien avec les objectifs climatiques de l'entreprise. Ces critères, définis de manière précise, doivent refléter les enjeux sociaux et environnementaux les plus importants pour l'entreprise. Les critères quantifiables doivent être privilégiés. »

Le Code est appliqué selon le principe « se conformer ou expliquer ». En cas d'écart par rapport à ses recommandations, les entreprises doivent en expliquer les raisons.

Dans ce domaine, un certain nombre d'investisseurs pourrait préférer que les entreprises expliquent pourquoi elles n'ont pas lié la rémunération des dirigeants à un critère climatique plutôt que d'introduire un tel critère pour des raisons de conformité uniquement. Quelle que soit l'approche adoptée par l'entreprise, une communication claire permettra aux investisseurs et aux autres parties prenantes de bien comprendre les stratégies des entreprises.

Nomination d'Administrateurs

L'année 2023 a été plus calme en ce qui concerne les taux d'opposition aux nouveaux administrateurs, avec seulement sept entreprises qui ont connu une opposition importante sur une ou plusieurs propositions (2022 : 14). La raison la plus fréquente des votes contre ces résolutions a été le manque d'indépendance du conseil d'administration ou d'un comité spécialisé, qui a été identifié chez cinq sociétés. Une faible participation aux réunions et/ou un nombre excessif de mandats externes viennent ensuite, ces problèmes ayant été identifiés dans quatre sociétés. Enfin, une entreprise a vu un certain nombre d'investisseurs s'opposer à la réélection de son vice-président et du président de son comité des rémunérations en raison de pratiques jugées insatisfaisantes en matière de planification de la succession du DG et de rémunération des dirigeants, respectivement.

Responsabilité des Administrateurs

Bien que la notion de responsabilité des administrateurs n'ait pas fait l'objet de nombreux votes d'opposition en 2023, les proxy advisors et les investisseurs institutionnels ont continué à développer l'évaluation de la responsabilité des administrateurs ces dernières années, en codifiant un certain nombre de questions pour lesquelles des administrateurs spécifiques (souvent le président du conseil d'administration et les membres de comités) sont considérés responsables. BlackRock, par exemple, voit large dans ses recommandations de vote pour la région EMEA, se réservant le droit de voter contre des administrateurs pour un manque de réactivité sur toute question jugée importante pour la performance financière de l'entreprise.

Point de Vue d'Investisseur : la Politique de Vote de BlackRock pour la région EMEA sur la Responsabilité des Administrateurs

« BlackRock peut également envisager de voter contre les membres d'un comité du conseil d'administration, ou contre le président du conseil d'administration, dans une situation où nous avons identifié un manquement à traiter une ou plusieurs questions matérielles pertinentes dans un délai approprié pour lequel nous tenons ces membres responsables. Comme indiqué ailleurs dans le présent document, il peut s'agir d'un manque de réactivité du conseil d'administration face à des problèmes de composition du conseil ou de rémunération des dirigeants, d'un défaut de supervision, d'information ou de correction d'une faiblesse financière importante et/ou d'une divulgation inadéquate des risques importants liés au développement durable et des business plans qui les accompagnent. Nous pouvons également envisager de voter contre les membres des comités du conseil d'administration concernés ou contre le président du conseil d'administration lorsque nous constatons un immobilisme du conseil d'administration et/ou une incapacité à favoriser une planification adéquate de la succession du conseil d'administration au fil du temps, conformément à l'orientation stratégique déclarée de l'entreprise. »

Alors que les proxy advisors et les investisseurs s'attendent souvent à ce que les entreprises communiquent en détail les causes d'oppositions importantes lors des assemblées générales précédentes et les mesures prises en réaction⁴, notamment en ce qui concerne les propositions *say on pay*, la sophistication et la variété croissantes des politiques de vote des investisseurs peuvent rendre la compréhension complète et la divulgation des raisons de l'opposition difficiles pour les entreprises. Nous pensons qu'il n'est pas nécessairement bénéfique pour les entreprises d'essayer de plaire à tous les investisseurs (et parfois, ce n'est tout simplement pas possible).

Au contraire, pour agir dans le meilleur intérêt de l'entreprise tout en cherchant à maximiser le soutien lors des assemblées générales, il faut une information claire et un dialogue efficace avec les proxy advisors et les investisseurs, afin d'expliquer comment le conseil d'administration a évalué les différentes questions et décisions en vue de générer de la valeur pour les parties prenantes.

Non-cumul des Mandats

Traditionnellement, les investisseurs et les proxy advisors ont fixé des limites générales aux mandats externes des administrateurs afin de s'assurer qu'ils disposent de suffisamment de temps pour s'acquitter de leurs responsabilités en tant que membres du conseil d'administration. Ces dernières années, un certain nombre de questions (ESG, diversité & inclusion, activisme, situations sanitaires ou politiques) ont entraîné une augmentation des exigences à l'égard des administrateurs des conseils d'administration des sociétés cotées.

En conséquence, les investisseurs ont examiné de plus près le temps disponible des administrateurs et leur participation aux réunions. Certains investisseurs, dont BlackRock et Amundi, les plus grands gestionnaires d'actifs mondiaux et européens, respectivement, appliquent des limites plus restrictives que celles des proxy advisors lorsqu'ils évaluent si les administrateurs ont un temps disponible suffisant pour s'acquitter pleinement de leurs responsabilités. De plus, les investisseurs peuvent comptabiliser les mandats de différentes manières lorsqu'ils évaluent le travail qu'impliquent certaines fonctions au sein du conseil d'administration (par exemple, les fonctions de président de comité).

Politiques de Vote concernant le Non-cumul des Mandats

Exemple 1 : Glass Lewis

« Nous pensons que les administrateurs doivent disposer du temps nécessaire pour s'acquitter de leurs obligations envers les actionnaires. Selon nous, un administrateur avec trop de mandats peut représenter un risque important pour les actionnaires d'une société, en particulier en période de crise. Nous recommandons généralement aux actionnaires de s'opposer à l'élection d'un administrateur qui :

- exerce la fonction de cadre dirigeant d'une société cotée tout en siégeant à plus d'un autre conseil d'administration d'une société cotée externe; ou
- est membre « à temps plein » ou membre exécutif du conseil d'administration d'une société cotée tout en siégeant à plus de deux autres conseils d'administration de sociétés cotées externes; ou
- siège en tant qu'administrateur non exécutif dans plus de cinq conseils d'administration d'entreprises cotées au total.

Alors que les postes de président non exécutif du conseil d'administration des sociétés nord-américaines sont comptés comme un seul poste, nous comptons généralement les postes de président non exécutif du conseil d'administration des sociétés européennes comme deux sièges au conseil d'administration, compte tenu de la charge horaire plus importante associée à ces fonctions. Par conséquent, nous considérons généralement qu'un dirigeant d'une société cotée qui exerce également la fonction de président non exécutif d'une autre société européenne a un nombre de mandats potentiellement excessif. »

Exemple 2 : Amundi

« Amundi recommande que :

- les administrateurs exécutifs n'exercent pas plus de deux autres mandats d'administrateur en dehors de leur groupe,
- les administrateurs non exécutifs n'exercent pas plus de quatre fonctions d'administrateur. [...]

Nous serons vigilants sur la nécessaire disponibilité du président du conseil d'administration, des présidents des différents comités - notamment le comité d'audit - et de l'administrateur référent en raison de l'importance croissante de ces fonctions et de la charge de travail qu'elles impliquent. Nous pourrions donc recommander de réduire encore le nombre de mandats acceptables pour un administrateur exerçant plus d'une de ces fonctions. »

Au contraire, State Street et Vanguard ont récemment développé de nouvelles approches, qui demandent aux entreprises de définir et de divulguer leur propre politique concernant le non cumul des mandats des administrateurs, en s'attendant à ce que les entreprises considèrent et évaluent sérieusement ce qui constitue un nombre acceptable de mandats externes pour les membres de leur conseil d'administration, au lieu de simplement répondre – ou d'être guidées par – des limites changeantes fixées par les politiques de vote des investisseurs. Bien que ces nouvelles exigences ne s'appliquent actuellement qu'aux entreprises américaines, l'élargissement des responsabilités des conseils d'administration est un phénomène mondial et il est probable que des recommandations similaires soient mises en œuvre par ces gestionnaires d'actifs sur d'autres marchés.

Say on Climate

Say on Climate Présentés par la Direction

Au niveau mondial, le nombre d'entreprises qui ont soumis au vote un *say on climate* présenté par la direction a diminué, passant de 49 en 2022 à 26 en 2023, selon les données du Forum pour l'investissement responsable (FIR)⁵. Les explications potentielles de ce ralentissement mondial sont les suivantes :

- les attentes accrues des investisseurs et la réticence des entreprises à faire face à une opposition lors de l'assemblée générale ;
- des attentes divergentes de la part des actionnaires concernant la tenue de tels votes dans toutes les sociétés de leur portefeuille, y compris l'opposition active de certains investisseurs à ces votes ; et
- un certain nombre d'entreprises pour lesquelles le *say on climate* est le plus pertinent, l'ayant déjà proposé une fois, attendant de le proposer à nouveau dans plusieurs années ou lorsque leur stratégie climatique évoluera.

En France, cependant, le nombre de propositions *say on climate* présentées par la direction est resté relativement stable, avec huit propositions de ce type soumises en 2023 (2022 : 10), reflétant l'intérêt élevé pour les questions de changement climatique sur le marché français, traduisant peut-être l'ambition nationale d'être un leader de la transition climatique. Nous notons également qu'en 2023, des discussions ont eu lieu concernant la mise en œuvre de votes obligatoires sur la stratégie climatique dans toutes les sociétés françaises cotées, bien que l'amendement juridique, qui faisait initialement partie de la loi industrie verte, ait finalement été retiré du projet de loi.⁶

Résolutions des Actionnaires

En 2023, les actionnaires ont soumis deux propositions *say on climate*, alors qu'ils n'en avaient soumise aucune en 2022. Il reste à voir si cette tendance naissante se poursuivra et se traduira par un plus grand nombre de propositions similaires en 2024. Cependant, certaines des conclusions du rapport du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP), remis en janvier 2023, pourraient servir de plateforme à une augmentation des résolutions d'actionnaires au cours de l'année à venir.

Perspective Juridique : Conclusion Importante du Rapport du HCJP Rendu en Janvier 2023 concernant les Résolutions d'Actionnaires Liées au Climat

« À la différence de ces autres résolutions climatiques, une simple demande d'ajouter à l'ordre du jour un vote consultatif sur le plan arrêté par le conseil d'administration (ou « Say on Climate ») ne semble en revanche pas pouvoir être considérée comme portant atteinte au principe de hiérarchie des organes sociaux. Une telle demande n'imposerait en effet juridiquement aucune inflexion de la stratégie du conseil et ne viendrait donc pas bouleverser la répartition légale des compétences. Elle permettrait néanmoins de provoquer un dialogue entre actionnaires et dirigeants sur ce sujet et inciter le conseil d'administration à être plus précis sur ses déclarations et ambitieux dans ses objectifs. »

Points de Discussion sans Vote

La dernière mise à jour du Code recommande aux entreprises de présenter leur stratégie climatique à l'assemblée générale au moins tous les trois ans, comme indiqué ci-dessous.

Mise à Jour du Code : Nouvelle Disposition sur la Stratégie en Matière de Durabilité et de Climat Introduite en Décembre 2022

« Sur proposition de la direction générale, le conseil d'administration détermine des orientations stratégiques pluriannuelles en matière de responsabilité sociale et environnementale.

La direction générale présente au conseil d'administration les modalités de mise en œuvre de cette stratégie avec un plan d'action et les horizons de temps dans lesquels ces actions seront menées. La direction générale informe annuellement le conseil des résultats obtenus.

En matière climatique, cette stratégie est assortie d'objectifs précis définis pour différents horizons de temps. Le conseil examine annuellement les résultats obtenus et l'opportunité, le cas échéant, d'adapter le plan d'action ou de modifier les objectifs au vu notamment de l'évolution de la stratégie de l'entreprise, des technologies, des attentes des actionnaires et de la capacité économique à les mettre en œuvre.

La stratégie climatique mentionnée au § 5.3 ainsi que les principales actions engagées à cet effet sont présentées à l'assemblée générale ordinaire au moins tous les trois ans ou en cas de modification significative de la stratégie. »

En décembre 2023, l'AMF notait que six sociétés ont ajouté un point de discussion sans vote sur leur stratégie climatique à l'ordre du jour de leur assemblée générale et que la présentation de la stratégie par la société a parfois été suivie d'une séance de questions-réponses. Ces discussions pourraient représenter un moyen d'activisme ESG en cas de désaccord d'actionnaires avec l'approche globale de l'entreprise.

Perspectives pour 2024

Recommandations de l'AMF sur l'Évaluation du Conseil d'Administration

Le rapport 2023 de l'AMF comprend un bilan des pratiques d'évaluation des conseils d'administration de 50 sociétés (les 25 plus grandes et les 25 plus petites du SBF 120). Parmi les pistes d'amélioration identifiées, la rigueur de l'évaluation de l'efficacité du conseil et des administrateurs, et la communication de ces processus aux investisseurs, ont été soulignées. Dans le cadre du bilan :

- 16% des entreprises n'ont pas indiqué si elles avaient évalué la contribution individuelle de chaque administrateur au cours des trois dernières années (comme le recommande le Code) ; et
- 20% des entreprises n'ont pas divulgué les mesures prises à la suite de l'évaluation du conseil d'administration.

L'évaluation de l'efficacité du conseil d'administration et des administrateurs est l'un des fondements d'une supervision efficace et joue un rôle clé en soutenant le travail du comité de nomination dans la détermination des personnalités et des compétences nécessaires pour améliorer la composition du conseil.

Les investisseurs examinent également de plus près la composition des conseils d'administration afin de s'assurer qu'ils possèdent les qualifications nécessaires, notamment leur expérience relative aux questions environnementales et sociales, à la cybersécurité, aux ressources humaines, aux chaînes d'approvisionnement et aux questions de développement durable au sens large.

Avec l'augmentation du nombre de questions et de défis auxquels les conseils d'administration sont confrontés, il est de plus en plus difficile de maintenir une composition optimale. Il est donc particulièrement important de faire preuve de transparence quant aux caractéristiques jugées essentielles par le conseil d'administration, de déterminer s'il existe des manques en termes de compétences ou de profils et, le cas échéant, d'expliquer comment l'entreprise entend les combler.

Des évaluations régulières du conseil d'administration par des tiers indépendants peuvent aider les entreprises à relever ce défi tout en donnant un signal positif aux parties prenantes externes. Ces évaluations doivent également permettre de s'assurer que les politiques de diversité et les matrices des compétences des entreprises continuent de répondre aux attentes des investisseurs.

Les Attentes des Proxy Advisors sur la Responsabilité des Administrateurs

En 2024, les entreprises françaises seront confrontées à de nouvelles attentes de la part des proxy advisors. Parmi les évolutions à noter en 2024, Glass Lewis examinera les informations relatives au climat d'un plus grand nombre d'entreprises.

Mise à Jour des Politiques de Vote des Proxy Advisors : Glass Lewis Étend la Portée de sa Politique sur la Responsabilité des Administrateurs sur les Questions Liées au Climat

« Pour les entreprises ayant une exposition importante au risque climatique découlant de leurs propres activités, nous pensons qu'elles devraient fournir des informations approfondies sur le climat conformément aux recommandations de la Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD). Nous pensons également que les conseils d'administration de ces entreprises devraient avoir des responsabilités de supervision explicites et clairement définies pour les questions liées au climat. Ainsi, dans les cas où nous constatons que l'une ou l'autre de ces informations est absente ou présente des lacunes importantes, nous pouvons recommander de voter contre les administrateurs responsables.

Alors que cette politique a été appliquée aux plus grands et plus importants émetteurs en 2023, à partir de 2024, Glass Lewis appliquera cette politique à la plupart des sociétés à grande capitalisation opérant dans des industries où le Sustainability Accounting Standards Board (SASB) a déterminé que les émissions de GES [gaz à effet de serre] des sociétés représentent un risque financièrement matériel. »

Comme Glass Lewis, ISS attend des émetteurs importants de GES qu'ils fournissent des informations rigoureuses sur leur impact climatique, conformément aux recommandations de la TCFD, ainsi que des objectifs appropriés de réduction des émissions et démontrent une supervision rigoureuse de la part du conseil d'administration.

En plus des attentes liées au climat, la nouvelle politique de vote de Glass Lewis fournit également plus de détails concernant ses attentes en matière d'information dans le cas où une entreprise est matériellement affectée par un incident de cybersécurité.

Mise à Jour des Politiques de Vote des Proxy Advisors : Glass Lewis Détaille ses Attentes dans le Cadre de sa Politique de Surveillance des Risques Cyber

« Dans les cas où une société a été matériellement affectée par une cyber-attaque, nous pensons que les actionnaires peuvent raisonnablement s'attendre à des mises à jour périodiques de la part de ces sociétés communiquant leurs progrès en cours pour résoudre et remédier à l'impact de la cyber-attaque. Nous pensons généralement que les actionnaires sont le mieux informés lorsque les mises à jour comprennent (sans nécessairement s'y limiter) des détails tels que la date à laquelle l'entreprise a entièrement restauré ses systèmes d'information, la date à laquelle l'entreprise a repris ses activités normales, les ressources que l'entreprise met à la disposition des parties prenantes affectées, et toute autre information potentiellement pertinente, jusqu'à ce que l'entreprise considère que l'impact de la cyber-attaque a été entièrement remédié. Ces informations doivent se concentrer sur la réponse de l'entreprise pour remédier aux impacts sur les parties prenantes affectées et ne doivent pas révéler de détails spécifiques et/ou techniques qui pourraient entraver la réponse de l'entreprise ou la remédiation de l'incident ou qui pourraient aider les acteurs de la menace. Dans de tels cas, nous pouvons recommander de voter contre la réélection de certains administrateurs si nous estimons que la supervision, la réponse ou l'information par le conseil d'administration des questions liées à la cybersécurité est insuffisante ou qu'elle n'a pas été communiquée aux actionnaires. »

Bien que les recommandations de vote d'ISS en Europe ne contiennent pas de provision spécifique sur la supervision du risque cyber, leur politique générale concernant le « vote sur les administrateurs pour des actions graves », qui couvre les « défaillances matérielles de gouvernance, de gestion et de supervision des risques », peut leur permettre de sanctionner une situation dans laquelle ils perçoivent que la réponse de l'entreprise à un incident cyber est inadéquate.

En dehors du renforcement de la responsabilité sur les questions liées à l'ESG, ISS applique depuis le 1er février 2024 sa nouvelle politique européenne sur la responsabilité pour les structures de capital avec des droits de vote inégaux, ce qui est particulièrement pertinent pour les entreprises françaises étant donné que plus des deux tiers d'entre elles ont des actions à droit de vote double. Cette structure d'actionariat permet aux actionnaires qui détiennent leurs actions sous forme nominative pendant une période déterminée (généralement deux ans) d'acquiescer un deuxième droit de vote pour chacune de ces actions.

Mise à Jour des Politiques de Vote des Proxy Advisors : ISS commence à Appliquer sa Nouvelle Politique Européenne sur la Responsabilité des Structures de Capital avec des Droits de Vote Inégaux

« En général, votez contre la (ré)élection des administrateurs ou contre la décharge des administrateurs (non exécutifs), si la société utilise une structure de capital avec des droits de vote inégaux.¹ Les recommandations de vote seront généralement dirigées contre les candidats principalement responsables, bénéficiaires ou affiliés à un actionnaire bénéficiant de la structure de droits de vote inégaux.

Les exceptions à cette politique seront généralement limitées aux cas suivants :

- Les sociétés nouvellement cotées en bourse² avec une clause d'expiration des droits de vote inégaux ne dépassant pas sept ans à compter de la date d'entrée en bourse ;
- les situations dans lesquelles l'inégalité des droits de vote est considérée comme négligeable³ ; ou
- La société offre des protections suffisantes aux actionnaires minoritaires, par exemple en leur permettant de voter régulièrement sur le maintien de la structure du capital ou en s'engageant à supprimer la structure d'ici à la prochaine assemblée générale.

¹ Il s'agit généralement de mécanismes de renforcement du contrôle par le biais de catégories d'actions ordinaires qui disposent de plus de voix par action que les autres actions, de catégories d'actions qui n'ont pas le droit de voter sur tous les points du scrutin ou candidats, ou d'actions avec des droits de vote supplémentaires qui peuvent être acquis après un certain temps dans certaines conditions (« actions de fidélité » ou « actions à droits de vote double »).

² Les sociétés nouvellement cotées en bourse comprennent généralement les sociétés qui sortent d'une faillite, les transactions SPAC, les spin-offs, les cotations directes et celles qui réalisent une introduction en bourse traditionnelle.

³ La disproportion entre le pouvoir de vote et le pouvoir économique ne dépasse pas 10 points de pourcentage, calculés par rapport à l'ensemble du capital social pour les catégories d'actions multiples et au niveau de l'actionnaire individuel ou du concert dans le cas des structures d'actions de fidélité. »

Il est intéressant de constater que cette nouvelle recommandation est entrée en vigueur à la suite de la publication par la Commission européenne d'une proposition de directive exigeant que tous les États membres de l'UE autorisent les structures d'actions à vote multiple dans les sociétés qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un marché de « croissance PME ». En octobre 2023, l'Association européenne de gestion de fonds et d'actifs (EFAMA) a publié un exposé de position reconnaissant que, bien qu'il soit essentiel de garantir la compétitivité des marchés de capitaux de l'UE, toute nouvelle règle sur les structures d'actions à droit de vote multiple doit maintenir l'équilibre entre les intérêts des émetteurs et ceux des investisseurs.

Si le ratio maximal des droits de vote fixé par la directive ou sa transposition locale (c'est-à-dire le rapport entre le nombre de votes attachés à la catégorie d'actions à droit de vote élevé et celui de la catégorie d'actions à droit de vote faible) est supérieur à 2:1, la directive peut alors créer des situations où la différence entre les droits économiques et les droits de vote des actionnaires est plus importante qu'elle ne l'aurait été avec le système actuel de droits de vote double. Il est également possible qu'un certain nombre de sociétés choisissent d'autoriser les droits de vote double et les classes d'actions multiples, ce qui accroîtrait la complexité des structures d'actionariat sur le marché français.

Le Vote « Pass-through »

Au cours des deux dernières années, certains gestionnaires d'actifs, y compris les « Big 3 » (BlackRock, Vanguard et State Street), ont commencé à déployer des solutions de vote dites « pass-through », permettant à leurs clients de voter soit en accord avec l'approche du gestionnaire d'actifs, soit selon des lignes directrices différentes.

Cette pratique, qui réduit l'influence des plus grands gestionnaires d'actifs, est destinée à responsabiliser les propriétaires d'actifs et à leur donner une plus grande flexibilité dans la manière dont leurs préférences en matière d'ESG influencent leurs votes lors des assemblées générales des entreprises. Il faut cependant noter que certains propriétaires d'actifs ne possèdent peut-être pas les mêmes capacités de vote et d'engagement que les grands gestionnaires d'actifs, qui disposent d'un nombre bien plus important d'analystes gouvernance et ESG expérimentés capables d'évaluer un grand nombre de rapports d'entreprises et de résolutions d'assemblées générales.

Il peut également y avoir une déconnexion croissante entre le dialogue avec les actionnaires et le résultat final des votes, car une partie des votes finaux pourront provenir des propriétaires d'actifs malgré un dialogue productif et efficace avec les gestionnaires d'actifs. Cela crée des difficultés pour les entreprises en termes de structuration des stratégies d'engagement. Les grands gestionnaires d'actifs étant potentiellement moins influents en termes de vote lors des assemblées générales, les entreprises devront consacrer encore plus d'attention à la publication d'informations relatives à leur gouvernance, qui seront examinées par les propriétaires d'actifs et les proxy advisors, dont l'influence pourrait être encore plus grande à la suite de ces derniers changements dans le paysage du vote.

Activisme Actionnarial

Les investisseurs activistes sont à la recherche de nouvelles opportunités et manifestent un intérêt croissant pour les entreprises européennes. Avec 69 nouvelles campagnes, 2023 a été une année record pour l'Europe, selon la dernière étude annuelle de Lazard sur l'activisme actionnarial⁷. 2023 a également été une année record au niveau mondial en termes d'investisseurs lançant des campagnes pour la première fois. L'Europe a été le plus grand contributeur à ce record avec 31 nouveaux activistes qui ont lancé des campagnes en 2023 (plus de deux fois le nombre de 2022).

L'activisme « transactionnel » a représenté les deux tiers de ces campagnes, avec des demandes axées sur la contestation d'opérations de fusions-acquisitions annoncées ou des demandes de cessions d'actifs ou d'entreprises.

De même, selon une étude publiée par le cabinet Skadden⁸, en Europe en 2024, 60% des entreprises interrogées s'attendent à une augmentation de l'activisme (23% prévoient une diminution et 17% aucun changement). Le Royaume-Uni et la France représentent les marchés les plus intéressants pour l'activisme actionnarial en 2024 : 40% des répondants activistes désignent le Royaume-Uni et 27% citent la France.

Face à la montée de l'activisme, les entreprises chercheront de façon proactive à identifier et à remédier en permanence à toutes vulnérabilités. L'établissement de relations de confiance solides avec les actionnaires par le dialogue régulier contribuera à garantir leur soutien.

Conclusion

Si les questions de rémunération resteront probablement les principaux facteurs d'opposition lors des assemblées générales de 2024, les proxy advisors et les investisseurs institutionnels chercheront également à mettre davantage l'accent sur la responsabilité des administrateurs concernant un éventail de plus en plus large de sujets par le biais des votes sur les élections d'administrateurs.

L'hétérogénéité des attentes des proxy advisors et des investisseurs, associée à l'adoption du vote « pass-through » (les gestionnaires d'actifs offrant diverses options de vote aux propriétaires d'actifs), crée un défi pour les entreprises qui tentent d'influencer les résultats des votes, tandis que l'augmentation potentielle de l'activisme ESG exerce une pression supplémentaire sur les conseils d'administration.

Par ailleurs, l'activisme actionnarial traditionnel est également en hausse en Europe, la France étant considérée comme un marché offrant des opportunités intéressantes.

Dans ce contexte, l'adoption d'une approche proactive pour identifier les vulnérabilités, fournir des informations claires sur les décisions des conseils d'administration, et maintenir un dialogue régulier et constructif avec les actionnaires, sera essentielle pour atténuer les risques d'activisme et obtenir le support des actionnaires lors des assemblées générales de 2024.

Notes

¹ « Rapport 2023 : Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés cotées », AMF, décembre 2023.

² Dans la présente note, une proposition de la direction est considérée comme ayant fait l'objet d'une opposition significative si 20 % ou plus des votes exprimés sont contre la résolution.

³ Voir par exemple les politiques de vote de BlackRock (EMEA) : « Lorsque les entreprises choisissent d'inclure des critères liés à la durabilité dans les structures de rémunération, les indicateurs doivent être adéquatement divulgués, pertinents pour la stratégie de l'entreprise et aussi rigoureux que d'autres objectifs financiers ou opérationnels » ; ou la politique de vote de Vanguard (Europe et UK) : « Un fonds ne recherche pas que les indicateurs non financiers (tels que les indicateurs ESG) soient une composante standard de tous les plans de rémunération. Lorsque les comités de rémunération choisissent d'inclure des indicateurs non financiers, nous recherchons les mêmes qualités que pour les indicateurs financiers, y compris leur mesurabilité, leur rapportabilité, leur rigueur et leur lien clair avec la stratégie de l'entreprise et les efforts de gestion des risques. »

⁴ Voir par exemple les recommandations de vote de l'ISS pour l'Europe continentale : « Si une société est considérée comme n'ayant pas répondu à une opposition importante des actionnaires sur des propositions liées à la rémunération, une recommandation de vote défavorable pourrait être appliquée, au cas par cas, à l'un des éléments suivants : 1. La réélection du président du comité de rémunération ou, le cas échéant, de tout autre membre du comité de rémunération ; 2. la réélection du président du conseil d'administration ; 3. la décharge des administrateurs ; ou 4. le rapport et les comptes annuels ».

⁵ Ces statistiques incluent les résolutions présentées dans les marchés suivants : France, Royaume-Uni, Suisse, Espagne, Canada, Portugal, Allemagne, Pays-Bas, Afrique du Sud, Australie, États-Unis, Irlande, Italie et Norvège.

⁶ En juillet 2023, les membres de l'Assemblée nationale ont déposé une proposition visant à modifier le code du commerce et à rendre les votes say on climate obligatoires pour les sociétés cotées. En vertu de cette proposition, les actionnaires auraient eu la possibilité de voter sur la stratégie de l'entreprise en matière de climat et de développement durable tous les trois ans, ou plus tôt, en cas de modification importante de la stratégie. Ils auraient également eu la possibilité de voter sur la mise en œuvre de la stratégie chaque année. Cette proposition, qui faisait partie du projet de loi français sur l'industrie verte, a été retirée du projet de loi à la dernière minute avant un débat et un vote de la commission mixte paritaire en décembre 2023.

⁷ « Annual Review of Shareholder Activism 2023 », Lazard, janvier 2024.

⁸ « Activist Investing in Europe 2024 », Skadden, janvier 2024.

ARNAUD CAVE

Director

Arnaud.cave@fticonsulting.com**PETER REILLY**

Managing Director

Peter.reilly@fticonsulting.com**ARNAUD DE CHEFFONTAINES**

Managing Director

Arnaud.decheffontaines@fticonsulting.com**COSME JULIEN-MADONI**

Senior Director

Cosme.julienmadoni@fticonsulting.com

FTI Consulting est une société internationale de conseil aux entreprises aidant les organisations à anticiper et gérer les changements, les risques ou les contentieux d'ordres financiers, juridiques, opérationnels, politiques, réglementaires ou encore de réputation. Avec plus de 8 000 employés répartis dans 31 pays, les professionnels de FTI Consulting travaillent en étroite collaboration avec leurs clients pour anticiper, éclairer et surmonter les défis complexes qu'ils affrontent et tirer le meilleur parti des opportunités qui se présentent à eux. ©2024 FTI Consulting, Inc. Tous droits réservés. www.fticonsulting.com