



[Edito]

Brigitte LEMERCIER

Les Conseils s'ouvrent aujourd'hui à des profils nouveaux

Vous notez, depuis plusieurs années, des progrès dans le processus de recrutement des administrateurs.

Le processus de recrutement des administrateurs commence tôt : souvent en décembre/janvier. Les sociétés nous remettent des « briefs » aussi précis désormais pour la recherche d'un administrateur que pour le recrutement d'un dirigeant. Nous pouvons ainsi affiner notre processus de recrutement et proposer des candidats ayant le profil et les qualités requises par les sociétés. Notre démarche est axée sur la recherche de compétences, qu'elles soient techniques, managériales et/ou régionales. Cela fait déjà sept ans environ que cette professionnalisation s'est amorcée.

Quel est le rôle des Comités de Nominations ?

Nos interlocuteurs sont le plus souvent les Présidents et les Comités de nominations ensemble, plutôt que les Présidents seuls comme c'était souvent le cas il y a quelques années. C'est une nette amélioration en termes de gouvernance. Le rôle des Comités

s'est renforcé. Ce sont eux qui nous contactent, et définissent avec nous le profil du candidat recherché. Ensuite, nous leur soumettons des profils de candidats possibles. Ils les soumettent au Président et définissent un ordre de préférence. C'est une différence importante avec le recrutement d'un dirigeant : pour un poste d'administrateur, nous ne contactons jamais plusieurs personnes simultanément. Le processus de recrutement s'en trouve amélioré.

Les sociétés nous remettent des « briefs » aussi précis désormais pour la recherche d'un administrateur que pour le recrutement d'un dirigeant.

Comment est prise en compte la réflexion de place sur le cumul des mandats ?

La première question que posent les candidats est : combien y a-t-il de réunions du conseil par an et où se tiennent-elles ? Aujourd'hui, chacun est conscient que le temps n'est pas extensible, et aborde la fonction d'administrateur comme une responsabilité importante, et donc chronophage. C'est un signe de professionnalisation de la fonction. Limiter le nombre de mandats rend les administrateurs plus disponibles. Nous allons vers le schéma américain de limitation à un seul mandat extérieur pour un dirigeant actif – même si nous en sommes encore loin.

Quels profils nouveaux voyez-vous se distinguer ?

Nous aimons bien proposer des postes d'administrateurs à des personnes plus jeunes et moins visibles, des « N-1 ». C'est intéressant et pour le Conseil et pour eux. Les sociétés apprécient beaucoup ces profils, qui permettent de rajeunir le Conseil, et les candidats sont enrichis par le fait d'avoir un mandat externe en plus de leur responsabilité opérationnelle : le « benchmarking » fonctionne dans les deux sens.

Vous militez pour le recrutement des DRH au sein des conseils d'administration, qu'en est-il aujourd'hui ?

Etre administrateur, c'est une très belle opportunité, qu'il faut saisir le plus tôt possible !

Nous militons pour une plus grande présence des DRH dans les Conseils, notamment pour renforcer les Comités de Nominations et de Rémunérations. Les sociétés ont encore du mal à se faire à cette idée, le seul exemple qui me vient à l'esprit est celui de Claire Pedini, DRH d'Alcatel-Lucent : sa nomination comme administrateur sera soumise à la prochaine Assemblée d'Arkema en Juin.

Le mot de la fin ?

Etre administrateur, c'est une très belle opportunité, qu'il faut saisir le plus tôt possible ! C'est une expérience enrichissante pour les parties prenantes.

Brigitte LEMERCIER

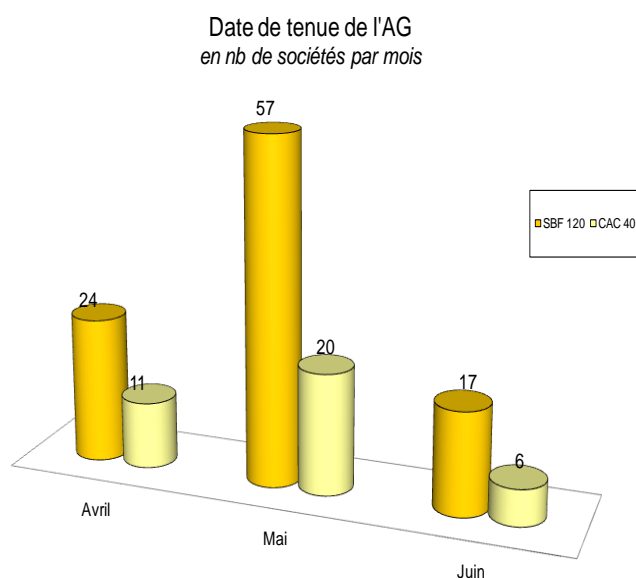
Fondatrice NB Lemerrier & Associés, société spécialisée dans l'évaluation, le recrutement et l'accompagnement de hauts dirigeants.

[Repères]

- ✓ **115** sociétés du SBF 120 ont annoncé la date de leur Assemblée Générale (AG) annuelle 2010, **84** ont publié leur avis de réunion.

4 AG annuelles dans le SBF 120 au cours de la semaine. Pour mémoire, **11** AG annuelles se sont tenues les semaines précédentes (exercices décalés et 2 AG la semaine dernière).

Le calendrier de tenue des AG évolue peu malgré les pressions des actionnaires pour tenir des AG plus tôt ; le mois de mai est toujours aussi chargé. 57 AG en 2010 vs. 46 en 2009.



Premiers résultats : sur les 15 AG annuelles déjà tenues, déjà 10 résolutions rejetées, et 21 résolutions contestées.

- ✓ Les augmentations de capital et les nominations et les renouvellements d'administrateurs se confirment comme deux sujets importants : **6 sociétés sur 10** soumettent à leurs actionnaires des autorisations d'augmentation de capital, vs 8 sur 10 en 2009 ; et **9 sur 10** proposent des candidatures de nouveaux administrateurs, vs 6 sur 10 en 2009.
- ✓ **2** nouvelles résolutions dissidentes depuis la semaine dernière portant sur des sujets de rémunération. Rappelons que 3 sociétés sont concernées (CGG VERITAS, TOTAL et LAGARDERE).

[Cette semaine]

L'AFG a émis beaucoup moins d'alertes (15 vs. 24 en 2009) sur les AG du SBF 120 (dont 3 sur les AG du CAC 40)

A ce jour, 9 sociétés n'ont pas fait l'objet d'alerte (BENETEAU, SODEXO, ICADE, KLEPIERRE, DANONE, L'OREAL, RHODIA, UNIBAIL RODAMCO, VIVENDI).

Les alertes de la semaine (EIFFAGE, SCHNEIDER ELECTRIC et CASINO) portent essentiellement sur la proportion de membres indépendants à l'issue des renouvellements de

mandats, les autorisations financières sans DPS, les stock-options et les actions gratuites, la retraite

Les résultats des votes

Parmi les **15** sociétés dont les AG annuelles se sont tenues depuis la fin de l'année 2009, **9** seulement ont communiqué le résultat détaillé des votes sur leur site vs. 7 sur 14 en 2009 (IPSOS, CIMENTS FRANÇAIS, ICADE, TF1, CLUB MED, SODEXO, PERNOD RICARD, EUTELSAT, VILMORIN & CIE) ; c'est encore peu, mais mieux que l'année dernière à la même époque.

LES AG DE LA SEMAINE

KLEPIERRE (8 avril 2010) : en attente du procès verbal sur le site.

CIMENTS FRANÇAIS (AG 13 avril 2010) : Les résolutions portant principalement sur des nominations et des renouvellements d'administrateurs (7 résolutions sur 13). Elles ont été largement approuvées (société contrôlée à 80%).

ICADE (AG 15 avril 2010) : Toutes les résolutions ont été largement approuvées, à l'exception de celle sur les conventions réglementées qui a été adoptée à seulement 76% des voix, ce qui peut s'expliquer par le fait que la résolution était « groupée ».

TF1 (AG 15 avril 2010) : Toutes les résolutions ont été adoptées sauf celle sur les conventions réglementées (rejetée avec 69% de voix contre). La résolution soumise au vote des actionnaires portait à la fois sur les conventions nouvelles et sur la poursuite de conventions anciennes qui ont pu être posé problème aux actionnaires (relations TF1/BOUYGUES). TF1 n'a jamais connu de rejet auparavant sur ce sujet. Par ailleurs, deux résolutions ont été contestées : le renouvellement du mandat d'administrateur d'Alain POUYAT (23% de voix contre) et l'augmentation de capital au fil de l'eau (29% de voix contre).

LVMH (AG 15 avril 2010) :

Madame d'Encausse a renoncé à sa candidature d'administrateur pour des raisons personnelles. Elle a été remplacée par Madame Bernadette Chirac, dont la nomination a été acceptée à 82 % des voix.

[Sujets de rémunération]

La rémunération des censeurs

Créés par la pratique, les censeurs sont présent dans bon nombre de sociétés du SBF 120. Leur rôle et leur mission n'est pas prévu par la loi. L'institution des censeurs est licite, dès lors que ne leur sont pas conférées des attributions de gestion, de surveillance ou de contrôle dévolues aux autres organes sociaux. Les attributions des censeurs sont le plus souvent définies par les statuts. Leur rôle essentiel étant de veiller à l'application des statuts, ainsi que de participer au Conseil et aux différents comités pour y apporter leur expertise (sans voix délibérative).

En contrepartie de leurs fonctions, ils peuvent toucher une rémunération prévue par les statuts. (*ADP, CASINO et VEOLIA prévoient la rémunération des censeurs dans leur avis de réunion 2010*). En pratique, on constate que les censeurs perçoivent des jetons de présence, comme les administrateurs ou les membres du Conseil de Surveillance. Les documents de référence prévoient presque tous la rémunération des censeurs mais aucun document de référence, disponible à ce jour, ne précise leurs fonctions.

S.G

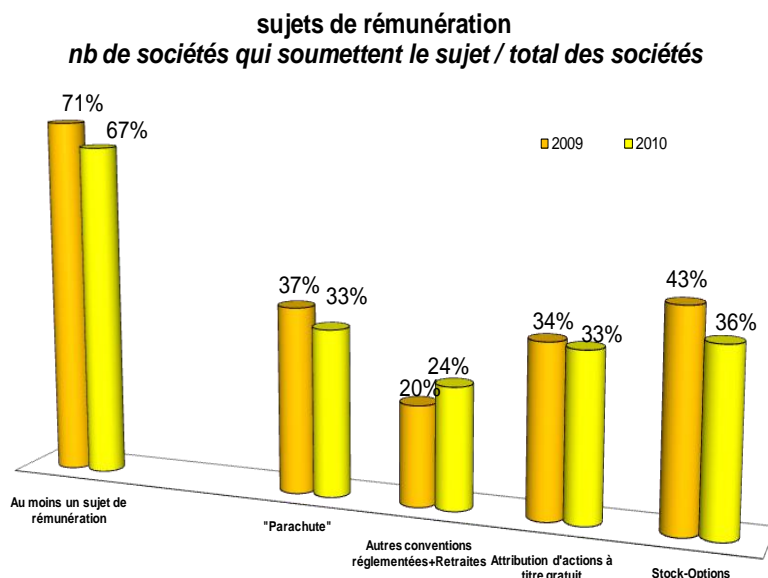
Chaque semaine, nous faisons le point sur les sujets proposés au vote des actionnaires, les débats en AG et les résultats, le cas échéant un zoom sur un sujet particulier.

Chaque sujet fait l'objet d'un commentaire de Sabine Gaillet, responsable du Pôle Gouvernance d'InvestorSight.

Les sujets de rémunération soumis au vote des actionnaires sont les suivants : les indemnités de cessation de fonctions, les autres conventions réglementées (telles que clauses de non-concurrence, les régimes complémentaires de retraite), les attributions d'actions gratuites et de stock-options.

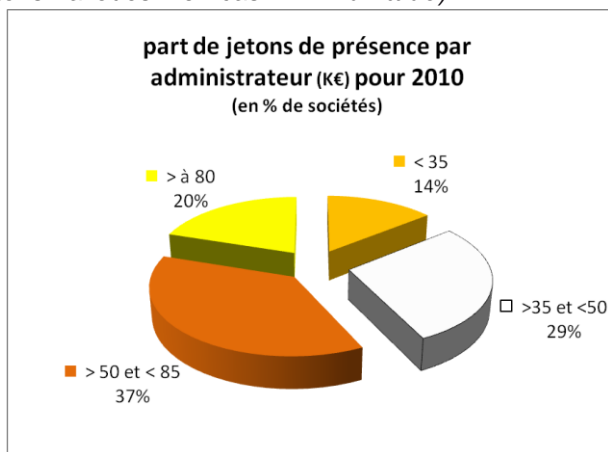
Les propositions des émetteurs : plus de retraites-chapeaux, autant d'actions gratuites et moins de stock-options qu'en 2009

- ✓ Plus de 6 sociétés sur 10 soumettent au vote des actionnaires des sujets de rémunération : c'est presque autant qu'en 2009. Elles sont aussi nombreuses à proposer des actions gratuites et un peu moins à proposer des stock-options. Les sujets relatifs à la retraite augmentent.



Focus sur les jetons de présence du CAC 40

- ✓ Les jetons de présence désignent la partie de la rémunération versée aux administrateurs des entreprises en contrepartie de leur activité au Conseil. Elle se distingue des sommes allouées au titre d'une activité particulière.
- ✓ **Les recommandations AFEP-MEDEF** préconisent d'adapter le montant des jetons de présence au niveau des responsabilités des administrateurs et du temps qu'ils doivent consacrer à leurs fonctions. De plus, le montant global et individuel des jetons de présence versés aux administrateurs, les règles de répartition entre eux, et les règles de perception des jetons alloués le cas échéant à l'équipe de direction générale à raison des mandats détenus dans les sociétés du groupe doivent être exposés dans le rapport annuel.
- ✓ Certaines sociétés (comme IPSOS) détaillent l'attribution des jetons de présence en fonction de la présence effective ou non aux réunions du Conseil, sachant que les participations par téléphone à une réunion du Conseil sont moins bien rémunérées (demi-jeton). On encourage la présence physique des administrateurs.
- ✓ La répartition entre administrateurs peut se faire de façon inégale. (Exemple : chez L'OREAL une part supplémentaire est attribuée pour les membres des Comités d'Etude).



- ✓ **L'AFG** recommande que le montant des jetons de présence et leur évolution soient cohérents avec les standards et les pratiques en cours dans le pays ou le secteur d'activité, et qu'ils soient proportionnés à la capacité de l'entreprise.
- ✓ L'attribution des jetons de présence se décompose en une partie fixe et une partie variable. Le critère qui est en général retenu pour la variable est la présence des administrateurs et des censeurs aux séances du Conseil et à celles des Comités du Conseil (à l'exception de MICHELIN : « En raison de l'implication des membres du Conseil de Surveillance et, notamment, du taux de participation élevé aux réunions du Conseil et de ses comités, le Conseil n'a pas considéré nécessaire d'instaurer une part variable d'assiduité dans le calcul du versement des jetons de présence. »).
- ✓ **Le montant moyen de jetons de présence par administrateur (établi sur la base de l'enveloppe globale proposée au vote de l'AG) pour 2010 est de 56 K€.** Sur la base de l'enveloppe de jetons de présence présentée à l'AG pour 2010, plus de la moitié des sociétés du CAC 40 proposeraient à leurs administrateurs de percevoir des jetons de présence d'un montant supérieur à 50 K€. Sachant que 20% de ces sociétés proposeraient un montant supérieur à 80K€.
- ✓ Selon le rapport publié par Heidrick & Struggles sur la gouvernance européenne, les sociétés du CAC 40 verseraient 48 K€ de jetons de présence alors que la moyenne européenne s'élèverait à 83 K€ (pour 2009). Ceci peut être considéré comme un frein au recrutement de nouveaux administrateurs, notamment étrangers.
- ✓ Cependant, cette rémunération augmente lorsque l'administrateur est membre d'un ou plusieurs comités ou qu'il les préside.

Résultats à ce jour

Pour mémoire, 9 AG annuelles se sont tenues depuis novembre 2009 (exercices décalés) ; les résultats sont disponibles dans l'édition du 29 mars 2010 de la Lettre des AG. Pour IPSOS, l'AG tenue le 8 avril, ils sont disponibles dans la Lettre des AG n°3.

Best practices

En page 17 de ce document nous regroupons l'intégralité des Best Practices relevées depuis le début de la saison 2010.

Résolutions dissidentes : déposées par le Comité d'entreprise

1 résolution chez CGG VERITAS: (avis de convocation 14 avril 2010) les résolutions portant sur les modalités d'attribution d'actions gratuites et de « stock options » destinées au personnel et aux mandataires sociaux auront une validité d'un an

afin de les aligner sur la périodicité annuelle des résolutions votées par l'assemblée générale.

1 résolution dissidente chez TOTAL: (avis de convocation 16 avril 2010) Modification statutaire visant à la publicité des règlements de FCP d'actionariat dont l'actif est composé de plus de 0,5% du capital de la société.

Questions d'actionnaires en AG

Lors de l'AG de TF1, qui s'est tenue le 15 avril 2010, un actionnaire a posé une question sur la rémunération du PDG et plus précisément sur l'augmentation de son salaire.

Lors de l'AG de LVMH, qui s'est tenue le 15 avril 2010, une question sur les conventions réglementées a été posée au Président. L'actionnaire s'interrogeait sur le fait que les conventions réglementées n'avaient pas fait l'objet de séparation. Le Président du Conseil a assuré avoir suivi les obligations légales à ce sujet.

[Autorisations financières]

Augmentation de capital réservée à des catégories de personnes : les salariés étrangers (art. L. 225-138 du code de commerce)

Certaines sociétés (en particulier dans le CAC 40) ont intégrées cette année comme l'année dernière dans leur avis de réunion une résolution d'augmentation de capital réservée à une catégorie de bénéficiaires : les salariés et mandataires sociaux des sociétés étrangères de leur groupe.

En effet, les salariés des sociétés de leur groupe qui n'ont pas leur siège en France ne peuvent souvent pas bénéficier des mêmes conditions, notamment fiscales et sociales que celles offertes aux salariés de la société française, et ce en raison des diverses contraintes existant dans leur pays d'origine.

Dès lors, de telles autorisations sans DPS permettent de pouvoir les placer dans une situation équivalente, et ainsi de les faire bénéficier d'un dispositif économiquement comparable au schéma d'actionnariat salarié proposé aux salariés du groupe en France. En pratique, selon l'émetteur, le dispositif mis en place et les pays visés, les bénéficiaires sont les salariés directement ou des entités agissant pour leur compte.

S.G

Chaque semaine, nous faisons le point sur les sujets proposés au vote des actionnaires, les débats en AG et les résultats, le cas échéant un zoom sur un sujet particulier.

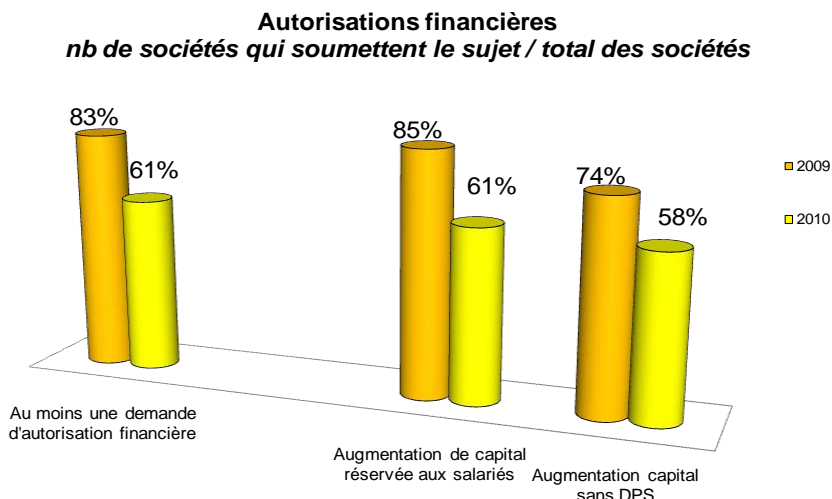
Chaque sujet fait l'objet d'un commentaire de Sabine Gaillet, responsable du Pôle Gouvernance d'InvestorSight.

Les « autorisations financières » couvrent l'ensemble des délégations au Conseil ou au Directoire relatives aux augmentations de capital, qui peuvent être plus ou moins dilutives pour les actionnaires existants : avec ou sans Droit Préférentiel de Souscription (DPS), avec ou sans délai de priorité, par offre au public ou placement privé, émissions en rémunération d'apports en nature ou en cas d'offre publique d'échange, options de sur allocation...

Elles sont en général votées pour 26 mois, donc viennent en renouvellement tous les deux ans. Comme 8 sociétés sur 10 les ont fait voter en 2009, 2010 ne devrait pas être une année de renouvellement.

Les demandes des émetteurs sont beaucoup plus nombreuses que prévu

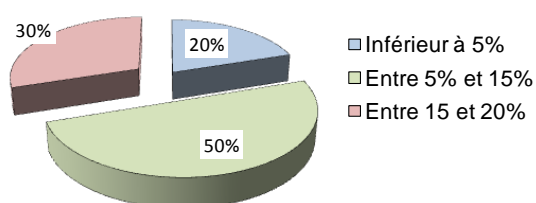
- ✓ 6 sociétés sur 10 (61%) soumettent au vote des actionnaires des autorisations financières, vs. 8 sur 10 en 2009, année de renouvellement. Le taux de 61%, inhabituellement élevé, s'explique notamment par la consommation d'une partie ou de la totalité des délégations consenties par les AG en 2009. Sur le CAC 40 en particulier, plus de la moitié des sociétés qui présentent des autorisations cette année en avaient déjà présenté en 2009.
- ✓ 58% d'entre elles seulement proposent une suppression du DPS, vs. 74% en 2009.



Du nouveau dans les avis de réunion 2010

- ✓ **Le placement privé** : 10 sociétés du CAC 40 sur les 33 avis parus (presque 1/3) le proposent cette année. Il était déjà très présent en 2009 mais parfois inséré comme une possibilité additionnelle dans la résolution principale, jusqu'à ce que l'AMF le 6 juillet 2009 impose une résolution spécifique pour ce type

Montant de l'autorisation du placement privé en % du capital (en % de sociétés)



d'opération.

- ✓ **Nouveauté : les plafonds d'émission des titres de créances** : évolution dans la présentation des résolutions vers une meilleure transparence s'agissant de la fixation des plafonds pour le montant des titres de créances susceptibles d'être émis en vertu des délégations consenties.

- ✓ **On note quelques demandes d'autorisations** pour l'émission de titres de créances donnant eux-mêmes accès à des titres de créances.
- ✓ **Augmentation de capital au fil de l'eau** : Peu d'émetteurs l'ont proposé dans leurs résolutions 2010. 14 sociétés du SBF 120 (dont 4 pour le CAC 40) proposent une augmentation de capital au fil de l'eau.

Ce qui est de moins en moins fréquent :

- ✓ Comme en 2009, **le délai de priorité garanti** n'a pas convaincu les émetteurs. Seul ESSILOR (pour l'émission de titres de d'emprunts donnant accès au capital) et SILIC (pour l'augmentation de capital avec suppression du DPS par offre au public) le propose à l'AG cette année.
- ✓ Les sociétés sont beaucoup moins nombreuses à soumettre au vote des **options de surallocation** (greenshoes) – seulement 12 sociétés du CAC sur 33 avis cette année.

Zoom sur le CAC 40

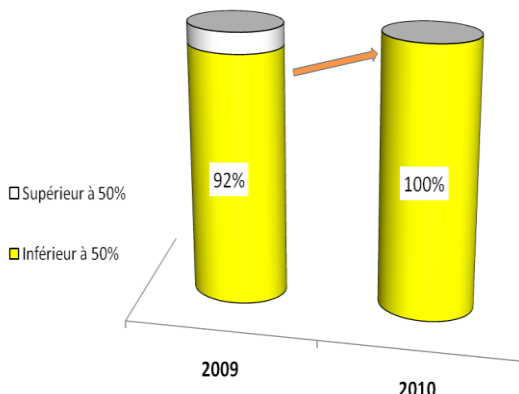
- ✓ Les sociétés du CAC sollicitent plus que prévu leurs actionnaires, l'argumentation devrait donc plutôt porter sur l'utilisation des autorisations précédentes que sur le calibrage des nouvelles demandes.
- ✓ Ces augmentations de capital sont potentiellement plus dilutives : un tiers des sociétés concernées soumettent à leurs actionnaires uniquement des demandes d'autorisations financières sans DPS (cas rarissime en 2009).

Les demandes sont (encore) plus calées qu'en 2009 sur les politiques de vote des actionnaires :

- ✓ 100% des sociétés présentent des autorisations calées sur les politiques de vote des actionnaires, pour les autorisations avec DPS (déjà 92% étaient dans ce cas en 2009)
- ✓ Ce taux est de 82%, pour les autorisations sans DPS (vs 66% en 2009)

Autorisation avec DPS : % de demandes alignées avec les politiques de vote des actionnaires

Rappel : plafonds AFG et ISSRiskMetrics à 50% maximum

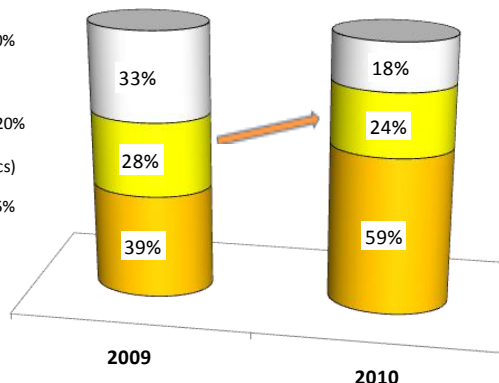


Autorisations sans DPS : % de demandes alignées avec les politiques de vote

□ Supérieur à 20%

■ Entre 15% et 20% (seuil ISS/RiskMetrics)

■ Entre 0% et 15% (seuil AFG)

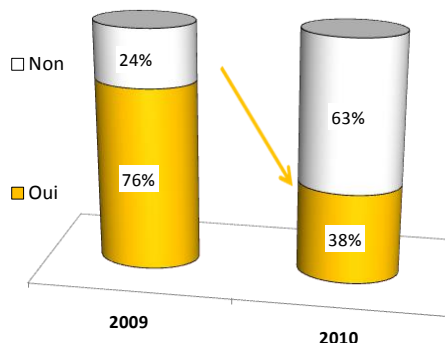


Les sociétés sont aussi nombreuses à se fixer des plafonds globaux, et se donnent des plafonds un peu plus contraignants.

- ✓ 16 sociétés sur 20 fixent un plafond global (vs. 23 sur 26 au total pour 2009).
- ✓ Le plafond global moyen est aujourd’hui de 35,19%, vs. 39%.

On note beaucoup moins de « greenshoes ». Les actionnaires sont de plus en plus réticents à une dilution additionnelle.

% de sociétés proposant une option de surallocation (en % de sociétés)



Résultats à ce jour

Pour mémoire, 9 AG annuelles se sont tenues depuis novembre 2009 (exercices décalés) ; les résultats sont disponibles dans l’édition du 29 mars 2010 de la Lettre des AG. Pour IPSOS, l’AG tenue

le 8 avril, ils sont disponibles dans la Lettre des AG n°3.

Best practices

En page 17 de ce document nous regroupons l’intégralité des Best Practices relevées depuis le début de la saison 2010.

Questions d’actionnaires en AG

Pas de question jusqu’à présent sur ce sujet.

[Composition des Conseils]

La limite d'âge

Le nombre de renouvellement de mandats sans limite est un frein au renouveau des Conseils (contrairement au Royaume-Uni par exemple), l'augmentation de la limite d'âge pour les administrateurs va dans le même sens. Il faut rappeler qu'à défaut de disposition expresse dans les statuts, le nombre d'administrateur ayant dépassé l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des administrateurs en fonction.

Pourtant, comme l'an dernier, un certain nombre de sociétés propose à l'AG de modifier les statuts pour augmenter la limite d'âge de leurs administrateurs et/ou dirigeants, ce qui est contre tendance. Mais, on constate à ce jour que de telles résolutions ont été adoptées chez IPSOS sans difficulté (96% des voix) et chez PERNOD RICARD (82,30% des voix).

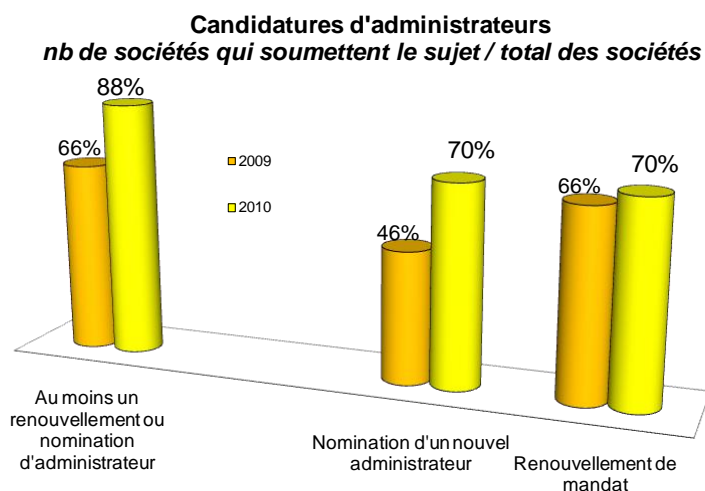
S.G

Chaque semaine, nous faisons le point sur les sujets proposés au vote des actionnaires, les débats en AG et les résultats, le cas échéant un zoom sur un sujet particulier.

Chaque sujet fait l'objet d'un commentaire de Sabine Gaillet, responsable du Pôle Gouvernance d'InvestorSight.

Plus de nouveaux administrateurs qu'en 2009

- ✓ **9 sociétés sur 10** proposent la nomination d'un nouvel administrateur, d'un nouveau membre du conseil de surveillance ou le renouvellement d'un administrateur existant. Le taux de nomination de nouveaux administrateurs a augmenté de plus de 50% par rapport à 2009 (70% vs 46%).



La tendance 2010

1 candidat administrateur sur 3 est une femme

- ✓ Alors que la proposition de loi sur les quotas dans les conseils votée en première lecture le 20 janvier par l'Assemblée Nationale n'a toujours pas été examinée par les Sénateurs.
- ✓ Sur les **84** sociétés du SBF 120 qui ont publié leur avis de réunion, **30** sociétés (soit plus d'un tiers) ont proposé la nomination de femmes dans leur Conseils (y compris les ratifications de cooptations d'administrateurs). Dans le CAC 40, 16 sociétés ont proposé la nomination d'une ou plusieurs femmes.

La question de la durée des mandats :

- ✓ Dans le CAC 40, la durée des mandats est conforme aux recommandations. Dans le SBF 120, sur les avis parus à ce jour on constate une durée de mandat égale à 6 ans pour les 5 sociétés suivantes : SILIC, INGENICO, IPSOS, DERICHEBOURG et EUTELSAT. A l'inverse NICOX (de 6 à 4 ans) et REXEL (de 5 à 4 ans) proposent à l'AG la réduction de la durée des mandats.
- ✓ La question de la durée des mandats doit être appréciée au regard des conditions de renouvellement, il n'existe souvent aucune limite au nombre de renouvellement de mandats.

L'accélération du renouvellement des conseils

- ✓ Le renouvellement échelonné est une pratique qui tend à favoriser un renouvellement plus rapide du conseil. Proposé par SODEXO, il a été accueilli à 99% des voix. Il sera proposé par ALCATEL-LUCENT à la prochaine AG conformément aux recommandations AFEP-MEDEF et également par EUROTUNNEL et SANOFI-AVENTIS.

Vers un allongement de la limite d'âge ?

- ✓ VIVENDI propose à l'AG de fixer la limite d'âge des membres du Conseil de surveillance à 70 ans.
- ✓ SCOR propose à l'AG un allongement de la limite d'âge. DASSAULT SYSTEMS propose à l'AG le maintien du Président du Conseil d'Administration jusqu'à l'âge de 80 ans.
- ✓ Ces limites d'âge ne sont pas conformes aux politiques de vote recommandées par PROXINVEST ; à savoir 65 ans pour le Directeur Général et 70 ans pour le Président du Conseil d'Administration.
- ✓ A l'inverse, HEULER HERMES propose à l'AG la réduction de la limite d'âge des membres du Conseil de surveillance. En effet, les membres du Conseil ne pourront dépasser l'âge de 70 ans.

Résultats à ce jour

Pour mémoire, 9 AG annuelles se sont tenues depuis novembre 2009 (exercices décalés) ; les résultats sont disponibles dans l'édition du 29 mars

2010 de la Lettre des AG. Pour IPSOS, l'AG tenue le 8 avril, ils sont disponibles dans la Lettre des AG n°3.

Best practices

En page 17 de ce document nous regroupons l'intégralité des Best Practices relevées depuis le début de la saison 2010.

Résolutions dissidentes

2 résolutions chez LAGARDERE : (avis de convocation 9 avril 2010) Nomination de Monsieur Guy WYSER-PRATTE en qualité de nouveau membre du conseil de surveillance, et modifications des articles 7, 11, 20 et 21 des

statuts concernant les modalités de l'accord des associés-commandités sur les décisions de l'assemblée des actionnaires.

Questions d'actionnaires en AG

Lors de l'AG de LVMH qui s'est tenue le 15 avril 2010, un actionnaire a demandé quels critères étaient retenus par la société pour proposer la nomination d'une femme au Conseil d'administration. Monsieur Arnault a précisé que les critères retenus pour une femme sont

« l'expérience et la connaissance du monde et des pays dans lesquels LVMH agit ». Il a ajouté qu'il fallait « une personnalité qui apporte un œil féminin, proche des produits de qualités et une expérience qui lui donne la possibilité d'échanger sur les produits ».

[Mesures anti-OPA]

Chaque semaine, nous ferons le point sur les sujets proposés au vote des actionnaires, les débats en AG et les résultats, le cas échéant un zoom sur un sujet particulier.

Chaque sujet fait l'objet d'un commentaire de Sabine Gaillet, responsable du Pôle Gouvernance d'InvestorSight.

Evolution du cadre législatif et réglementaire

L'AMF engage une réflexion sur les obligations des dirigeants liées à la prévention des manquements d'initiés. Elle proposera une consultation publique cet été sur le sujet. L'objectif étant de proposer des mesures ou de recommander des bonnes pratiques qui permettront de mieux encadrer la gestion, par les dirigeants, des titres des sociétés qu'ils dirigent.

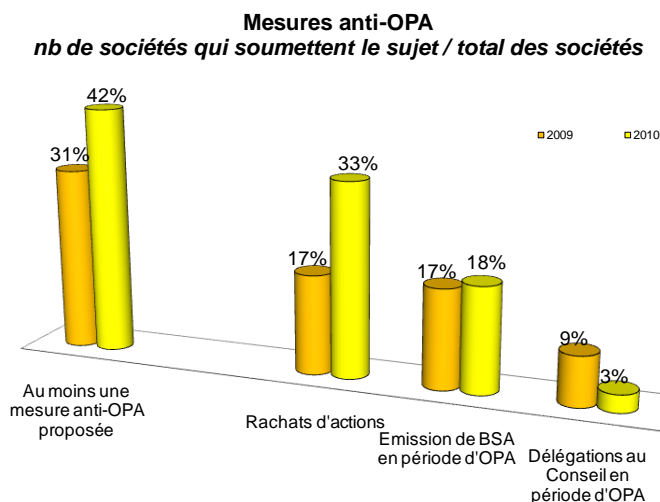
A suivre.

SG

Ce sont les résolutions les plus difficiles à faire voter, même lorsque la majorité requise n'est que de 50%, comme pour les émissions de BSA : déclaration de franchissement de seuils, limitation de droits de vote, droits de vote multiples, « Bons Breton », délégations au Conseil pour augmenter le capital en période d'OPA. Même les rachats d'actions en période d'OPA sont contestés.

Les sociétés proposent plus de mesures anti-OPA

- ✓ **42% des sociétés qui ont publié leur avis de convocation en proposent. C'est plus qu'en 2009 (31%) ; il s'agit le plus souvent de la possibilité de racheter les actions « y compris en période d'OPA », résolutions pourtant très contestées en 2009.**



✓ Dividende majoré :

INGENICO propose à l'AG de modifier ses statuts pour supprimer la majoration du dividende de 10% pour inscription nominative depuis 2 ans. Pour mémoire l'année dernière, L'OREAL avait proposé à l'AG une résolution sur le dividende majoré qui avait été votée à 85%. Sur les sociétés du SBF 120 aucune n'a à ce jour proposé une majoration du dividende dans son avis de réunion.

Les autres dispositifs anti-OPA sont en perte de vitesse :

- ✓ **Seulement 5 sociétés du CAC 40 présentent des résolutions « Bons Breton »** sur les 33 avis parus : AIR LIQUIDE, BOUYGUES, ESSILOR, VEOLIA et VALLOUREC. Sur ce sujet, la résolution de PERNOD RICARD a été adoptée de justesse. Dans le SBF 120, 5 sociétés proposent une telle résolution.
- ✓ 1 société du CAC 40 propose une **délégation au conseil en période d'OPA** : BOUYGUES. Pour mémoire, en 2009 à la même époque, 3 sociétés dont Bouygues proposaient de telles délégations. Dans le SBF 120, 7 sociétés proposent une telle délégation.
- ✓ A suivre : **DANONE proposera à l'AG de lever la restriction à l'exercice des droits de vote** sous certaines conditions. Les effets de la limitation du nombre de voix dont dispose chaque actionnaire dans les AG serait levée dès lors que le quorum aux AG atteindrait 75%.

Résultat des votes

Pour mémoire, 9 AG annuelles se sont tenues depuis novembre 2009 (exercices décalés) ; les résultats sont disponibles dans l'édition du 29 mars 2010 de la Lettre des AG. Pour IPSOS, l'AG tenue le 8 avril,

ils sont disponibles dans la Lettre des AG n°3.

Best practices

En page 17 de ce document nous regroupons l'intégralité des Best Practices relevées depuis le début de la saison 2010.

[Best practices]

Nous regroupons ici, pour mémoire, l'ensemble des Best Practices citées depuis le début de la saison 2010

Sujets de rémunération

- ✓ Accompagner l'avis de réunion d'une notice explicative et récapitulative destinée aux actionnaires. Exemple : [avis de réunion de RHODIA](#)
- ✓ Prévoir dans l'ordre du jour de l'AG une résolution par bénéficiaire pour les conventions réglementées, différencier parachutes, retraites-chapeau et autres engagements, plutôt que renvoyer simplement au « rapport spécial des Commissaires aux comptes » : Exemple : [avis de réunion de la SOCIETE GENERALE](#)
- ✓ Dans le chapeau de la résolution, différencier mandataires sociaux et salariés pour les stock-options et les actions gratuites et indiquer le pourcentage maximum réservé à chacun (même si c'est une seule résolution commune). Exemple : [avis de réunion de la SOCIETE GENERALE](#)
- ✓ Présenter dans un chapeau préalable aux résolutions relatives aux conventions réglementées, la nature, l'objet et les modalités principales des conventions. Exemple : [avis de réunion d'ALCATEL-LUCENT](#)
- ✓ Exposer le détail des conventions réglementées dans la résolution soumise à l'AG. Exemple : [EUROFINS SCIENTIFIC SE](#)

Autorisations financières

- ✓ Présenter une résolution spécifique relative aux plafonds globaux des augmentations de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription. Exemples : [MICHELIN](#), [GDF SUEZ](#), [BNP PARIBAS](#), [ALCATEL-LUCENT](#), [SCOR SA](#), [CREDIT AGRICOLE SA](#) et [CAP GEMINI](#) ont procédé ainsi dans leur avis de réunion 2010.
- ✓ Indiquer dans la résolution le pourcentage du capital que représente le montant de l'augmentation de capital soumise à l'AG. Exemples : [avis de réunion de MICHELIN](#), [ALCATEL-LUCENT](#), [SOCIETE GENERALE](#), [CAP GEMINI](#) et [SUEZ ENVIRONNEMENT](#).
- ✓ Présenter dans un chapeau préalable aux résolutions les motivations des demandes d'autorisations/ délégations, l'utilisation ou non des délégations antérieures, et un tableau récapitulatif de l'ensemble des autorisations et délégations à donner au conseil. Exemples : [avis de réunion d'ALCATEL-LUCENT](#) et d', [ESSILOR](#).

Composition des Conseils

- ✓ Présenter dans un chapeau préalable aux résolutions de renouvellement/nomination d'administrateur, la situation des membres du conseil, examinée au regard des recommandations AFEP-MEDEF (critère d'indépendance, de compétence, mixité...) Exemple : [avis de réunion d'ALCATEL-LUCENT](#)
- ✓ Présenter une biographie des administrateurs dont la nomination est proposée avec une liste des mandats et des critères d'indépendance. Exemple : [avis de réunion de LAFARGE](#)

[Focus]

Nous regroupons ici, pour mémoire, l'ensemble des thèmes ayant fait l'objet d'un focus spécifique dans l'une de nos Lettres des AG, depuis le début de la saison 2010.

- ✓ Changement de mode de gouvernance : Lettres 1 et 2
- ✓ Rémunération des présidents non exécutifs : Lettre 2
- ✓ Fiscalité des jetons de présence : Lettre 2
- ✓ Dividendes : Lettre 2
- ✓ Autorisations financières : quelle articulation des résolutions ? : Lettre 2
- ✓ Augmentation de capital par placement privé : Lettre 3
- ✓ Critères de performance pour l'attribution de stock-options : Lettre 2
- ✓ Niveau de dilution des actions gratuites : Lettre 3
- ✓ Les femmes dans les Conseils : Lettre 1
- ✓ Le comité d'audit : Lettre 3

[Politiques de vote]

Nous regroupons ici, pour mémoire, la synthèse des politiques de vote présentées dans les Lettres 1 à 3.

Sujets de rémunération

- ✓ Les actionnaires ont des politiques assez proches sur ces sujets : les recommandations AFEP-MEDEF sont la référence pour les questions liées aux parachutes et à la structure de la rémunération des dirigeants.
- ✓ 2010 ne marque pas sur ces sujets de changement dans les politiques de vote. En revanche, ISS/RiskMetrics et PROXINVEST s'accordent pour indiquer qu'ils seront toujours exigeants sur les critères de performance, et étudieront plus particulièrement les retraites-chapeaux.
- ✓ Sur les stock-options et les actions gratuites, tous demandent des critères de performance suffisamment exigeants sur la durée, qui devraient théoriquement être rendus publics dans les documents de référence mais ne le sont pas toujours.
- ✓ L'AFG préconise des résolutions séparées pour les mandataires sociaux et les salariés pour les plans de stock-options et d'attribution d'actions gratuites. D'autres investisseurs ou « proxy advisors » exigent simplement la transparence sur la part réservée aux mandataires sociaux/exécutifs.
- ✓ ISS/RiskMetrics fixe un plafond de 5% du capital pour les plans de stock-options et d'attributions d'actions gratuites (autorisations nouvelles et déjà en cours) pour les sociétés « matures ». L'AFG et la majorité des actionnaires français acceptent jusqu'à 10%.

Pour en savoir plus sur les politiques de vote de vos actionnaires : contact@investorsight.com

Autorisations financières

Pas d'évolution des politiques de vote sur ce point, cette année en France

Le tableau suivant reprend les politiques de vote des principaux *proxy advisors* qui impactent les investisseurs des sociétés françaises :

% du capital social	ISS/RiskMetrics, Glass Lewis	AFG	Proxinvest
Augmentations de capital avec maintien du DPS	50 %	50%	100%
Augmentations de capital avec suppression du DPS et sans délai de priorité garanti	20%	15%	10%
Augmentations de capital avec suppression du DPS mais avec délai de priorité garanti	50%	25% (min. 5 jours)	33%

- ✓ Dans l'ensemble, les investisseurs français, même s'ils ont des politiques de vote spécifiques comme CDC ou AXA IM, suivent les recommandations de l'AFG, les investisseurs américains suivent ISS/RiskMetrics, certains d'entre eux, comme Templeton, consultent aussi Glass Lewis, les investisseurs anglais ont des politiques de votes spécifiques et toutes très restrictives sur les augmentations de capital avec suppression du DPS. Les investisseurs

issus d'autres pays suivent plutôt
ISS/RiskMetrics, ou ne votent

traditionnellement pas hors de leur pays,
comme les Allemands.

Composition des Conseils

- ✓ Les proxy advisors (ISS/RiskMetrics, AFG) ont des politiques très normées sur le sujet de la composition des conseils : proportion d'indépendants, de femmes, d'étrangers, ...

2010 marque une évolution importante dans les politique de vote :

- ✓ La réduction du nombre maximum de mandats cumulés par un administrateur avec des seuils

d'appréciation différents suivants les proxy advisors.

- ✓ La présidence d'un comité compte pour un mandat d'administrateur supplémentaire (AFG)

- ✓ La dissociation des fonctions est toujours fortement recommandée ; à défaut, la mise en place d'un lead director au conseil (AFG). Cette dissociation est primordiale pour Proxinvest.

Mesures anti-OPA

- ✓ **On ne constate pas d'évolution cette année sur ce point. Elles sont unanimes : les investisseurs refusent les mesures anti-OPA.** Il s'agit donc d'argumenter au cas par cas. Pour mémoire, s'agissant des résolutions relatives au rachat d'actions, l'AFG souhaite que les résolutions proposées n'intègrent pas de dispositions ambiguës.

Il est souhaitable que ces résolutions ne se bornent pas à indiquer que le rachat pourra être effectué « à tout moment ». Cette terminologie selon l'AFG, ne permet pas d'exclure la possibilité de rachat en période d'OPA, ce qui constitue une mesure anti-OPA.