

# Loi Florange, retraites chapeaux... les enjeux clefs des AG 2015

## GOVERNANCE

**Les investisseurs ne cessent de stigmatiser les droits de vote double généralisés par la loi Florange.**

**Ils seront plus exigeants sur les rémunérations.**

Laurence Boisseau  
lboisseau@lesechos.fr

Les assemblées générales seront-elles plus mouvementées cette année ? L'an passé, les actionnaires ont été consultés pour la première fois sur la rémunération des dirigeants. Mais ils ont peu fait entendre leurs voix. Après une année test, ils ne manqueront pas d'être plus exigeants sur ce sujet. D'autres sujets s'imposeront. Tour d'horizon.

### ● DROITS DE VOTE DOUBLE

Aucun investisseur n'est pour. Sauf l'Etat actionnaire qui a rédigé la loi Florange (promulguée fin mars 2014). Cette dernière généra-

lise l'attribution de droits de vote double pour les actions inscrites au nominatif depuis plus de deux ans. Pour y échapper, les entreprises peuvent faire voter une résolution visant à modifier les statuts en inscrivant le principe d'une action, un droit de vote. En 2015, 35 % des groupes du CAC et 39 % du Next 80 vont devoir choisir de modifier ou pas leurs statuts. Les autres non, car elles ont déjà des droits de vote double ou parce que leur siège social n'est pas en France. « Pour arrêter l'automatisme du mécanisme des droits de vote double, une seule fenêtre de tir, c'est maintenant. Aux AG de 2016, ce sera acquis », prévient Louis Barbier, responsable France chez Sodali, cabinet de conseil en gouvernance. Les droits de vote double s'activeront automatiquement en mars 2016. « Une fois que les droits de vote double sont attribués, il est impossible de les retirer », note Valentine Bonnet, à l'AFG (Association Française de la Gestion financière), lors d'une réunion organisée hier matin par l'Hebdo des AG. Techniquement, cela nécessitera la convocation d'une AG réservée aux porteurs de droit de vote double qui n'accepteront jamais de s'en défaire. Dans la

tête des investisseurs étrangers, commence à germer l'idée d'appliquer une décote de gouvernance aux entreprises françaises qui accepteraient les droits de vote double automatique. De leur côté, les agences de conseil en vote ont prévenu : elles sanctionneront les entreprises qui ne présenteront pas des résolutions pour échapper à la loi. L'américain ISS recommande aux actionnaires de voter alors contre l'approbation des comptes ou contre le renouvellement de certains administrateurs.

### ● AUTORISATIONS FINANCIÈRES

C'est encore un point de la loi Florange qui est vivement contesté par les investisseurs. La loi a abandonné le principe de neutralité des conseils d'administration en leur donnant la possibilité de se défendre en cas d'offre, notamment en autorisant des augmentations de capital ou des rachats d'actions. « Cela donne une image négative aux investisseurs étrangers. Non seulement, un actionnaire peut avoir des droits différents d'un autre, mais en plus, la France se transforme en gigantesque parc à mesures anti-OPA », explique un investisseur.

### ● RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

2014 a été une année test pour le « say on pay ». Les investisseurs ont été indulgents. Ils seront plus exigeants cette année dans la mesure où ils attendront plus de transparence, et des rémunérations variables plus dépendantes de la performance qui soient tout sauf un bonus garanti. De ce fait, en l'état actuel, la loi Macron, examinée ces jours-ci, vise à soumettre le montant d'une retraite chapeau d'un dirigeant à la performance de l'entreprise. Elle prévoit un allègement couplé à une simplification significative du régime juridique et fiscal des attributions gratuites d'action. Elle propose aussi de réduire les périodes d'acquisition et de conservation des actions gratuites d'au moins deux ans chacune à un an. A l'inverse, Proxinvest, cabinet de conseil et d'analyse financière, recommande lui d'allonger la mesure de la performance des plans long terme sur cinq ans, et il demande des résolutions obligeant les dirigeants à rendre leurs rémunérations variables (« clawback »), en cas de comptes erronés dans le futur. ■

## Bientôt un « say on sell » pour les cessions d'actifs

**Les actionnaires pourront être consultés en AG lors d'une cession d'actifs stratégiques.**

Il y a le « say on pay ». Bientôt, il pourra y avoir le « say on sell ». Les actionnaires pourront être consultés en AG lors d'une cession d'actifs stratégiques. Telle est, selon nos informations, la proposition du groupe de travail de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers). Ce dernier a été mis en place suite aux cessions de SFR, filiale de Vivendi, à Altice Numericable, et après l'alliance entre Alstom et General Electric pour la partie énergie. L'actionnaire n'a pas eu son mot à dire, alors que son avis importe dans les deux cas (quand un actionnaire prend plus de 30 % d'un groupe, ou quand un actionnaire de contrôle veut céder un actif primordial). Pour une société non contrôlée, la loi ne disait rien à ce sujet. Seul le code AFEP Medef recom-

mandait de saisir une assemblée générale.

Il fallait donc « combler un trou dans la raquette du droit boursier », selon l'expression d'un professionnel. Pour ce faire, le groupe de travail a préféré opter pour du droit mou (règles de droit non obligatoires) en demandant au code AFEP Medef de définir un actif stratégique (en fonction de critères financiers) plutôt que de modifier le code de commerce ou le droit boursier. Et ce pour éviter une trop grande rigidité. « Il faut parfois réagir très vite et la convocation d'une AG est trop longue par rapport à la vie des affaires », note un proche du dossier. Fin juin, Philippe Marini, président de la commission des Finances du Sénat, avait déposé une proposition de loi rendant obligatoire le dépôt d'une offre dès qu'une société veut vendre une activité qui représente au moins 50 % de ses actifs. Depuis, il a démissionné. Son projet n'aura sans doute pas de suite. — L. Boi.