



LE POINT SUR LE DROIT DE VOTE

DOUBLE

2014-2015

FIR 3 Mars 2015

Les assemblées générales 2014 des sociétés cotées françaises

Un contrôle artificiel de l'assemblée générale

Sur l'ensemble des 249 sociétés de l'indice CAC All Tradable analysées par Proxinvest en 2014, 17,7% voient leurs assemblées générales contrôlées de fait ou du moins disposer d'une minorité de blocage au profit d'un actionnaire détenant des droits de vote double

Société à droit de vote double	Actionnaire	Part du capital détenue	Part des droits de vote le jour de l'AG ¹
Accor	Concert Colony-Eurazéo	21,34%	41,03%
AXA	Mutuelles Axa	14,18%	37,14%
Bouygues	SCDM (famille Bouygues)	20,79%	34,27%
Lafarge	Groupe Bruxelles Lambert	20,9%	34,76%
Safran	Etat Français	22,41%	33,54%

Source: Extrait - Rapport Proxinvest sur les assemblées générales des sociétés cotées françaises – 2014

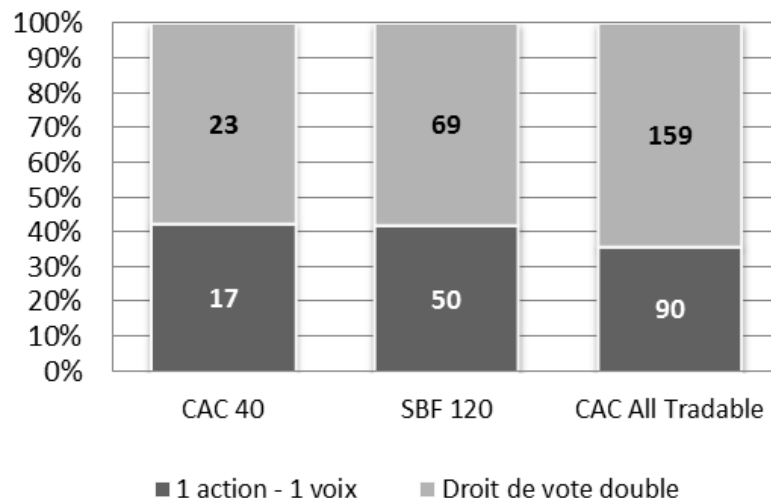
 estimation

Loi Florange : généralisation du droit de vote double

- Ont rétabli ou annoncé rétablir par résolution le principe « une action – une voix »

Air Liquide, ABC Arbitrage, Scor, Cap Gemini Altamir, Euler Hermes, Inside Secure, M6, Nexans, Nexity, Rubis, Saft Groupe, Store Electronic Systems, Terreis, Lectra, Eutelsat,

- 57,5% des sociétés du CAC 40 se protègent déjà par des droits de vote double



mais aucune des sociétés de droit français du CAC 40 concernée n'aura soumis en 2014 au vote de ses actionnaires une résolution visant à maintenir le principe « une action – une voix »

L'impact du droit de vote double: l'adoption de résolutions minoritaires

En sus des 56 résolutions rejetées recensées en 2014, 32 résolutions supplémentaires auraient sans le droit de vote double été rejetées.

Société	Date AG	Poids 1 ^{er} actionnaire (DDV)	Résolution	Taux d'approbation	Taux d'approbation sans DDV double*
Accor	29/04/14	31,18%	Maintien des options de souscription d'actions et actions de performance pour Denis Hennequin	54,68%	42,99%
			Indemnité de départ au bénéfice de Yann Caillère	53,67%	41,71%
Alten	18/06/14	33,56%	Augmentation de capital sans DPS par offre au public	67,84%	59,32%
			Attribution d'actions gratuites	70,91%	63,20%
			Option de sur-allocation	72,30%	64,96%
			Dérogação aux règles de fixation du prix d'émission	72,41%	65,09%

* estimation

L'impact du droit de vote double résolutions qui auraient dû être rejetées

Société	Date AG	Poids 1 ^{er} actionnaire (DDV)	être rejetées Résolution	Taux d'approbation	Taux d'approbation sans DDV double*
Cegedim	10/06/14	78,89%	Attribution d'actions gratuites	74,49%	53,73%
Etablissements Maurel et Prom	12/06/14	28,73%	Augmentation de capital sans DPS par offre au public	71,81%	63,29%
			Augmentation de capital sans DPS par placement privé	72,12%	63,69%
			Augmentation de capital en rémunération d'OPE	72,78%	64,56%
			Option de sur-allocation	72,06%	63,62%
			Dérogation aux règles de fixation du prix d'émission	71,25%	62,56%
Groupe Stéria	22/05/14	27,43%	Attribution d'actions gratuites	70,46%	62,70%

* estimation

L'impact du droit de vote double

résolutions qui auraient dû être rejetées

Société	Date AG	Poids 1 ^{er} actionnaire (DDV)	Résolution	Taux d'approbation	Taux d'approbation sans DDV double*
Groupe Eurotunnel	29/04/14	26,05%	Création d'actions de préférence	67,57%	59,96%
			Attribution gratuite d'actions de préférence pour les mandataires sociaux dirigeants	67,12%	59,40%
Ipsos	25/04/14	40,27%	Attribution d'actions gratuites	71,99%	62,26%
			Dérogation aux règles de fixation du prix d'émission	75,02%	66,34%
Latécoère	19/05/14	14,70%	Modification de la période d'exercice et du prix d'exercice des BSA émis par la société	69,64%	61,57%
			Rachat automatique sous condition des BSA émis par la société	71,28%	63,64%
			Rachat automatique sous condition des BSA émis par la société	71,63%	64,08%

* estimation

L'impact du droit de vote double résolutions qui auraient dû être rejetées

Société	Date AG	Poids 1 ^{er} actionnaire (DDV)	Résolution	Taux d'approbation	Taux d'approbation sans DDV double*
Mauna Kea Technologies	11/06/14	7,46%	Augmentation de capital sans DPS par placement privé	68,57%	65,96%
			Emission de bons de souscription	68,57%	65,96%
			Emission d'options de souscription ou d'achat	68,57%	65,97%
			Approbation du plan d'options de souscription ou d'achat d'actions.	68,58%	65,97%
			Attribution à titre gratuit de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprises	68,57%	65,97%
Orpéa	25/06/14	12,61%	Emission d'options de souscription ou d'achat	69,15%	65,88%

* estimation

L'impact du droit de vote double résolutions qui auraient dû être rejetées

Société	Date AG	Poids 1 ^{er} actionnaire (DDV)	Résolution	Taux d'approbation	Taux d'approbation sans DDV double*
Pierre et Vacances	13/03/14	60,98%	Augmentation de capital sans DPS par offre au public	77,23%	63,69%
			Augmentation de capital sans DPS par placement privé	77,23%	63,69%
			Option de sur-allocation	77,32%	63,82%
			Dérogation aux règles de fixation du prix d'émission	77,23%	63,69%
Zodiac Aerospace	08/01/14	40,24%	Emission d'options de souscription ou d'achat	73,93%	64,44%
			Attribution d'actions gratuites	73,93%	64,44%

* estimation

L'impact du droit de vote double

Le DVD ne protège pas les groupes d'une acquisition amicale

- Alcatel,
 - Arcelor,
 - Pechiney,
 - Club Med,
 - Lafarge ...

ni d'une entrée rampante au capital : Nexans, Saint-Gobain...

Le DVD est inéquitable par son attribution liée à l'inscription nominative

- Les institutionnels français renoncent au nominatif pour des raisons d'administration et de risque pour la liquidité
- Certains particuliers français renoncent au nominatif soit parce que leur banque les taxe pour l'administratif soit pour des raisons pratiques de déclarations fiscale centralisée
- Les institutionnels étrangers renoncent au nominatif car les banques américaines « omnibus » ne gèrent pas le nominatif, ceci en sus des raisons d'administration et du risque pour la liquidité
 - Donc le DVD profite aux actionnaires de référence ou de contrôle ...

Le DVD doit être remplacé par un instrument de fidélisation plus équitable et sans incidence sur le vote

- De dividende majoré est contesté car il ne favorise que les petits actionnaires
- Il existe, grâce au concept de changement d'ISIN, un remarquable instrument de fidélisation parfaitement équitable: le BSA de fidélisation (loyalty share ou loyalty warrant). Cet instrument de plus décourage le prêt de titre donc réduit le coût du capital.

• **FIR Mars 2015**