

## L'ACTU ESG

achevée de rédiger le 24 juin 2024



Mathilde Moulin, analyste  
ESG, Crédit Mutuel Asset  
Management

# Montée en puissance de la mobilisation des actionnaires en assemblée générale : vaine agitation ou réel impact ?

### LES POINTS À RETENIR :

- Mobilisation plus forte des actionnaires ces dernières années
- Le vote, un véritable moyen d'expression lors des assemblées générales
- Les votes sont non seulement plus nombreux, mais aussi plus contestataires

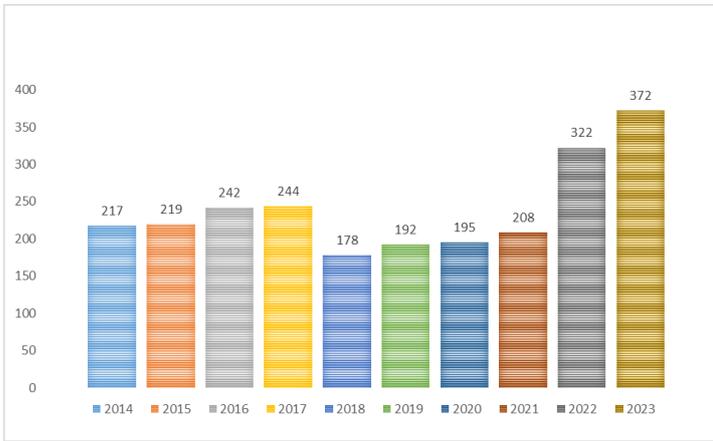
Ces dernières années ont été marquées par une mobilisation plus forte des actionnaires aux assemblées générales (AG), comme en témoignent le taux de participation plus élevé, le nombre croissant de résolutions d'actionnaires déposées ou encore l'augmentation des votes d'opposition contre les équipes dirigeantes. En parallèle, plusieurs AG ont été troublées par des activistes et militants venus contester à grand bruit la stratégie des entreprises. Ces deux tendances concomitantes apportent-elles de réelles retombées et poussent-elles les sociétés à changer ? La question se pose.

### DES ACTIONNAIRES PLUS PRÉSENTS ET PLUS EXIGEANTS

Le vote aux AG est l'un des moyens qu'ont les actionnaires pour exprimer leurs attentes et pousser les entreprises à améliorer leurs pratiques et de plus en plus d'actionnaires semblent l'avoir bien compris. Selon les estimations de l'agence de conseil en vote Proxinvest et de l'Institut du Capitalisme Responsable, le taux de participation des actionnaires aux AG françaises a bondi en l'espace de 20 ans, passant en moyenne de 47 % du capital des sociétés en 2004 à 65 % en 2013 et plus de 74 % en 2023. Pour la saison 2024, ce taux atteindrait, à date, un record de 78 % en moyenne pour les entreprises du SBF 120 selon la société d'analyse OFG.

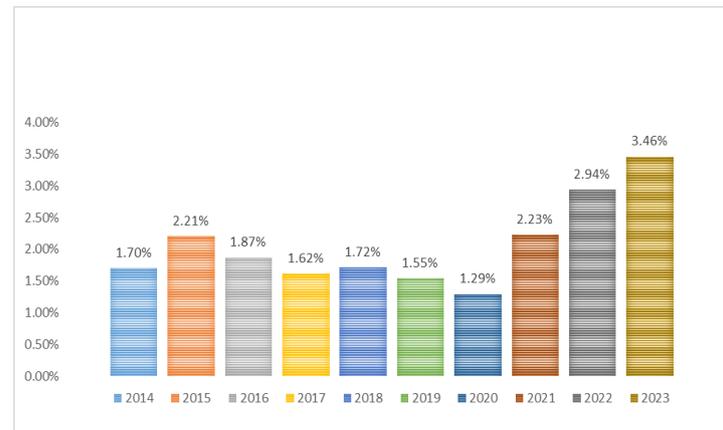
Non seulement les actionnaires votent davantage aux AG, mais ils sont également de plus en plus nombreux à s'y exprimer et à adopter une position activiste. Sur le marché français, près de 1 200 questions ont ainsi été posées aux équipes de direction en 2023 dont 700 envoyées par écrit en amont des AG et 400 posées au cours des assemblées, soit deux fois plus qu'il y a 20 ans. De plus, le nombre de résolutions externes déposées par les actionnaires connaît une tendance haussière ces quelques dernières années, ce qui témoigne de la volonté des actionnaires d'utiliser leurs participations capitalistiques pour influencer sur la stratégie des entreprises :

### Nombre de résolutions déposées par les actionnaires à l'agenda des AG américaines



Source : ISS Governance Research & Voting

### Part des résolutions d'actionnaires par rapport au nombre de résolutions totales (périmètre de vote)



Source : Crédit Mutuel Asset Management

Enfin, la mobilisation des actionnaires se traduit par l'expression croissante de désaccords avec les sociétés au travers des votes d'opposition, c'est-à-dire de votes « contre » des résolutions déposées par les entreprises. Selon la dernière édition de l'enquête sur l'exercice des droits de vote réalisée annuellement par l'AFG, les sociétés de gestion ayant répondu à l'enquête ont exprimé au moins un vote « contre » à 74 % des AG européennes (69 % en 2022), un chiffre qui atteint 82 % sur le marché français (74 % en 2022). La fintech Scalens souligne que les taux de votes d'opposition significatifs, c'est-à-dire supérieurs à 20 %, sont à un niveau historiquement élevé : en 2023, 38 % des sociétés du SBF 120 ont ainsi enregistré moins de 80 % d'approbation sur au moins une résolution.

Le sujet qui cristallise l'opposition des actionnaires est historiquement celui de la rémunération des dirigeants. Au sein du SBF 120, une cinquantaine de résolutions portant sur ce sujet ont été approuvées avec moins de 80 % de votes favorables en 2023 comme chez Ipsos (40 %), Carrefour (60 %), EssilorLuxottica (69 %), Stellantis (72 %) ou bien Accor (73 %). Mais le climat est un sujet qui prend de l'ampleur dans les débats. Ainsi, lors de l'AG 2024 de TotalEnergies, 24 % des actionnaires ont voté contre le renouvellement du mandat d'administrateur du PDG en signe de protestation contre sa stratégie d'expansion fossile. En outre, chez Shell, des dizaines de questions portant sur la stratégie climatique ont été posées en AG et 19 % des actionnaires ont voté en faveur d'une résolution d'actionnaires exigeant un meilleur alignement de la politique climatique de l'entreprise avec l'Accord de Paris.

Ces sujets sont aussi source de protestations de militants syndicaux ou écologistes. Nous n'avons jamais eu autant d'assemblées perturbées par des manifestants. En 2023, des activistes pour le climat ont par exemple bloqué l'AG d'ING, nécessitant l'intervention des forces de l'ordre. Des faits similaires ont été observés en 2023 ou 2024 à l'AG de Rio Tinto, de Shell, d'Amundi ou encore de BNP Paribas. L'AG 2024 de TotalEnergies a quant à elle été sécurisée par plus de 200 policiers et des grilles anti-intrusion afin d'éviter d'éventuels débordements, à l'instar de l'an passé où des activistes climatiques avaient tenté de bloquer la tenue de l'assemblée, conduisant à des échauffourées avec les policiers.

## UNE MOBILISATION SANS PRÉCÉDENT, MAIS POUR QUELS RÉSULTATS ?

Les actionnaires ont beau être plus présents, plus vocaux et plus exigeants, le nombre de résolutions déposées par les sociétés et rejetées à plus de 50 % des voix reste au final très faible. De même, les taux d'approbation des résolutions déposées par les actionnaires n'atteignent quasiment jamais la majorité et connaissent même une tendance à la baisse depuis 2021, comme aux États-Unis où le taux médian d'approbation est passé de 29 % en 2021 à 16 % en 2023, retrouvant un niveau jamais connu depuis 2012. De plus, il faut souligner que, dans certains pays comme les Pays-Bas, les résolutions liées au climat (« say on climate ») ou aux rémunérations (« say on pay ») sont uniquement consultatives et n'obligent pas les entreprises à modifier leurs pratiques en cas de votes d'opposition élevés.

Néanmoins, les entreprises se montrent plus à l'écoute des actionnaires et certaines procèdent à de réels changements en réaction à des votes d'opposition significatifs, même lorsque ces votes étaient consultatifs ou non majoritaires. Citons par exemple Stellantis, qui après avoir récolté seulement 43 % de votes favorables sur la rémunération de son PDG en 2022 (vote consultatif), a lancé une campagne de dialogue avec ses actionnaires et introduit plusieurs changements dans sa politique de rémunération, lui permettant de relever le taux d'approbation à 73 % en 2023. Et si cette politique reste perfectible et fait encore largement débat, cet exemple illustre l'oreille grandissante prêtée aux positions adoptées par les actionnaires en AG. Dans la même veine, Carrefour s'est publiquement engagé à publier ses émissions de gaz à effet de serre indirectes dans le document d'enregistrement universel (DEU) et à y intégrer les émissions des magasins franchisés, suite à l'inscription, par un groupe d'actionnaires, d'un point à l'ordre du jour sur le sujet à l'AG 2023. Et le fait que le groupe ait effectivement publié ces données dans son dernier DEU est un exemple d'engagement actionnarial réussi.

De plus, il faut rappeler que les actionnaires n'ont pas que le biais du vote pour agir et faire évoluer les entreprises. Au-delà de l'AG, un nombre croissant d'actionnaires mènent des dialogues tout au long de l'année et c'est en combinant votes et dialogues sur le long terme que leurs attentes seront prises en compte.

## CONCLUSION

**Le taux de participation aux assemblées générales a augmenté de façon significative sur les 20 dernières années. Les votes sont de fait plus nombreux, mais aussi plus contestataires. Les 2 sujets dominants d'opposition sont la rémunération des dirigeants et le climat. Cette évolution apporte certains changements, mais cela prend du temps. En sus des assemblées générales, il faut aussi se concentrer sur le dialogue tout au long de l'année.**

**Investir comporte des risques, notamment de perte en capital, prenez-en connaissance. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments.**

---

Édité par **Crédit Mutuel Asset Management** : 4, rue Gaillon 75002 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021. Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du Groupe La Française, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale. **La Française AM Finance Services**, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 ([www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr)) et enregistrée à l'ORIAS ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)) sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr), Autorité des Marchés Financiers (AMF) [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org).