

The background of the slide is a collage of images. At the top, there's a row of high-rise apartment buildings. Below that, a large blue-tinted image shows a group of diverse students walking up a wide set of stairs. At the bottom, there's a row of close-up portraits of people of various ages and ethnicities, and a row of city buildings at night with lights on. The main text is overlaid on the blue-tinted image.

La montée de l'engagement actionnarial en France (activisme) Dynamique et visages spécifiques

@copyright CEDE-ESSEC

Sommaire

1

Un cadre légal engageant

2

Une montée de l'activisme qui ne se compare pas à la situation des USA – Engagement actionnarial

3

Thèmes majeurs et prospective

Droit boursier: transparence et protection des actionnaires minoritaires

- Directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 : opérations d'initiés & manipulations de marché
- Directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 : prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation.
- Directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 relative aux OPA
- Directive 2006/36/CE du 24 mars 2006 concernant l'exercice de certains **droits des actionnaires**
- Directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 : l'harmonisation des **obligations de transparence** concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé

Gouvernance (Soft law)

- Recommandation 2004/913/EC du 14 décembre 2004 encourageant la mise en œuvre d'un **régime approprié de rémunération** des mandataires sociaux des sociétés cotées
- Recommandation 2005/162/CE du 15 février 2005 concernant le rôle des **administrateurs non exécutifs** et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance
- Recommandation 2009/384/CE de la Commission du 30 avril 2009 sur les politiques de **rémunération dans le secteur des services financiers.**
- Recommandation 2014/208/EU du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la **gouvernance d'entreprise** («appliquer ou expliquer»)

1

Le cadre légal : la future directive Shareholders : Des Droits à l'Engagement

Directive visant à modifier la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

Contenu de la proposition

- Création d'un cadre européen pour une meilleure identification des actionnaires
- Incitation des investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs à s'impliquer davantage dans le long terme
- Transparence accrue des activités des conseillers en vote (les « proxy advisors »)
- Mise en place des conditions de suivi par les actionnaires de la politique de rémunération 'say on pay'

1

Le cadre légal : le droit français

- **Loi NRE n° 2001-420 du 15 mai 2001 : gouvernance**
 - Modification du fonctionnement du Conseil d'administration
 - Renforcement de l'indépendance des administrateurs vis à vis du président.
 - Renforcement de la transparence de l'information
- **Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière**
- **Loi TEPA n° 2007-1223 du 21 août 2007 rémunération des dirigeants / subordonne l'attribution de parachutes dorés et autres indemnités différées à des conditions de performance des dirigeants des sociétés cotées**
- **Loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008 portant adaptation au droit communautaire : Application du principe comply or explain prévu aux articles L 225-37 et L 225-68 du Code de commerce**

1

Le cadre légal : le droit français

- Loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la **représentation équilibrée des femmes et des hommes** au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle + Loi n° 2014-873 du 4 août 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes
- **Loi Florange** n° 2014-384 du 29 mars 2014 :
 - Généralisation du **droit de vote double** pour les titres détenus 2 ans par les actionnaires des sociétés cotées (article L. 225-123 du Code de commerce)
 - Abandon de la **neutralité du management** en cas d'OPA hostile
- **Loi Macron** n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques :
Modification du **traitement des retraites chapeau** (art. 48 bis) et du régime des actions gratuites (art. 135).

1

Cadre légal : Comply or Explain

Scandales divers



Regulation des marchés financiers



Prise de conscience européenne et actions nationales

Directive 2006/46/CE art 7: COMPLY or EXPLAIN demande que les sociétés cotées adoptent un code de reference

Loi France 3 Juillet 2008 : L225-37 et L225-68 du Code de commerce

- Modèle de régulation original
- **Valeur obligatoire** du principe comply or explain tel que défini par les lois nationales
- **Aucune valeur obligatoire** des Codes de référence

	Code AFEP-MEDEF	Code Middlenext
Date	Janvier 2009 (revu juillet 2013) + Automne 2016?	Décembre 2009 + Septembre 2016?
Cible	Grandes entreprises cotées (SBF120)	Petites ou moyennes entreprises cotées ou non ... mais des grandes commencent à l'adopter
Fondement	Rapports Viénot, Bouton	Rapport Gomez « Référentiel pour un gouvernement raisonnable des entreprises françaises » + consultations
Focus	CA; administrateurs indépendants; comités, rémunération	Pouvoir exécutif (dirigeants); instances de surveillance (administrateurs); pouvoir souverain (actionnaires)



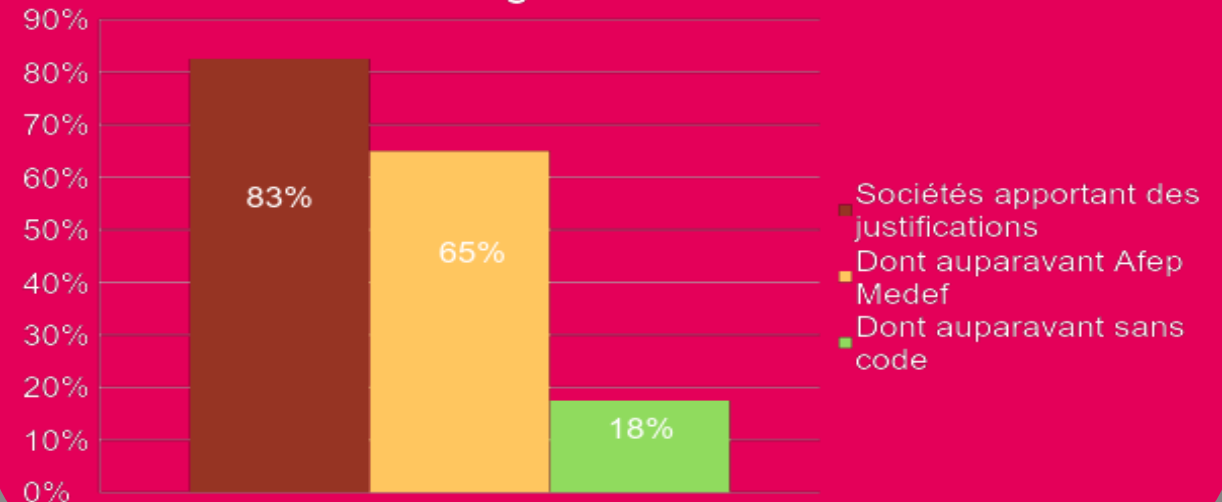
Evolutions :

Guide d'application du Code AFEP-MEDEF juin 2013

Haut Comité de gouvernement d'entreprise lors de la révision du Code de 2013.

AMF - Rapport sur le gouvernement d'entreprise (L'article L. 621-18-3 du CMF)

Changement de Code



Source AMF 2010

1

Le cadre légal : Droit européen en matière de RSE

2000

- RSE priorité de l'UE au Conseil européen de Lisbonne

2001

- Livre vert de la Commission européenne « Promouvoir un cadre européen pour la RSE »

2002

- 1^{ère} Communication de la Commission sur la RSE

2003

Résolution Conseil 6 février

2006

- 2^{ème} Communication de la Commission sur la RSE

2011

- 3^{ème} Communication de la Commission sur la RSE

2013

- Modification 7^{ème} directive comptable comptes consolidés

2014

- **Reporting extra-financier ...en vigueur en janvier 2017**

1

Directive relative au reporting extra-financier

Source et application

- Intégrée à la 7^{ème} directive comptable de 2013
- Appliquée à partir de 2017

Périmètre

- Entités dites « d'intérêt public » avec plus de 500 salariés
 - Sociétés cotées,
 - Banques et assurances + 500 salariés.
- Environ 6 000 entreprises

Support concerné

Grande flexibilité,
logique d'intégration (reporting integre preconise).

Vérification

Aucune obligation de faire contrôler les informations extra-financières mais les CAC doivent s'assurer qu'elles sont fournies

Contenu

Aspects sociétaux, environnementaux, d'éthique des affaires et des droits humains

Présentation

- Soit les politiques RSE
- Soit les résultats (indicateurs)
- Soit les risques et la manière dont ils sont gérés

Référentiels internationaux ou nationaux

- Norme ISO 26000
- Pacte Mondial
- Code de Développement durable allemand

« Comply or Explain »

Informations précises sur la politique de diversité dans les instances de gouvernance (reliquat de la directive quota en echec)

1

Le cadre légal : RSE et Droit français

Loi NRE
(2001)

- Cible : Sociétés cotées
- Obligation : informations sur les conséquences sociales et environnementales de leur activité (Rapport de gestion)

Grenelle I
(2009)

- Cible : Sociétés cotées et entreprises ayant un certain seuil de CA et d'employés
- Exigence d'information sur toutes les actions menées en matière sociale et environnementale
- Chapitre compliance avec les normes de développement durable
- Organisme indépendant donne un avis (pour sociétés cotées)

Grenelle II
(2010)

- Cible : Sociétés cotées et sociétés cotées ayant plus de 100 M d'€ de CA et plus de 500 salariés
- Certification par un organisme indépendant
- Responsabilité solidaire de la mère vis-à-vis de ses filiales

Exigence d'information sur : social, environnement, développement durable Inspirée d'ISO 26000, du (GRI) Global Compact, de l'OCDE...

Notion de reporting intégré : Liberté de choix dans sélection des indicateurs, « comply or explain », vérification par un tiers agréé par la COFRAC

2

Montée de la participation en Europe et, en France ? Objets des résolutions

Participation accrue : 67,2% (2015) contre 61,5% (2010)

France championne avec le RU : 70,2 !

Nombre de résolutions croissant : 12 en 2008 à 14,9 en 2015

France championne avec l'Espagne : 19,7 (2014) à 21,7 (2015)

Thèmes : essentiels !

- Nominations ou renouvellements d'administrateurs (31,4%)
- Autorisations sur le capital (15,9%),
- Approbation des comptes (11,9%),
- Rémunérations des dirigeants (9,6%)
- Nominations de commissaires aux comptes (6,7%).

Thèmes des Questions

	Stratégie/ perspectives	Gouvernance/ rémunération	Finances et résultats	Activités et métiers	Développement durable	Bourse et actionnariat
2010	18%	14%	18%	24%	8%	17%
2011	15%	15%	17%	22%	8%	22%
2012	19 %	15%	17%	28%	6%	16%
2013	17%	11,5%	17%	28%	7%	16%
2014	23%	22%	19%	22%	10%	3%
2015	23%	11%	14%	24%	9%	15%

2

Montée de l'activisme" en Europe et, en France ? Un peu de Chahut

France championne avec l'Italie des résolutions rejetées : 37 sur 62 en Europe. (2014 : 24 sur 46)

Taux de rejet de 6,7% (5,8% en 2014) Et le plus souvent un peu chahutees (on a l'habitude de scores staliniens - Taux moyen des votes négatifs + abstentions de 3,5%.

*17 des résolutions rejetées portaient sur des autorisations d'augmentation de capital,

*13 sur des programmes d'intéressement en actions rejetées

*5 sur des modifications statutaires.

Résolutions présentées par des actionnaires > 1%

En hausse: 2015 record de 128 - France 11

- Sujets: gouvernance (97) , droits des actionnaires (29) ,(13)en matière environnementale et sociale. Origine : actionnaires individuels (58), investisseurs institutionnels (32), actionnaires contrôlants ou de référence (26)
- 28 ont été acceptées

European Voting Results Report 2015 (Institutional Shareholder Services 17 pays européens: SBF 120 FTSE 350 (RU) MDAX 50 (All) par exemple.;12 662 résolutions soumises au vote / 788 sociétés:

<http://www.kpmg.com/FR/fr/Regard-Gouvernance/Documents/LdG9F3-ISS-European-Voting-Results-Report-2015.pdf>

- Acquisition automatique de droits de vote doubles
- 69 pour cent des entreprises françaises a maintenant des droits de vote doubles
- Les propositions d'opt out ont été à l'ordre du jour pour 85% des entreprises qui n'avaient pas de droits de vote doubles, avec des niveaux de support >à 90%
- 7 rejets optout, la plupart 5 ou l'État a un actionnariat significatif

2

Méthodes de l'activisme des Hedges funds: du dialogue à la guerre

Discussion avec la société pour parvenir à un consensus avant contestation
Mesure aussi la réceptivité des autres actionnaires

Course aux procurations pour des campagnes de vote NON (27,8%)

Offre d'achat hostile (5,2%).

Poursuites légales (0,9%)

Critiques publiques de la direction ou conseil (27%)
Contestation des élections

Menace d'action en justice ou de course aux procurations (11,3%)

Presque $\frac{3}{4}$ des moyens utilisés (72,2%) sont des tactiques hostiles

Communication avec le conseil ou la direction (19% des cas)

Représentation au conseil sans confrontation (8,7% des cas)

2

Le rôle particulier des agences de conseil en vote

Rôle	« Analyser les résolutions présentées aux assemblées générales de sociétés cotées afin d'émettre à l'attention de leurs clients, investisseurs institutionnels, des recommandations de vote sur les résolutions »
Activités principales	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Etudie des documents mis à la disposition des actionnaires et du public ➤ Analyse par rapport à leur propre politique de vote ou celle de leurs clients ➤ Recommandations à leurs clients, qui les suivent ou non
Activités annexes	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Les <i>proxy voting services</i> : services qui concernent la logistique du vote et la transmission des instructions de vote à l'émetteur (exemple : via une plateforme d'exécution des votes) ➤ Fourniture de services de consultant en matière de <i>corporate governance</i> ➤ Traduction de l'information mise à la disposition des clients <p>➤ Proxinvest en France : refuse ce schéma afin de demeurer indépendant et dépasse parfois le conseil en vote en étant très actif au nom de la démocratie actionnariale (lettres à l'AMF, lettre ouvertes etc)</p>



Investisseurs institutionnels font appel aux AGENCES qui ont acquis un Rôle >

Sujets sensibles

➤ Rémunération des dirigeants

« Le » sujet de tension. Les investisseurs seront vigilants sur la rémunération variable des dirigeants, alignée sur la performance du groupe.

➤ Renouvellements des conseils

Loi Rebsamen 7 août 2015 : sociétés employant avec leurs filiales, 1.000 salariés en France ou 5.000 salariés au total.

Autre sujet, la féminisation des conseils avec seuil de 40 % des femmes pour 2017

➤ Mesures anti-OPA

Loi Florange de 2014 : fin du principe de neutralité / possibilité pour les CA de se défendre en cas d'offre / Les AG 2015 ont vu le retour des bons Breton et l'hostilité, à leur égard des investisseurs.

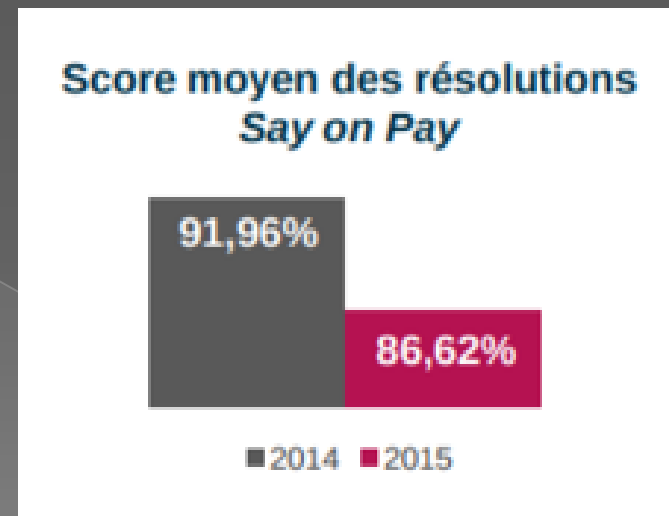
Recommandations du Jury du Grand Prix de l'AG

- Éclairer les actionnaires sur les missions et le fonctionnement du Conseil d'Administration
- Expliciter les motifs des principales résolutions à l'ordre du jour AG
- Promouvoir la démocratie actionnariale en Assemblée Générale

La politique des dividendes

- Exercice de ses droits de vote en AG
- Confrontation à la question de l'affectation du résultat et la politique de distribution du dividende que la société propose
- Préoccupation de la cohérence du dividende proposé

La STAR : politique de rémunération des dirigeants



Taux d'approbation moyens des résolutions say on pay des principales entreprises cotées – En 2016 ?

Say on Pay

Loi TEPA du 21 août 2007

Subordonne l'attribution de « parachutes dorés » et autres indemnités différées à des conditions de performance des bénéficiaires

Limite de l'efficacité de la loi TEPA : Dépend de l'indépendance et l'impartialité des membres du conseil d'administration / Vote des actionnaires n'a pas l'influence escomptée

Compétence du CA pour la détermination de la rémunération

Du Président du CA (Art. L.225-47 C.com) / De l'administrateur délégué (Art. L. 225-50 C.com) / Du DG et des DGD (Art. L.225-53 C.com)

Rémunération des dirigeants

Rémunération fixe / Rémunération variable liée à la performance de l'entreprise / Rémunération exceptionnelle

Code AFEP-MEDEF

Principe 16: le comité des rémunérations

- « ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social » / « doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants »
- « règlement, approuvé par le conseil, précise ses attributions et modalités de fonctionnement »
- « doit permettre au CA dans les meilleures conditions pour déterminer l'ensemble des rémunérations et avantages des dirigeants mandataires sociaux »

Principe 20 : Détermination de la rémunération

- Les conseils et comités doivent prendre en compte les principes suivants : Exhaustivité / Equilibre entre les éléments de la rémunération / Benchmark / Cohérence / Lisibilité des règles / Mesures
- Rémunération déterminée en fonction: du marché / du travail effectué / des résultats obtenus / des responsabilités assumées

Say on pay – Evolutions

Say on pay	Questions orales	Questions écrites	Résolutions	Total	Total des questions
2010	18	5	0	23	23
2011	21	3	0	24	24
2012	37	5	0	42	42
2013	22	3	5	30	25
2014	49	3	56	108	52
2015	26	2	78	106	28

Du CA à l'AG : bouleversement des équilibres ?

Procédure qui vise à donner aux assemblées générales des actionnaires un droit de vote sur la rémunération des dirigeants de l'entreprise.

Royaume-Uni (2002), Pays-Bas (2004), Allemagne (2009), Belgique (2010), Etats-Unis (2010)

<u>Différentes modalités de vote</u>	<u>Champ d'application</u>
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vote consultatif ou vote contraignant ➤ Vote annuel ou vote triennal ➤ Le vote peut porter sur : <ul style="list-style-type: none"> ▪ les principes et les grandes lignes de la politique de rémunération des dirigeants-mandataires sociaux, ou ▪ le détail des rémunérations <i>perçues individuellement</i> par les dirigeants-mandataires sociaux au cours de l'exercice précédant l'assemblée générale 	<p>Sociétés dont <i>les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé</i>, ainsi que les sociétés dont le <i>total de bilan ou CA net > 100 millions d'euros</i> <u>et</u> dont le <i>nombre de salariés > 500</i> (articles L. 225-102-1, alinéa 6, et R. 225-104 du code de commerce)</p>

Cas Renault – Incident/ (Indécence) qui justifie une loi?

- Rémunération de Carlos Ghosn pour Renault (7,25M dont 5 M en stock options et 1,75 cash paiment différé 2015), une rémunération déjà passée de 2,67 à 7,2M en 2015 ... Vote contre emblématique à 54,12% (Etat actionnaire 19,74%/ Salarie 2,5 /Nissan 15)
- + salaire Nissan (8M) MAIS le CA est souverain en France et sans respecter code AFEP MEDEF la CA en 1 H a confirme sa decision ...
- Chute du cours :-4,51 dans un marche en baisse (-2,82%)
- 18 avril Commission AN décide vote des AG contraignants
- 19 mai Appel a limiter rémunération à 100X le Smig (Liberation) soit 1,75M d'E annuellement (moyenne CAC40 car passe de 1 à 60 en 1990 a 1 à 373 en 2020?)
- MEDEF propose un vote obligatoire non contraignant pour eviter une loi ?suite ...

- Valorisation des entreprises françaises faible au regard de leur valeur comptable, ce qui en fait des cibles potentielles
- Le ratio price to book du CAC 40 était de 1 à la mi-2012
 - Il était de 2.6 au 1er janvier 2007
- Probabilité que des entreprises du CAC40 cherchent à faire voter des dispositifs anti-OPA et que les AG refusent du fait de la loi Florange qui a rompu avec la neutralité de la direction (art 9 directive sur les OPA)
- Exigent une qualité d'information notamment sur les risques dilutifs qu'ils peuvent entraîner
 - Par exemple lors du vote de bons Breton ou DOUBLE DROITS DE VOTE ou DPS

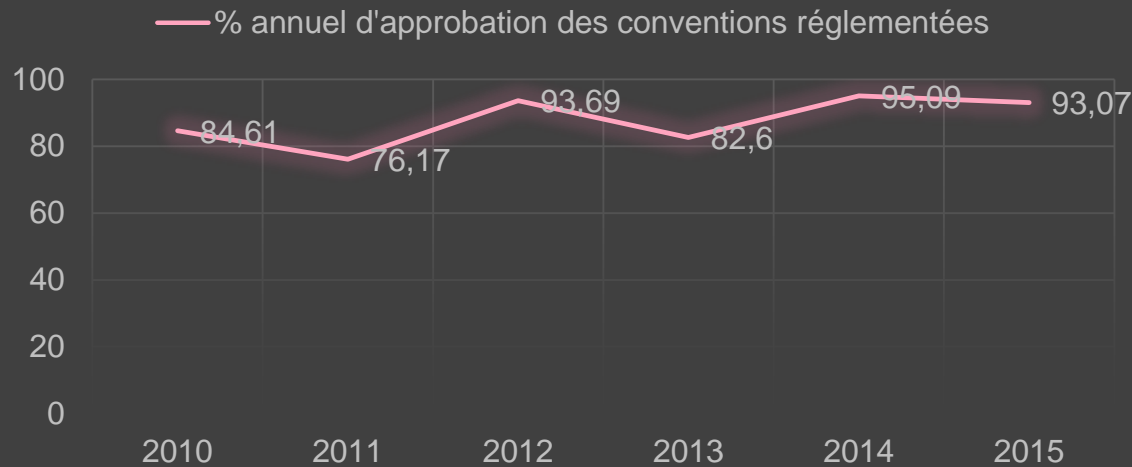
Thème de pure gouvernance : Les Administrateurs et la VA du CA comme team + mode de fonctionnement

Administrateurs		Administrateurs indépendants et ou compétentes?	
Missions	Responsabilités	Critères d'indépendance	De la compétence...
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Fixer les axes stratégiques ➤ Nommer les dirigeants mandataires sociaux ➤ Contrôler la gestion ➤ Veiller à la qualité de l'information fournie aux actionnaires et au marché 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Responsabilité civile (L 225-251 code de commerce) ➤ Action « en complément de passif » (L 624-3 code de commerce) ➤ Responsabilité pénale 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Le code AFEP-MEDEF prévoit 7 critères d'indépendance. ➤ Un administrateur peut ne pas satisfaire tous les critères mais être indépendant. La société doit alors justifier son choix. ➤ Proportion suffisante : ➤ Code AFEP-MEDEF : 50% dans les sociétés au capital dispersé et 33% dans les sociétés contrôlées ➤ Rapport AMF 2012 (60 sociétés dont 35 du CAC 40) : 54% d'administrateurs indépendants 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ De + en + d'interpellations sur les profils ➤ Le mode de recrutement ➤ Le mode de fonctionnement ➤ L'évaluation

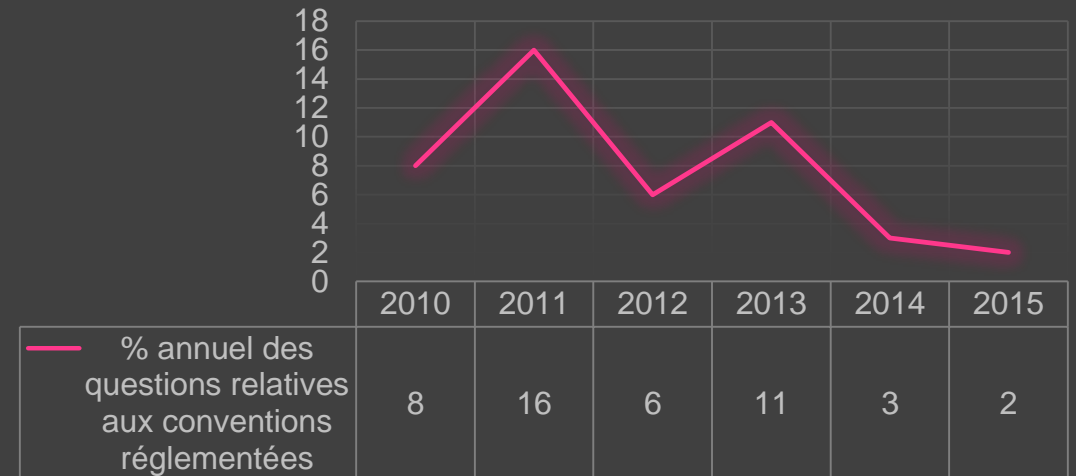
3

Autre thème : Conventions réglementées et conflits d'intérêts

Approbation annuelle des conventions réglementées



% annuel des questions relatives aux conventions réglementées



Il semble que les conventions ne posent pas de pbs en soi mais une vigilance particulière sur la clarté persiste en 2016

Exemples antérieurs

- 2011 - Interrogation sur les conventions réglementées conclues en 2010 (Technip)
- 2012 – Demande à ce que les résolutions portant sur les conventions réglementées soient insérées dans des résolutions distinctes afin d’assurer une meilleure clarté et transparence (Carrefour)
- 2013 - Demande de précisions sur une convention réglementées (Lafarge)

3

La RSE nouvelle invitée auCA

Une émergence lente mais croissante et un sujet de plus en plus systématique

La RSE à l'ordre du jour des CA.

- Etude Vigéo : 71% des entreprises européennes décident des politiques RSE au niveau du Conseil d'Administration, *mais avec des disparités importantes.*
- Baromètre Capitalcom: 1/3 des groupes du CAC 40 inscrivent leur reporting dans une approche prospective
- Lien entre rémunération des dirigeants exécutifs et objectifs RSE : 5,8% des entreprises américaines le pratiquent contre 0,2% en Europe
- Questions portées par ISR, Eglises ,ONG

Directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité . (janvier 2017)

3

Sujet RSE / Exemple : Mixité au sein de l'entreprise, DD, etc

- Loi Copé-Zimmerman du 27 janvier 2011 Effet d'entraînement légal
- Mais aussi un activisme cible sur ce thème plus large de l'égalité par la campagne EWSDGE

	Hommes dans le CA/CS	Femmes dans le CA/CS	Nomination femmes en 2015	Nomination femmes en 2014
Air Liquide	6 (60 %)	4 (40 %)	1	2
Airbus*	11 (92 %)	1 (8 %)	1	0
AXA	9 (64 %)	5 (36 %)	0	0
BNP Paribas	7 (50 %)	7 (50 %)	1	2
Carrefour	13 (81 %)	3 (19 %)	1	0
Danone	9 (60 %)	6 (40 %)	1	3
Essilor International	13 (81 %)	3 (19 %)	0	0
GDF Suez	8 (42 %)	11 (58 %)	6	0
Société Générale	7 (50 %)	7 (50 %)	1	0
L'Oréal	7 (54 %)	6 (46 %)	1	2
LVMH	13 (69 %)	4 (31 %)	0	
Orange	10 (67 %)	5 (33 %)	2	0
Saint Gobain	12 (67 %)	6 (33 %)	0	0
Sanofi	9 (64 %)	5 (36 %)	1	0
Schneider Electric	10 (67 %)	5 (33 %)	0	2
Unibail-Rodamco	7 (64 %)	4 (36 %)	2	1
Vinci	10 (67 %)	5 (33 %)	2	1
Vivendi	9 (64 %)	5 (36 %)	0	



La mixité au sein des conseils d'administration et de surveillance du CAC 40 en 2015

3

Risque de Réputation- risque de chute du cours de bourse

EX Germany

Scandals : VW and Deutsche Bank are harming the international reputation of German companies.

Sound corporate governance is a key consideration for private investors:

- responsible management (79 per cent)
- good treatment of employees (95 per cent),
- transparency regarding the manufacture of products (86 per cent)
- environmental awareness (80 per cent).

"In the course of implementation of Principles for Responsible Investment (PRI) the so-called ESG criteria are increasingly coming to the fore in institutional capital investment." Companies which are well managed in the broadest sense of ESG are less susceptible to risks and therefore more robust and more successful in the long term," explains Wilhelm.

For a survey commissioned by Union Investment shows. VIPsight - May 2016 –COMPANIES-
<http://www.vipsight.eu/>

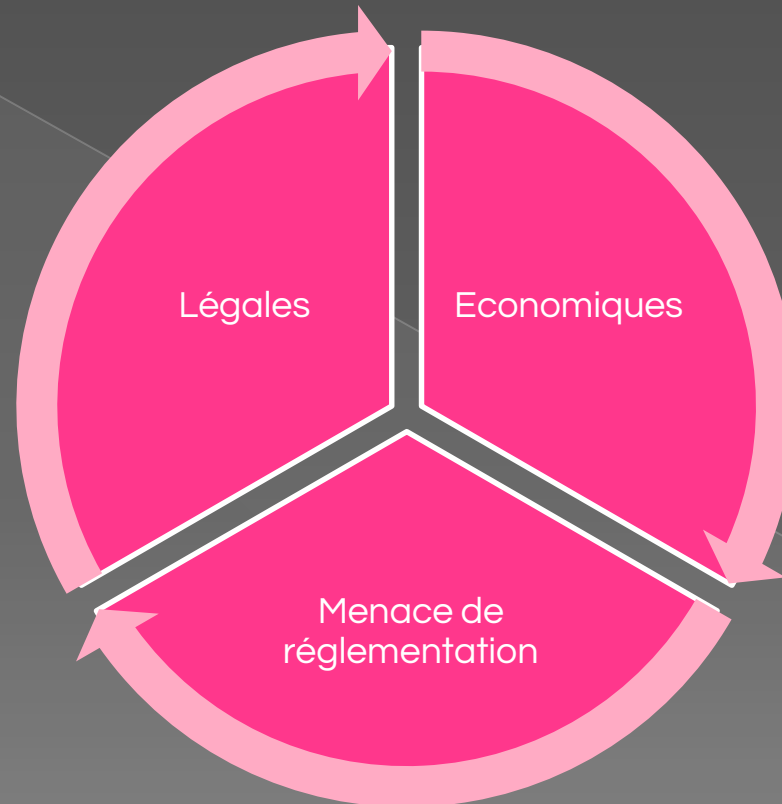
3

Sanctions administratives? L'atteinte à la réputation est plus dangereuse

Sanctions administratives (AMF)

Sanction pénales (Corruption)

Risque au civil (class action : ex Adam / Club Med)



Pression du marché: IMAGE et ATTRACTIVITE de la société (EDF chute de 27% apres depart T. Piquemal et exclusion du cAC40)

- Rôle des investisseurs institutionnels
- Role des agences de conseils en vote

Loi?

WEB et Activisme

- Transmission directe des idées à l'opinion publique pour Influencer indirectement la position des dirigeants et des décideurs publics
- Outils : Web campagne ,petition, blog,

Encore rare en France mais ça commence
sur le Say on Pay par ex et Cas Lafarge-Holcim

Le projet de fusion Remis en cause en **février 2014** à la suite de la publication du résultat déficitaire de Lafarge.

Réaction d'actionnaires minoritaires :

- Création d'un Site internet « Pro-Holcim » le 7 avril 2014
- Endettement de la société Lafarge et risque de diminution des dividendes des actionnaires de la société Holcim

Le **20 mars 2014**, un nouvel accord est proposé.

La fusion a été votée lors de l'AGE du **8 mai 2015** à Zurich : **93,7%** de suffrages.

3 Anticiper – Accepter le débat : démocratie actionnariale

- Faire une veille
- Répondre aux questions, les anticiper
- Encourager à s'impliquer (dividende majoré, dividendes en actions)
- Gouvernance pérenne et inclusive – contrôle de la stratégie et des risques

- Le cas exemplaire d'AIR LIQUIDE