

ethos.

Résolutions d'actionnaires 2005

USA

**Système d'élection des administrateurs :
pour des élections à la majorité des voix**

Octobre 2005

Une campagne d'actionnaires sans précédent a touché en 2005 plus de 80 sociétés américaines. Son objectif est d'obtenir une modification fondamentale du mode d'élection des administrateurs afin de mettre en place une véritable démocratie actionnariale à ce sujet. Fait sans précédent également, une dizaine de sociétés ont accepté de participer à un groupe de travail pour étudier les modalités et conséquences d'un tel changement. Quelques sociétés, dont Pfizer et Walt Disney, ont déjà annoncé des adaptations partielles de leur système d'élection.

1. Introduction

Le mode d'élection des administrateurs en place aux USA n'est pas en ligne avec les principes de la démocratie actionnariale.

Le système d'élection est régi par les différentes lois de chaque Etat. Dans la plupart des Etats, la loi stipule que les administrateurs sont élus à la « pluralité des voix » à moins que les statuts de la société prévoient un autre processus. C'est par exemple le cas du Delaware où une grande partie des sociétés cotées américaines sont enregistrées.

Ce système protège les administrateurs de manière excessive contre la volonté des actionnaires. En pratique, les actionnaires ne peuvent pas se prononcer « pour » ou « contre » un candidat, comme dans un système d'élection à la majorité des voix. Ils peuvent soit donner leurs voix (« for »), soit ne pas les attribuer (« withhold ») aux candidats. Sont ensuite élus les candidats qui obtiennent le plus grand nombre de votes. Or, les sociétés présentent toujours un nombre de candidats correspondant exactement au nombre de sièges à pourvoir. Ce système permet donc à un administrateur d'être élu ou réélu même s'il obtient une seule voix.

Les actionnaires minoritaires sont actifs depuis longtemps déjà pour modifier ce système. Différentes mesures ont été prises au fil des années sans toutefois instaurer des élections selon un processus réellement démocratique.

Cette année, un groupe d'actionnaires, coordonné par un important syndicat américain (United Brotherhood of Carpenters), a déposé une résolution auprès d'environ 80 sociétés pour l'adoption d'un système d'élection à la majorité des voix. Selon des résultats encore provisoires publiés par Institutional Shareholder Services (ISS), la résolution a obtenu une majorité des voix dans 16 des quelques 60 sociétés où elle a déjà été votée et a obtenu un soutien moyen de 44%.

La fondation ethos a soutenu cette résolution dans toutes les sociétés dont elle est actionnaire.

2. Evolution de la position des actionnaires depuis 2003

La question du processus d'élection des administrateurs a été une préoccupation des actionnaires minoritaires depuis plusieurs dizaines d'années. A plusieurs reprises, la « Securities and Exchange Commission » (SEC) s'est penchée sur le sujet. Ainsi, à la fin des années 70, elle a encouragé la création de comités de nomination et contrôlé si ces comités prenaient en compte les propositions d'actionnaires pour la nomination de candidats au conseil d'administration.

En mai 2003, la SEC a lancé une consultation sur les règles de nomination et d'élection des administrateurs avec l'intention de considérer les moyens d'augmenter la participation des actionnaires dans le processus. Plusieurs possibilités ont été envisagées, dont par exemple :

- exiger plus de transparence de la part des comités de nomination sur le processus de nomination des candidats ;
- exiger plus de transparence sur les moyens de communication entre actionnaires et conseils d'administration ;
- octroyer aux plus importants actionnaires à long terme le droit d'inscrire sous certaines conditions des candidats sur l'ordre du jour des assemblées générales.

La SEC a reçu au total 690 réponses, dont 165 d'investisseurs institutionnels. La grande majorité des commentaires soutient une réforme du système, alors que toutes les réponses de sociétés (10), la plupart de celles de la communauté juridique (18) et celles d'associations économiques (16) sont opposées à tout changement fondamental.

Des investisseurs institutionnels, dont CalPERS (California Public Employees' Retirement System), se sont alors lancés dans une campagne pour obtenir le droit de soumettre, sous certaines conditions, des candidats au vote dans les assemblées générales.

Les négociations ont mené la SEC à émettre une proposition de règle permettant à certains actionnaires de proposer des candidats dans une période de deux ans si un des deux événements suivants se produit :

- un administrateur reçoit moins de 65% des votes lors d'une assemblée générale ;
- une résolution déposée par un/des actionnaire/s possédant au moins 1% du capital et demandant le droit de proposer des candidats reçoit une majorité des votes lors d'une assemblée générale.

Un tel vote déclencherait l'obligation pour la société de soumettre à élection un candidat proposé par des actionnaires possédant au moins 5% du capital pendant les deux dernières années.

Soutenue entre autres par les fonds de pensions publics, des syndicats et le « Council of Institutional Investors », cette proposition s'est heurtée à une forte opposition des milieux économiques (notamment le « Business Roundtable » et la « US Chamber of Commerce »).

Instaurer des élections à la majorité des voix est alors apparue comme une alternative aux yeux des acteurs favorables à un changement.

3. Campagne pour un système d'élections à la majorité des voix

Contenu de la résolution

Les actionnaires demandent au conseil d'administration d'entreprendre les démarches nécessaires afin de modifier les statuts de la société pour que les administrateurs soient élus à la majorité des votes exprimés à l'assemblée générale.

Assemblées générales 2004

En 2004, quelques résolutions d'actionnaires pour des élections à la majorité des voix avaient déjà été déposées. Elles n'ont pas obtenu des résultats suffisants pour que les dirigeants des sociétés concernées acceptent de dialoguer sur la mise en place d'un tel système (ex : Home Depot 12%, ChevronTexaco 10%, Bristol-Myers Squibb 7%). Ces résultats s'expliquent en grande partie par le fait qu'à ce moment-là, la majorité des actionnaires avait l'espoir que la proposition de mai 2003 de la SEC allait être adoptée et entrer en vigueur en 2005.

Assemblées générales 2005

Fin 2004, il est devenu évident que la SEC n'adopterait pas de nouvelle réglementation à temps pour la saison des assemblées générales 2005. Début 2005, la SEC a même autorisé plusieurs sociétés (American International Group, Walt Disney, Verizon Communications, Halliburton et Qwest Communications International) à ne pas soumettre au vote des propositions d'actionnaires demandant le droit de présenter des candidats pour le conseil d'administration. Cette décision a renforcé la position d'actionnaires pour une intensification de la campagne en faveur de l'élection des administrateurs à la majorité des voix.

Arguments en faveur de la résolution

La campagne pour le dépôt des résolutions est menée par un groupe de syndicats américains (voir tableau p. 6). Ces syndicats ont le soutien de très gros investisseurs institutionnels américains, notamment CalPERS, et du très influent consultant en matière d'exercice des droits de vote, ISS.

Les arguments principaux des investisseurs en faveur du changement résident dans :

- l'amélioration de la démocratie actionnariale ;
- une plus grande responsabilisation des administrateurs dans leur devoir de rendre des comptes aux actionnaires ;
- une plus grande responsabilisation des actionnaires.

Arguments des opposants

Les principaux arguments avancés par les sociétés pour inciter les actionnaires à refuser cette résolution sont les suivants :

- Historiquement les administrateurs ont toujours été (ré)élus par plus de 90% des voix. En conséquence, le système de l'élection à la majorité n'aurait pas changé le résultat des votes ;
- Le système actuel est bien compris et accepté. Un changement pourrait déstabiliser les conseils d'administration et les candidats potentiels qui seraient réticents à proposer leur candidature sans garantie d'être élus (risque de limiter le nombre de candidats potentiels) ;
- Un changement de système sans adaptation de la législation aurait des conséquences néfastes. En effet, la loi stipule que si un candidat n'est pas élu, il doit néanmoins rester dans le conseil jusqu'à ce que son successeur ait été élu par les actionnaires à moins qu'il démissionne ou soit révoqué par le conseil. Dans ces deux cas, le conseil est habilité à nommer un successeur qui est élu par les actionnaires à l'assemblée générale suivante.

D'autres détracteurs de la proposition avancent également la crainte que les conseils d'administration pourraient se montrer plus réticents à mettre en place des (ré)élections annuelles des administrateurs. Le mouvement actuel vers une plus grande acceptation du principe d'élection annuelle pourrait subir un ralentissement, voire amorcer un retour en arrière dans la pratique des sociétés.

Résolution 2005 pour un système à la majorité des voix		
% de soutien à la résolution	Sociétés dont ethos est actionnaire	Autres exemples
Plus de 50%	-	Altera, Advanced Micro Devices, Marathon Oil, Office Depot, Raytheon
45% - 49.9%	Baker Hughes, Motorola	Conoco Philips, Gannett, Halliburton
40% - 44.9%	Caterpillar, Citigroup, Dell, Home Depot, Verizon Communications	Delta Air Lines, Hilton Hotels
30% -39.9%	Bristol-Myers Squibb	eBay, Marriott International
Moins de 30%	-	Amazon, Ecolab, Fluor Corp.

Position de la Fondation ethos

La Fondation ethos considère que l'élection des administrateurs est le droit le plus important des actionnaires qui donnent ainsi leur confiance aux personnes qui vont veiller sur leurs intérêts. Les actionnaires doivent pouvoir clairement se prononcer pour ou contre l'élection/réélection de chaque administrateur.

Dans le cas spécifique des Etats-Unis, le processus actuel d'élection n'est pas satisfaisant. Il est vrai qu'en retirant leurs voix d'un ou plusieurs candidats, les actionnaires donnent un signal aux conseils d'administration. Ces derniers devraient en tirer les conclusions nécessaires pour décider s'il est opportun de révoquer le(s) administrateur(s) concerné(s). Mais ce processus laisse une grande marge de manœuvre aux conseils d'administration et favorise la protection et un manque de responsabilisation des administrateurs. Il est donc nécessaire qu'en cas de clair désaccord sur un candidat, les actionnaires puissent donner plus qu'un signal à une société.

La Fondation ethos s'est prononcée en faveur de la résolution.

4. Perspectives et conclusion

Les résultats des votes démontrent une claire volonté des actionnaires de modifier le système d'élection actuel. On peut considérer qu'autant l'ampleur de la campagne (80 sociétés touchées) que le résultat des votes sont une première dans l'histoire des résolutions d'actionnaires aux Etats-Unis.

Toutes les sociétés ne se sont pas pour autant montrées inflexibles à la résolution. Une dizaine d'entre elles ont accepté de former un groupe de travail avec des syndicats. Pour 2005, la résolution a été retirée du vote par les initiateurs du projet dans ces sociétés puisqu'elles ont accepté de collaborer.

Membres du groupe de travail	
Sociétés	Syndicats
Baxter International *	United Brotherhood of Carpenters and Joiners of America
ChevronTexaco	Laborers' International Union of North America
Cinergy	Sheet Metal Workers International Association
Citigroup *	United Association of Journeymen and Apprentices of the
Constellation Energy Group	Plumbing and Pipe Fitting Industry of the US and Canada
Dow Chemical	
El Paso	
Gap *	
Intel *	
JP Morgan Chase	
Merrill Lynch	
Time Warner	
Wyeth	

* sociétés dont ethos est actionnaire

Face à l'ampleur de la réaction des actionnaires ainsi que la crainte de certains milieux économiques, l'American Bar Association (ABA) a jugé opportun de former également un groupe de travail pour étudier la possibilité de modifier les lois existantes ainsi que les conséquences de la mise en place d'élections à la majorité des voix. Le groupe de travail comprend des avocats, des personnalités académiques et des juges de 20 Etats. En juillet 2005, l'ABA a publié un rapport contenant quatre propositions de systèmes d'élection, mais ne s'est toutefois pas encore prononcée en faveur d'une des solutions.

Enfin, quelques sociétés ont d'ores et déjà annoncé avoir adopté une modification de leur mode d'élection. Ces sociétés, dont Pfizer, Walt Disney, Automatic Data Processing et Microsoft, ont décidé que tout administrateur qui ne recevrait pas une majorité des voix lors d'une assemblée générale devrait soumettre sa démission par écrit au comité de « corporate governance » et de nomination du conseil. Ce dernier devrait l'évaluer et faire une proposition au conseil d'administration d'accepter ou non cette démission en fonction des intérêts de la société et de ses actionnaires.

Ces mesures constituent un premier pas qui n'est toutefois pas totalement satisfaisant d'un point de vue de bonne pratique et de démocratie actionnariale. La solution proposée respecte le principe du vote à la majorité, mais elle laisse encore le pouvoir de décision finale sur la révocation dans les mains du conseil d'administration et non des actionnaires. Il est à craindre que ces sociétés, tout en mettant en avant leur volonté de coopérer, tentent de faire passer une réforme partielle du système d'élection, ce qui empêcherait la campagne d'atteindre son véritable objectif.

L'issue de cette campagne reste également encore incertaine étant donné que les sociétés aux Etats-Unis n'ont pas l'obligation de mettre en œuvre les résolutions d'actionnaires ayant

reçu une majorité des votes. Pour assurer son succès, un changement au niveau législatif sera certainement nécessaire, ce qui prendra encore du temps.

Toutefois, la campagne illustre clairement plusieurs facettes du dialogue entre entreprises et actionnaires :

- Le dialogue doit être engagé dans une perspective de long terme pour porter ses fruits;
- Les résolutions d'actionnaires constituent une étape dans le dialogue entre une société et ses actionnaires;
- Le regroupement d'actionnaires autour d'un même sujet permet de toucher un plus grand nombre d'entreprises et de susciter l'intérêt d'autres milieux intéressés.

Ethos considère que cette campagne est un exemple positif et salue le travail accompli par ses initiateurs.