

La rémunération des dirigeants, symbole de l'équilibre des pouvoirs entre actionnaires et dirigeants

Etablie aux Etats-Unis dans les années 1970, la théorie de l'agence traitait de l'alignement des intérêts des dirigeants de sociétés et de ceux des actionnaires à travers le levier de la rémunération. Quarante ans plus tard, cette problématique centrale des sujets de gouvernance reste d'une grande actualité. Cette question a même vu une accélération de son encadrement depuis quelques années avec l'adoption généralisée du « say on pay » dans la plupart des pays développés. Bien que cette tendance recouvre des réalités diverses selon les pays, elle souligne le poids grandissant des thématiques ESG dans les préoccupations des actionnaires et dans la gestion des entreprises.

La rémunération des dirigeants est historiquement déterminée par le Conseil d'Administration de l'entreprise. Face à l'inflation et à l'opacité de certaines rétributions, régulateurs et investisseurs se sont saisis du sujet depuis plusieurs années afin que les actionnaires disposent d'une influence plus importante. C'est dans cette perspective que le « say on pay », pratique apparue au Royaume-Uni à partir de 2002, s'est largement répandue. Elle consiste à soumettre au vote des actionnaires les conditions de rémunération des dirigeants lors des assemblées générales et par là-même pallier certaines failles de la démocratie actionnariale. Seulement, cet outil porte dans sa conception les germes de son insuffisance : selon l'approche retenue par les régulateurs, le « say on pay » peut être soit consultatif, soit contraignant pour les entreprises. Dans le premier cas, il autorise de fait les dirigeants à passer outre le verdict de ces votes, comme ce fut notamment le cas au sein de Renault et d'Alstom en France en 2016. Or la plupart des pays ayant mis en place le « say on pay » ont pour le moment retenu l'approche consultative.

C'est dans ce contexte qu'a été mise en place la loi Sapin 2 en France, en vigueur pour les assemblées générales à compter de 2017, dont la période vient de s'écouler. En vertu de cette loi, les dirigeants de sociétés et les conseils d'administration sont désormais contraints de se soumettre aux résultats de ces votes. Elle présente la particularité d'imposer un vote ex ante, auquel sont soumis la politique de rémunération et les critères retenus. Il oblige les entreprises à plus de transparence et de pédagogie pour justifier les politiques mises en place. S'ensuit un vote ex post l'année suivante, qui contrôle les montants alloués et veille au respect des conditions édictées, sous peine de

suspendre le versement des éléments de rémunération variable. Nous portons un regard positif sur cette nouvelle évolution qui va dans le sens d'un meilleur équilibre des pouvoirs entre actionnaires et dirigeants d'entreprises. Notons qu'elle s'inscrit en totale conformité avec notre politique de vote, puisqu'elle améliore la transparence et offre un meilleur contrôle de certains excès.

L'adoption de cette loi fait de la réglementation française la plus contraignante sur le plan international. Pour autant, l'encadrement croissant des conditions de rémunération des dirigeants d'entreprises est bien une tendance qui se généralise. En effet, dans sa directive « droit des actionnaires », la Commission européenne prévoit la généralisation du « say on pay » au sein des pays de l'Union européenne. Si elle laisse une marge de manœuvre quant au caractère consultatif ou contraignant, elle constitue une première étape qui vise bien à donner un rôle plus important aux actionnaires sur ce sujet. Notons de surcroît que cette pression ne provient pas uniquement des régulateurs mais également des actionnaires eux-mêmes. Le plus gros investisseur mondial, le fonds de pension norvégien qui détient 1,3% de la capitalisation mondiale, s'est ainsi prononcé en faveur d'une refonte des mécanismes de rémunérations au sein des entreprises et s'est fait entendre en s'opposant aux rémunérations de plusieurs dirigeants d'entreprises européennes et américaines. Son poids et son engagement historique sur les problématiques ESG illustrent parfaitement cette évolution en cours.

L'augmentation significative des rémunérations des dirigeants d'entreprises, de même que l'opacité de leurs critères d'attribution ont symbolisé le déséquilibre rampant des pouvoirs entre actionnaires et dirigeants depuis plusieurs années. L'apparition et la généralisation du « say on pay » est une première étape vers plus de transparence et de démocratie actionnariale. L'impact grandissant des enjeux ESG au sein des entreprises devrait orienter cette pratique essentiellement consultative à ce jour vers une approche plus contraignante dans les années à venir pour l'investir d'un pouvoir incontestable. Parallèlement, nous sommes également favorables à l'introduction plus systématique de critères extra-financiers dans les critères de rémunération. Cette dimension, qui se développe progressivement et se trouve au cœur de notre processus de notation ISR, nous semble essentielle afin d'assurer la pérennité des entreprises.

METROPOLE VALUE SRI

Code ISIN: FR0010632364

Gestion Value ISR

Nos principales convictions de valeurs ISR décotées de la zone euro

PROFIL DU FONDS

Un portefeuille de stock picking pur et concentré

Nos principales convictions de valeurs ISR décotées de la zone euro.

Univers de référence

Valeurs de la zone euro dont la capitalisation est supérieure à 1 Md€.

Objectif de gestion

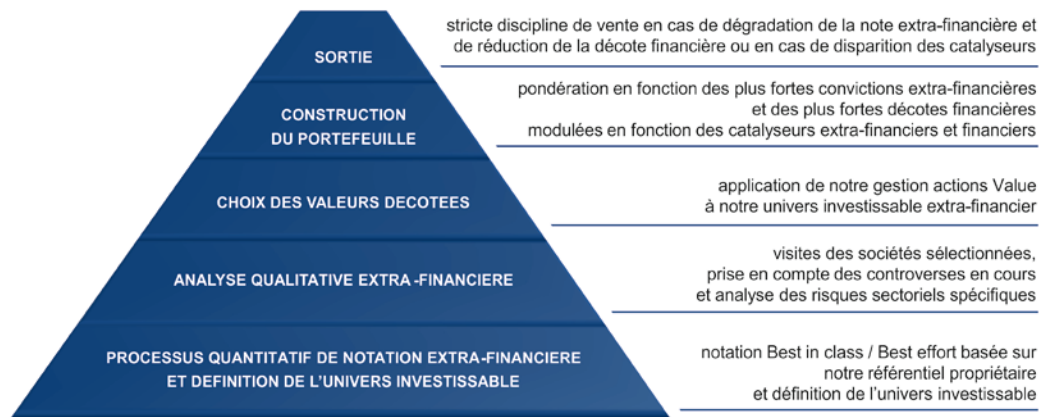
A un horizon d'investissement actions, battre l'indice Euro STOXX Large dividendes net réinvestis.

PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT



Gestion Value ISR

Notre approche de l'ISR « Best in class / Best effort » incite les sociétés à s'améliorer sur les thèmes extra-financiers ESG. La collaboration avec l'Université d'Auvergne (UdA) nous a permis de créer un outil de notation propriétaire. Avec le lancement de la chaire de recherche « Valeur & RSE » dont nous sommes partenaire fondateur, nous travaillons à fournir une réponse de long terme à la problématique « responsabilité sociétale de l'entreprise et valorisation ».



EQUIPE DE GESTION

Une équipe de gestion en place depuis l'origine du compartiment*

- Pionnière de la gestion Value en Europe
- 9 gérants et analystes
- 17 années d'expérience en moyenne
- Gestion collégiale

PERFORMANCE

Depuis l'origine (9/07/2008)
 Données au 29/09/2017

Morningstar : ★★

Un track record de 8 ans



(* Le compartiment est issu de la fusion absorption du FCP METROPOLE VALUE SRI créé le 09/07/2008. La part A créée le 09/07/2008 est devenue la catégorie d'action A le 31/03/2017.

CARACTÉRISTIQUES DU FONDS

Fonds européen UCITS V

Code ISIN : FR0010632364

Date de création : 31/03/2017*

Indice de référence : Euro STOXX Large div. nets réinvestis

Classification AMF

Actions des pays de la zone euro

Fréquence de valorisation : Quotidienne

Cours de valorisation retenu : Cours de clôture

Type : Capitalisation-éligible au PEA

Dépositaire : Société Générale

Valorisateur : SGSS NAV

Horizon conseillé : > 5 ans