



Politique de vote

Préambule

L'exercice des droits de vote lors des assemblées générales des actionnaires représente un acte essentiel de la gestion d'un investissement en actions, tant sur le plan financier qu'extra-financier.

Par conséquent, afin de remplir son rôle d'actionnaire responsable, la Banque de France entend exercer ses droits de vote en se référant à une politique promouvant une meilleure prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) par les entreprises dans lesquelles elle investit. Elle s'inscrit ainsi, conformément à sa Charte d'investissement responsable, dans une perspective de long-terme.

La politique de vote s'inscrit dans une démarche et une vision d'actionnaire de long-terme intégrant les enjeux financiers et extra-financiers des sociétés investies.

Cette démarche constitue l'un des trois axes de la stratégie d'investissement responsable de la Banque de France, au côté (i) d'un alignement de ses investissements avec les engagements climat de la France – soit l'atteinte de la neutralité carbone en 2050 – et (ii) de l'intégration des critères ESG dans la gestion de ses actifs.

Le vote aux assemblées générales et l'engagement sont un des axes prioritaires de la politique d'investissement responsable de la Banque de France.

Par cette action, la Banque de France utilise un levier concret permettant d'encourager les émetteurs à faire évoluer leurs pratiques sur les questions ESG dans une optique de long terme.

Dans ce cadre, la politique de vote de la Banque de France est fondée sur les principes suivants, structurés par types de résolutions proposées aux actionnaires :

- Approbation des comptes et de la gestion

Intégrité de la gestion et de l'information financière et extra-financière

- Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital

Politique de distribution dans l'intérêt de l'investissement de long terme

- Conseil d'administration ou de surveillance

Compétence et indépendance du conseil, diversité et séparation des pouvoirs

- Rémunération des dirigeants et association des salariés

Transparence, cohérence et équité des rémunérations

- Modifications statutaires et droits des actionnaires

Respect des droits des actionnaires

- Résolutions externes

Amélioration des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance

Les situations et résolutions qui ne seraient pas décrites dans le présent document seront traitées conformément à l'esprit des principes définis ci-dessus par la Banque de France.

La présente politique de vote vise à être appliquée à l'ensemble des titres dans lesquels la Banque de France investit¹. Elle s'applique dès l'année 2020 pour les titres dont la Banque de France détient les actions en direct. Dans les cas où la Banque de France investit dans des fonds dédiés ou par l'intermédiaire de mandats de gestion, la Banque de France fait évoluer les pratiques des gestionnaires d'actifs afin qu'ils votent en respectant les principes ici définis.

En raison de sa fonction de superviseur et de garant de la stabilité financière, la Banque de France s'interdit de détenir en direct des actions d'entreprises qu'elle supervise (banques et assurances) afin d'éviter tout risque de conflits d'intérêts.

Les principes définis au sein de la politique de vote seront appliqués avec pragmatisme afin de prendre en compte les caractéristiques propres à chaque entreprise : notamment son histoire, sa structure capitalistique, son environnement, son secteur et son pays d'implantation.

La Banque de France pourra réviser sa politique de vote afin de tenir compte des derniers développements réglementaires, de l'évolution des pratiques en matière de gouvernance en France et dans le monde, ainsi que des échanges avec les investisseurs.

¹ Hors titres détenus par des fonds ouverts actions (5% des investissements totaux), en l'absence de mandats de gestion.

1. Approbation des comptes et de la gestion

Intégrité de la gestion, de l'information financière et extra-financière

1.1. Approbation des comptes et des rapports annuels

L'information financière mise à la disposition des investisseurs doit être disponible dans les délais légaux. Elle doit être sincère, exhaustive et cohérente. Les comptes sociaux et consolidés doivent être certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

En ligne avec la directive européenne 2022/2464 CSRD, la Banque de France attend que soit publié par les entreprises dans lesquelles elle investit un diagnostic des impacts environnementaux et sociaux de leurs activités. Elle est en particulier sensible à la qualité des informations publiées sur les émissions de carbone.

La Banque de France attend des entreprises qu'elles publient des informations sur les impacts extra-financiers de leurs activités, en ligne avec les recommandations de la TCFD.

De plus, elle attend des entreprises opérant dans des secteurs ayant un fort impact sur l'environnement et la transition énergétique (énergie, transport, construction et bâtiment, agriculture, alimentation et produits forestiers) qu'elles décrivent leur politique en matière de stratégie climatique.

Enfin, la Banque de France est opposée à tout nouveau projet d'extraction d'énergies fossiles.

1.2. Quitus

La Banque de France ne soutient pas la pratique du quitus, excepté dans les pays où celle-ci est une obligation légale. Dans ces derniers, la Banque de France se réserve le droit, en tant qu'actionnaire, de ne pas soutenir des comportements financiers et extra-financiers qu'elle jugerait inacceptables.

1.3. Conventions réglementées

Une convention réglementée est un accord passé entre une société et une personne de la direction de cette société qui demande l'approbation préalable d'un organe compétent, par opposition aux conventions libres ou interdites. Toute convention réglementée, qu'elle soit nouvelle ou préalablement approuvée, doit figurer dans le rapport spécial des commissaires aux comptes. L'ensemble de leurs caractéristiques doit être communiqué aux actionnaires.

1.4. Commissaires aux comptes

Afin d'assurer une supervision indépendante des états financiers, les commissaires aux comptes doivent effectuer leurs travaux de manière indépendante et éviter tout conflit d'intérêts potentiel.

Ainsi, un commissaire aux comptes ne devrait pas être reconduit pour un nouveau mandat s'il a été en fonction au sein d'une même société pendant une durée excédant dix ans (ou 24 ans en cas de co-mandat). Pour la même raison, les honoraires des commissaires aux comptes hors ceux perçus au titre des missions légales de certification des comptes ne doivent pas être de nature à entacher leur indépendance.

Le remplacement d'un commissaire aux comptes qui aurait été amené à devoir émettre des réserves ou des observations sur les comptes ne peut pas être soutenu, sauf justification pertinente.

2. Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital

Politique de distribution dans l'intérêt de l'investissement de long-terme

2.1. Politique de distribution

La politique de distribution proposée aux actionnaires doit être en ligne avec la stratégie et les perspectives de l'entreprise à long-terme.

La politique de distribution de l'entreprise doit privilégier l'investissement à long terme.

Ainsi, la distribution de dividendes ne doit pas remettre en cause la pérennité d'une société et doit donc être couverte par les résultats. De plus, elle ne doit pas être décidée dans l'intérêt d'un actionnaire en particulier. En tant qu'actionnaire de long terme, la Banque de France accepte de ne pas percevoir de dividendes lors d'exercices déficitaires et accueille positivement le dividende majoré si celui-ci récompense la fidélité des actionnaires de long-terme.

2.2. Opérations sur le capital

Les programmes de rachat d'actions doivent être exceptionnels et ne pas être privilégiés par rapport aux projets d'investissement. Ils ne sont pas souhaitables lorsque le niveau d'endettement est déjà élevé, l'entreprise devant veiller au caractère soutenable de son projet.

La Banque de France est favorable au respect du droit préférentiel de souscription des actionnaires dans le cas d'opérations d'augmentations de capital, ceci afin d'en réduire les effets dilutifs, notamment pour les actionnaires minoritaires.

Les opérations de fusion, d'acquisition, de scission et autres projets de restructuration sont analysés au cas par cas au regard de leur intérêt stratégique à long-terme, des conditions financières et de leur impact en termes ESG.

Hors période d'offre publique, la Banque de France est défavorable à toute mesure de défense anti-OPA car elles peuvent rompre le fonctionnement normal du marché et permettre à des dirigeants de rester en fonctions au détriment de la liberté de choix des actionnaires. En période d'offre publique, la tenue d'une assemblée générale doit permettre une analyse au cas par cas, en prenant en compte l'intérêt stratégique à long-terme de la société, les conditions financières et les conséquences en matière ESG.

3. Conseil d'administration ou de surveillance

Compétence et indépendance du conseil, diversité et séparation des pouvoirs

3.1. Composition du conseil et diversité

Le conseil est un organe stratégique qui a pour responsabilité le bon développement et la durabilité d'une entreprise. Sa composition doit permettre d'associer des compétences et des profils divers et variés.

La Banque de France est particulièrement attentive à la diversité de la composition du conseil, afin que la richesse des profils contribue à la qualité des débats. Cette diversité se traduit par la représentation des différentes catégories d'actionnaires ainsi que des salariés. Les deux sexes y sont représentés de manière équilibrée, un pourcentage minimum de 40% étant requis pour chacun. En lien avec le degré d'internationalisation des activités de l'entreprise, il est recommandé que le conseil comprenne des membres de nationalité étrangère. Les compétences représentées au sein du conseil doivent être diverses.

La diversité et l'équilibre des genres au sein des conseils d'administration est une attente majeure de la politique de vote, avec une représentation minimale de 40% de chaque sexe.

Par ailleurs, la présence de membres libres d'intérêts est essentielle. Leur part doit représenter au moins la moitié du conseil dans les sociétés dont le capital n'est pas contrôlé et au moins un tiers dans les sociétés dont le capital est contrôlé. Les salariés ne sont pas pris en compte dans le calcul du taux d'indépendance du conseil. En effet, en raison de leur position particulière, ils apportent un point de vue spécifique qui concourt positivement à la diversité du conseil et à ses échanges.

Les membres du conseil doivent disposer du temps nécessaire afin de remplir leur rôle avec toute la diligence nécessaire. Par conséquent, le nombre de mandats détenus par chaque membre du conseil ne doit pas excéder cinq pour les mandats non exécutifs détenus dans des sociétés cotées ou de taille importante, et un hors de son groupe pour un dirigeant.

Il est attendu des membres du conseil qu'ils soient présents aux réunions. Ainsi, un renouvellement ne peut être approuvé si le taux d'assiduité passé est inférieur ou égal à 75% sauf justification particulière.

Enfin, la Banque de France recommande la création par le conseil d'un comité dédié aux enjeux sociaux et environnementaux, en plus des comités habituellement constitués (comité d'audit, comité de nomination et comité de rémunération), afin d'éclairer ses décisions en la matière.

La création d'un comité portant sur les enjeux sociaux et environnementaux, en plus des comités habituellement constitués (audit, rémunérations, nominations), est recommandée.

3.2. Renouvellement des administrateurs dirigeants

La Banque de France privilégie la séparation des pouvoirs entre l'élaboration de la stratégie à long terme et l'exécution opérationnelle afin de prévenir les conflits d'intérêts : elle préfère donc la structure à conseil de surveillance et directoire par rapport à la formule avec conseil d'administration seul.

La Banque de France n'est pas favorable au renouvellement d'un Président de conseil cumulant la fonction de Directeur général. Toutefois, une recommandation positive peut être émise si de réels contre-pouvoirs tels qu'un administrateur référent indépendant ont été mis en place par la société. De plus, le cas spécifique d'un Président-Directeur général également fondateur est pris en compte.

4. Rémunération des dirigeants et association des salariés

Transparence, cohérence et équité des rémunérations

4.1. La rémunération des dirigeants

La rémunération des dirigeants constitue un enjeu important du vote des actionnaires lors des assemblées générales. La Banque de France voit dans ce sujet un élément essentiel pour la cohésion sociale dans l'entreprise et plus largement au sein de la société dans son ensemble. Afin d'apprécier le caractère juste et équitable de la rémunération d'un dirigeant, l'actionnaire doit prendre en compte les éléments suivants : la transparence, la structure, l'alignement avec la performance à long terme et les montants. Les évolutions tant en termes de montants que de pratiques font également partie de l'analyse.

Transparence

La politique de rémunération doit être transparente afin que les actionnaires puissent comprendre la façon dont elle a été établie et les montants en jeu. Les différentes composantes de la rémunération directe et indirecte doivent donc être communiquées ainsi que toutes les modalités ayant conduit à établir les montants retenus. Pour cela, les pondérations et les objectifs – ou, au minimum, les taux d'atteinte – des différents critères retenus par l'entreprise doivent être précisés. Ces informations doivent être indiquées individuellement pour chaque bénéficiaire.

Structure

La structure de la rémunération d'un dirigeant doit être équilibrée et liée aux résultats de l'entreprise dans une optique de long-terme. La partie variable de la rémunération ne doit pas représenter plus de 400% du fixe. Elle doit être principalement fonction de la performance de long-terme de l'entreprise, qui est à apprécier sur un minimum de trois années.

Alignement avec la performance

La rémunération variable des dirigeants doit être transparente, prédéterminée et mesurable. Les critères retenus doivent être contraignants. La banque de France souhaite également que des critères mesurant la performance extra-financière soient utilisés. Pour cela, l'entreprise doit s'appuyer sur les indicateurs clés de performance qui font partie sa stratégie de développement durable.

La rémunération variable des dirigeants doit intégrer des critères mesurant la performance extra-financière de l'entreprise

Les plans d'attribution d'options et d'actions gratuites doivent obéir aux mêmes règles de transparence et d'exigence que celles décrites ci-dessus. Des résolutions distinctes selon le type de bénéficiaires doivent être proposées aux actionnaires. En cas de résolution unique, le plafond pour les dirigeants doit être précisé. L'ensemble de ces outils de rémunération ne doit pas excéder 5% du capital.

Montants

La mise en place d'un plafond à la rémunération des dirigeants participe à la cohésion sociale de l'entreprise. La part fixe de la rémunération ne doit pas s'écarter significativement de la médiane observée pour les sociétés comparables.

Les régimes de retraite « sur-complémentaires » (ou retraite chapeau) à prestations définies représentent dans la plupart des cas une charge très élevée pour l'entreprise et ne sont donc pas acceptées.

Les indemnités de départ en faveur des mandataires sociaux dirigeants ne sont pas recommandées, ces derniers étant révocables *ad nutum*. Elles peuvent toutefois être acceptées lors d'un départ contraint et après analyse de la situation de l'entreprise et du dirigeant. Elles ne doivent pas dépasser deux années de rémunération et ne peuvent être versées en cas de départ à la retraite.

4.2 La rémunération des membres non exécutifs

La rémunération des membres non exécutifs du conseil doit être en ligne avec les pratiques observées dans les sociétés de taille comparable du pays concerné. Elle ne doit pas être variable bien qu'une dérogation puisse être envisagée pour les sociétés de petite taille souhaitant attirer des personnalités indépendantes et compétentes au sein de leur conseil malgré des moyens limités. La rémunération doit être liée à l'assiduité aux réunions du conseil.

4.3. L'association des salariés au capital : l'actionnariat salarié

La Banque de France est favorable à l'association des salariés au capital des entreprises. Ce mécanisme est un outil de cohésion sociale, de partage des bénéfices et d'association des salariés dans la gouvernance de l'entreprise.

L'actionnariat salarié est encouragé.

5. Modifications statutaires et droits des actionnaires

Respect des droits des actionnaires

L'appel public à l'épargne effectué par les sociétés cotées implique le respect de l'ensemble des droits des actionnaires. L'assemblée générale des actionnaires doit être souveraine : ses décisions doivent s'appliquer.

La Banque de France est particulièrement attentive aux résolutions modifiant les statuts des sociétés : elles sont examinées au cas par cas, en particulier s'agissant des droits des actionnaires.

Dans ce cadre, les différents mécanismes pouvant accorder certains droits en faveur d'une catégorie d'actionnaires n'apparaissent pas légitimes car ils rompent le principe d'égalité. Ainsi, les actions de préférence et l'attribution de droits de vote double ne sont pas soutenus. Il est donc recommandé aux sociétés de réfléchir à d'autres mécanismes de fidélisation des actionnaires de long terme tels que le dividende majoré pour détention longue ou les actions de fidélité.

La Banque de France recommande le vote négatif à une résolution si elle regroupe plusieurs décisions. En particulier la Banque de France recommande le vote négatif aux résolutions liées qui concernent des propositions de nomination de membres de conseil d'administration ou des présentations de conventions réglementées.

Enfin, les modifications statutaires pour le transfert du siège social seront étudiées au cas par cas, en prenant en compte la question des paradis juridiques et fiscaux, les droits des actionnaires et les pratiques de gouvernance.

6. Résolutions externes

Prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance

Les résolutions externes déposées par les actionnaires portent souvent sur des enjeux ESG, et plus particulièrement climatiques. Elles constituent donc l'opportunité pour la Banque de France de faire valoir sa vision sur ces thématiques. Ainsi, la Banque de France soutiendra les résolutions externes qui encouragent à l'amélioration des pratiques et de la transparence sur les sujets environnementaux, sociaux ou de gouvernance. En particulier, pour le climat, la Banque de France soutiendra les résolutions portant les demandes suivantes :

- Définition d'objectifs quantitatifs de réduction des émissions de CO2 pour l'activité de la société ou pour ses produits ;
- Réduction de l'intensité carbone ;
- Informations sur les risques liés au changement climatique (risques réglementaires, financiers ou physiques), leur identification et leur atténuation.

Les résolutions externes peuvent permettre d'améliorer la prise en compte des enjeux de la transition énergétique et environnementale par les entreprises.
