

EFES - European Federation of Employee Share Ownership

De: BLAZY Agnes [blazyag@cmcics.com]
Envoyé: vendredi 21 mai 2010 08:52
À: Undisclosed recipients:
Objet: ESN Governance Research : TOTAL SA (assemblée & actionnariat-salarié) / Galaxie actionnariale GROUPE BRUXELLES LAMBERT
Pièces jointes: SIFAX200507329.PDF

Bonjour à tous,

Ce matin 21/05/2010 à 10h se tiendra l'AG Total SA. Nous en profitons donc pour faire le point sur :

1/ l'importance de la galaxie actionnariale : POWERCORP (Can) / PARGESA (Switzerland) / GBL (Belgium) au sein des valeurs françaises suivantes :

Total (4% du capital pour 5.1 MM€)
GDF Suez (5% pour 2.9 MM€)
Lafarge (15% pour 1.9 MM€)
Imerys (45% pour 1.5 MM€)
Pernod Ricard (6% pour 1 MM€)
Suez Environnement 7% pour 0.5 MM€).

2/ présence dans les conseil. Pris en globalité, il apparait que ces actionnaires sont très surreprésentés au Conseil de ces sociétés, et que la place faite aux actionnaires salariés est très faible. Concrètement, chez Total la transparence semble bafouée, et une résolution en provenance des FCPE sera proposée ce matin en vue de clarifier leur gouvernance/organisation et leur vote en AG. Effectivement, en droits de vote les salariés sont peut être 1er actionnaire de TOTAL SA, devant GBL/Power Corp, mais l'information sur l'importance globale des droits de vote des actionnaires salarié n'est pas disponible.

Cordialement, Sincerelyly

Please print this message only if absolutely necessary.

AGNES BLAZY

Sustainable Investment Analyst - Governance

CM-CIC Securities - Equity Research

6 avenue de Provence - 75441 Paris Cedex 09 -FRANCE.

Tel : +33 1 45 96 77 61

Mobile : +33 6 03 82 02 80

blazyag@cmcics.com

PLEASE NOTE THAT ALL OUR RESEARCH IS AVAILABLE ON BLOOMBERG, FUNCTION **ESNR**

European Securities Network (ESN) – 14 countries – 1.000 stocks under coverage

European Securities Network (ESN) : FRANCE CM-CIC Securities - BELGIUM Bank Degroof - GERMANY Equinet Institutional Services
 AG - GREECE IBG Investment Bank of Greece - HOLLAND SNS Securities - IRELAND & UK NCB Stockbrokers - ITALY Banca Akros -
 PORTUGAL Caixa Banco de Investimento - SCANDINAVIA Danske Bank - SPAIN Caja Madrid Bolsa

Ce message est confidentiel ; son contenu ne représente en aucun cas un engagement de la part de CM-CIC Securities sous réserve de tout accord conclu par écrit entre vous et CM-CIC Securities. Toute publication, utilisation ou diffusion, même partielle, doit être autorisée préalablement. Si vous n'êtes pas destinataire de ce message, merci d'en avvertir immédiatement l'expéditeur. This message and all attachments (hereafter referred to as the "message") are confidential and intended for the named person's use only. The message's content is in no way a commitment on the part of CM-CIC Securities, except in the case where a written agreement exists between the intended recipient and CM-CIC Securities. You must not use, disclose, distribute, print or copy this message in the absence of our prior agreement. Electronic messages can easily be altered.

 Ce message et toutes les pièces jointes sont confidentiels et établis à l'intention de son ou ses destinataires. Si vous avez reçu ce message par erreur, merci d'immédiatement l'émetteur et de détruire le message. Toute modification, édition ou diffusion non autorisée est interdite. L'émetteur décline toute responsabilité message s'il a été modifié, déformé, falsifié, infecté par un virus ou encore sans autorisation.

This message and any attachments are confidential and intended for the named person only. If you have received this message in error, please notify immediately the sender of the message. Any unauthorized modification, edition, use or dissemination is prohibited. The sender does not be liable for this message if it has been modified, altered or infected by a virus or even edited or disseminated without authorization.



20/05/2010

Intérêts belges dans les Caps France et actionnariat salarié

Faits : compte tenu de l'AG de Total qui se tiendra ce jour, il nous semble judicieux de rappeler l'importance de certains intérêts belges¹, suisses et canadiens en France. Effectivement, une certaine tension est prévisible à l'AG du fait de l'actionnariat salarié qui présente une résolution. Celle-ci vise à inscrire dans les statuts de Total SA le règlement de FCP d'actionnariat salarié, à savoir la gouvernance qui les régit. Cette résolution concerne en fait l'influence des dirigeants de Total dans la gouvernance des FCP d'actionnariat salarié, et l'exercice des votes qu'ils détiennent. L'autonomie de gestion de ces FCP fait l'objet de dissensions et de procédures juridiques entre la direction et les salariés depuis plusieurs mois.

Rappelons qu'ensemble les holdings contrôlés par les familles Frère (Belgique) et Desmarais (Canada) sont investis dans les sociétés suivantes : **Total** (4% du capital pour 5.1 MM€) ; **GDF Suez** (5% pour 2.9 MM€) ; **Lafarge** (15% pour 1.9 MM€) ; **Imerys** (45% pour 1.5 MM€) ; **Pernod Ricard** (6% pour 1 MM€) ; **Suez Environnement** 7% pour 0.5 MM€.

Analyse : Un niveau de contrôle important : ces 6 participations conduisent à des contrôles tout à fait substantiels, ainsi Groupe Bruxelles Lambert est membre du pacte de contrôle dans le cas de **Suez Environnement** ; actionnaire de référence chez **Total**, **Lafarge** (limitation des droits de vote en AG) et chez **Imerys** ; actionnaire amical chez **Pernod Ricard** venant en renfort d'un capital relativement ouvert ; second actionnaire (après l'État français) chez **GDF Suez**.

LVMH n'est pas répertorié dans les montants considérés ci-dessus puisque ce sont les sociétés non cotées de la galaxie Frère-Bourgeois (situées au-dessus de GBL, et non détaillées dans l'ensemble des documents disponibles) qui ont une participation dans Groupe Arnault, détenteur de du contrôle de LVMH (et participations dans Carrefour, Bouygues...).

Une forte installation dans les conseils... En termes de gouvernance, ces 5 sociétés cumulent 103 postes d'administrateurs, dont 20 sont occupés par des représentants des holdings actionnaires : Compagnie Nationale à Portefeuille, GBL, Pargesa Holding. Mis en parallèle, on pourrait considérer que 19.4% des sièges sont à mettre en face de 6.5% du capital de ces sociétés (3 fois plus de sièges que de capital), soit un déséquilibre – trop – important.

... mais une faible place laissée aux actionnaires salariés. En revanche, force est de constater que l'équilibre entre représentation des actionnaires salariés au conseil et pourcentage détenu est plus patent et que ceux-ci ont globalement du mal à faire entendre leur volonté de représentation au conseil et d'indépendance de choix dans les votes en AG : pour les 6 valeurs considérées, les représentants des actionnaires salariés ont 4.9% des sièges, pour 3.1% du capital (1.5 fois plus de sièges que de capital).

Dans le cas particulier de Total, les problèmes s'accumulent : des résolutions dissidentes seront présentées ce matin à l'AG en vue de faire reconnaître la légitimité de l'actionnariat salarié.

Rappelons que, lors de notre étude « *Actionnariat salarié : un atout pour les entreprises* » de décembre 2009, nous avons constaté 3 points défavorables : 1) l'impossibilité d'obtenir l'importance des droits de vote des actionnaires salariés auprès de la communication de Total, lesquels sont probablement supérieurs à ceux des actionnaires en « action de concert »

Analyste SRI:

Agnès Blazy CM-CIC Securities

blazyag@cmccics.com / +33 1 45 96 77 61

¹ Sofina (BE0003717312) ne fait pas partie du champ de l'étude, ses administrateurs et participations ne sont pas comptés.

² À savoir, le Concert : GBL Energy S.à.r.l. (contrôlée indirectement et conjointement par les familles Desmarais et Frère) + Kermadec SA (contrôlée à 100% par Compagnie Nationale à Portefeuille) + Paul Desmarais et Paul Desmarais Jr.

³ Rappel des autres valeurs industrielles de l'étude : Vinci 4% ; Safran 5% ; Eiffage et France Télécom 7%.

⁴ Hors BNP Paribas, Carrefour ; Thales et autres mandats remplis par ces personnes.

⁵ Précision Lafarge : 2 actionnaires ont des participations allant du simple au double, ne pourront potentiellement pas utiliser la totalité de leurs droits de vote, et sont sous convention de non-action de concert pendant 10 ans.

déclarés en août 2007² ; 2) le faible montant de rémunération hors salaires : 4% de la masse salariale³, 3) le fait que statutairement il n'existe qu'une place au conseil pour les actionnaires salariés, quelque soit leur niveau de participation.

Les hommes forts de la galaxie : en nombre de mandats des sociétés du graphique ci-après⁴, il s'agit de Paul Desmarais Jr (6 mandats), G. Frère (5) ; T de Rudder (5), A-D de Sèze (5) ; M. Pébereau (3), G. Samyn (3) ; Baron A. Frère (3). Ensemble, ils détiennent 15% des 169 mandats des sociétés suivantes : Power Corp ; Pargesa Holding ; GBL ; CNPortefeuille ; Total ; GDF Suez ; Suez Environnement ; Lafarge ; Imerys ; Pernod Ricard.

Une définition qualification des administrateurs parfois contestable : la question de l'indépendance de ces conseils est également un sujet de gouvernance classique. De ce fait, par les remarques ci-dessous, nous incitons à s'interroger sur la déclaration d'indépendance faite par les émetteurs à propos des administrateurs.

- L'administrateur président d'honneur de Lafarge (B. Collomb) est déclaré indépendant chez Total : est-il simple d'être présent dans 2 sociétés contrôles par le même actionnaire ?
- Un administrateur de GDF Suez (JL Beffa) est déclaré indépendant alors qu'il siège chez l'actionnaire GBL où il est d'ailleurs membre du comité d'audit : pourquoi n'est-il pas déclaré comme représentant l'actionnaire ?
- Un administrateur (M. Pébereau) est déclaré indépendant chez Lafarge et Total, alors qu'il siège chez Pargesa Holding. Il faut préciser que BNP Paribas est un actionnaire incontournable de GBL par la cascade suivante : BNP détient 47% de Erbe qui détient 46% de Compagnie Nationale à Portefeuille qui détient – par le biais d'une petite dizaine de holdings – 45% de Parjointco NV qui détient au final 63% des droits de vote de Pargesa Holding. Par ailleurs, BNP Paribas est actionnaire en direct de Pargesa Holding à 19% des droits de vote ;
- Un administrateur déclaré indépendant (A. Cardoso) siège chez à la fois Imerys et chez GDF Suez (président du comité des comptes des 2 sociétés) et est par ailleurs dans d'autres conseils qui ne font pas partie de ce « cercle » actionnarial. Est-ce simple d'être très impliqué dans 2 sociétés qui ont le même actionnaire ?
- Le numéro 1 exécutif de GDFSuez (G. Mestrallet) est en situation de mandat croisé avec son actionnaire GBL : effectivement ce PDG siège chez Pargesa Holding (actionnaire de GBL). De facto il pourrait être compté comme un représentant l'actionnaire.
- Un exécutif (G. Mestrallet) est clairement impliqué dans le conseil de son actionnaire, siégeant chez Pargesa Holding, actionnaire de son actionnaire GBL. *De facto*, le lien entre la société et son second actionnaire est renforcé.

	Séparation des pouvoirs	Mesure de protection du capital	Votes doubles ou multiples	Ranking	Autre info : féminisation
Suez Environnement	1	1	1	3	6%
Imerys	1	1	-1	1	13%
Pernod Ricard	1	1	-1	1	14%
GDF Suez	-1	-1	1	-1	14%
Total	-1	-1	-1	-3	13%
Lafarge	-1	-1	-1	-3	17%

Conclusion : En plus de la remarque sur la trop forte implication dans les conseils des holdings actionnaires nous expliquons la trop faible part laissée aux actionnaires salariés.

Nous proposons également des critères de choix d'investissement des valeurs du point de vue de critères de gouvernance. Notre « scoring » prend en considération : 1) la séparation des pouvoirs ; 2) les mesures de protection du capital telles que la détention d'actifs stratégiques ou la limitation des droits de vote en AG ; 3) l'existence ou non de droits de vote double ; 4) nous excluons la question de l'indépendance sur une base déclarative, car elle est d'après nous inopérante.

Ce classement aboutirait aux préférences suivantes du point de vue de la gouvernance : **1) Suez Environnement ; 2) Imerys ; 3) Pernod Ricard** (ex aequo avec Imerys, mais droits de vote double sous 10 ans trop discriminants) ; **4) GDF Suez ; 5) Lafarge⁵, 6) Total** (ex aequo avec Lafarge, mais limitation d'exercice des droits de vote à 10% trop discriminants).

Suite à l'AG Total de ce jour les pouvoirs de Président et de DG seront réunis entre les mains de Mr de Margerie.

Organigramme actionnarial simplifié des sociétés citées (sociétés cotées en bleu) :

