

Sénat – Commission des Finances

Mission Commune d'Information « Centres de décision économique »

Etude sur l'actionnariat et le contrôle des principales entreprises françaises cotées

12 Juin 2007

Première Partie

Monsieur Philippe Marini,
Sénateur de l'Oise,
Président de la mission commune d'information
Mission commune d'information « Centres de
décision économique »
Sénat
15, rue de Vaugirard
75006 Paris

Paris – La Défense, le 12 Juin 2007

Monsieur,

Conformément à l'acte d'engagement daté du 23 février 2007, nous présentons dans ce rapport un certain nombre d'éléments relatifs à l'actionnariat et au contrôle des sociétés de l'indice SBF 120.

Il convient de noter que le périmètre de nos travaux est limité à la présentation d'informations et de faits publics conformément à une liste de critères pré-établie par vos soins. Nous ne présentons aucune opinion quant à « l'opéabilité » ou à la vulnérabilité de ces sociétés.

Pour tout complément d'information, n'hésitez pas à me contacter, au 01 55 61 07 41, ou à joindre Carole Abbey, au 01 55 61 06 33. Dans l'attente d'une opportunité de vous assister à nouveau, nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.



Alexis Karklins Marchay

Ernst & Young Advisory, S.A.S.

Associé Valuation & Business Modelling

Sommaire

Première Partie

Termes et définitions

1. Introduction	5
1.1 Contexte et objectif de notre mission	6
1.2 Présentation de notre approche	7
1.3 Limites	9
2. Présentation des critères retenus.....	11
2.1 Présentation générale.....	12
2.2 Informations générales et financières	13
2.3 L'actionnariat	16
2.4 Informations juridiques.....	23
2.5 Actualité de l'entreprise et informations sectorielles	31
3. Résultats	32
3.1 Forme juridique	33
3.2 Actionnariat	34
3.3 Mesures juridiques.....	37
3.4 Rotation annuelle du capital	38
3.5 Synthèse	39

Deuxième Partie

4. Tableau récapitulatif

- 4.1 Méthodologie
- 4.2 Tableau de synthèse

5. Fiches par société

Termes et définitions

AG	Assemblée Générale
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMF	Autorité des Marchés Financiers
B.A.L.O.	Bulletin d'Annonces Légales Officielles
CECEI	Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement
Document 20F	Document annuel fourni par la société, aux autorités de marché américaines (SEC)
€ ou EUR	Euro
Ernst & Young Advisory	Ernst & Young Advisory, S.A.S.
FCPE	Fonds Communs de Placement d'Entreprise
IFP	Institut Français du Pétrole
Mission d'Information	Mission commune d'information sur les notions de centres de décision économique et l'attractivité du territoire national
OPA	Offre publique d'achat : opération qui consiste pour une personne morale ou physique à faire savoir publiquement qu'elle souhaite acheter tout ou partie des titres donnant accès au capital (actions, OCA, ORA...) d'une autre société à un prix donné
PEE	Plan Epargne Entreprise
Rapport	Ce rapport, daté du 2 mai 2007
SBF 120	Cet indice correspond aux 40 actions du CAC 40 auxquelles s'ajoutent 80 valeurs sélectionnées parmi les 200 premières capitalisations boursières françaises

1. Introduction

1.1	Contexte et objectif de notre mission	6
1.2	Présentation de notre approche	7
1.3	Limites	9

1.1 Contexte et objectif de notre mission

Contexte de l'étude

Le Sénat a créé, en juin 2006, une mission commune d'information sur la notion de centres de décision économique et les enjeux qui s'attachent à leur maintien et à leur développement sur le territoire national. Composée de 21 membres, elle est présidée par Monsieur le Sénateur Philippe Marini et son rapporteur est Mr Christian Gaudin ;

Dans ce cadre, la Mission d'Information a confié, après mise en concurrence, à Ernst & Young la tâche de réaliser une étude sur l'actionnariat et le contrôle des sociétés cotées du SBF 120¹. Cette étude viendra en appui du rapport que préparera la Mission d'Information à l'issue de ses travaux.

Objectif de l'étude

L'objectif de notre étude consiste à présenter des informations publiques relatives aux sociétés composant le SBF 120, informations sélectionnées par la Mission d'Information pour leur pertinence dans le cadre de l'appréciation de la stabilité du contrôle de ces sociétés. Ces informations ont été collectées jusqu'au 20 avril 2007.

¹ La liste des sociétés composant le SBF 120 au 8 mars 2007 est présentée au paragraphe 2.5

1.2 Présentation de notre approche

Les critères proposés par la Mission d'Information sont les suivants² :

- ▶ l'attractivité du secteur d'activité et des positions de marché d'une entreprise cible pour un acquéreur potentiel ;
- ▶ la forme juridique et les éventuelles restrictions statutaires à une prise de contrôle effectif ;
- ▶ la composition de l'actionnariat par catégorie d'investisseurs et/ou de manière nominative, et dans la mesure du possible la nationalité des actionnaires ;
- ▶ les seuils de détention du capital franchis par les principaux actionnaires ;
- ▶ la liquidité du titre ;
- ▶ l'adoption éventuelle d'une résolution portant émission de bons de souscription d'actions en cas d'offre publique d'acquisition non sollicitée, ou de tout autre dispositif d'effet analogue ;
- ▶ l'existence éventuelle d'un pacte d'actionnaires, d'un contrôle exclusif ou conjoint au sens de l'article L 233-16 du code de commerce, ou d'une action de concert au sens de l'article L 233-10 du même code ;
- ▶ l'existence éventuelle de clauses statutaires ou conventionnelles tendant à restreindre le transfert d'actions et/ou l'exercice des droits de vote qui y sont attachés.

Par ailleurs, la Mission d'Information souhaitait une présentation succincte de chaque société comprenant notamment les derniers résultats financiers ainsi que la capitalisation boursière.

Les informations que nous avons finalement relevées et qui sont présentées dans ce rapport ont été ajustées pour tenir compte :

- ▶ de la disponibilité des informations ;
- ▶ de notre compréhension des objectifs de la Mission d'Information ; et
- ▶ de notre analyse de la pertinence de ces informations, en accord avec la Mission d'Information.

² Source : Cahier des clauses particulière du 23 février 2007

1 Introduction

Ainsi, les informations recensées pour chacune des sociétés, dans la limite de leur disponibilité, sont les suivantes :

Informations générales

- ▶ Le nom de la société
- ▶ Le secteur d'activité
- ▶ La forme juridique
- ▶ Le lieu du siège social
- ▶ Une description succincte de l'activité

Critères financiers

- ▶ La capitalisation boursière
- ▶ La rotation annuelle du capital
- ▶ Les résultats financiers 2005 et 2006
- ▶ L'évolution comparative du cours de bourse et de l'indice SBF 120 sur 2 ans

Critères relatifs à l'actionnariat

- ▶ La composition de l'actionnariat par catégorie et dans la mesure du possible, par nationalité, en date de la dernière publication
- ▶ L'identification des actionnaires détenant plus de 5% du capital
- ▶ L'identification des franchissements de seuil significatifs sur les 3 dernières années

Critères juridiques

- ▶ Les clauses statutaires permettant de limiter et contrôler l'accès au capital
- ▶ Les accords passés entre les actionnaires (pactes d'actionnaires)
- ▶ Les clauses ou accords spécifiques votés par la société

Critères économiques et actualité

- ▶ Les perspectives de concentration du secteur
- ▶ Les rumeurs d'OPA et autres actualités pertinentes concernant la société

1.3 Limites

Limites générales de notre mission

- ▶ Les résultats de nos travaux sont exclusivement destinés à la Mission d'Information et ne pourront être utilisés à d'autres fins que dans le contexte du rapport que préparera la Mission d'Information.
- ▶ Les informations utilisées dans le cadre de cette étude ont été collectées auprès des sociétés du SBF 120 et sur un certain nombre de bases de données qui regroupent les informations communiquées par ces sociétés. Ces informations ont été considérées comme sincères et pertinentes. Si nous en avons apprécié la cohérence, elles n'ont pas fait l'objet d'un audit, même limité, de notre part. La responsabilité d'Ernst & Young Advisory ne saurait être de ce fait engagée si certaines ou l'ensemble de ces informations s'avéraient erronées, incomplètes ou inexactes.
- ▶ Pour information, Ernst & Young est en relation d'affaires avec la plupart des sociétés du SBF 120. **Toutefois, la réalisation de cette étude s'appuie exclusivement sur des données publiquement disponibles.**
- ▶ Cette étude ayant été réalisée **entre le 8 mars et le 2 mai 2007**, les résultats présentés sont représentatifs de la situation des sociétés à un instant donné entre ces deux dates et ne prennent pas en compte les événements postérieurs.

Précisions sur les limites de notre mission

- ▶ Ce rapport ne présente que certains éléments parmi d'autres nécessaires pour apprécier l'exposition d'une société à une OPA, et trouverait donc toute sa pertinence à être intégré dans une réflexion plus large. Nous attirons de ce fait l'attention de la Mission d'Information sur les points suivants :
 - les critères présentés et analysés ne sont pas exhaustifs. D'autres critères pourraient être jugés pertinents en fonction de la société ou de son secteur d'activité ;
 - cette étude présente uniquement certains critères objectifs quantitatifs à un instant donné. Afin de compléter une telle analyse, il conviendrait également de prendre en compte des facteurs plus difficilement quantifiables tels que par exemple la sous-valorisation boursière d'une société par rapport à sa valeur intrinsèque ou à la valeur de ses actifs à un instant donné ;
 - la notion de vulnérabilité à une OPA doit être interprétée avec précaution. Une société ne présentant que peu de critères « objectifs » de vulnérabilité à un instant précis pourrait tout de même faire l'objet d'une OPA dans le futur ;
 - la réactivité des marchés financiers, leur complexité ainsi que la globalisation des acteurs financiers affaiblissent la pertinence de certains des critères pouvant être considérés comme utiles à l'analyse.
- ▶ Cette étude consiste en la compilation d'informations publiques et ne peut pas être considérée comme une analyse de la vulnérabilité des sociétés du SBF 120 aux

1 Introduction

OPA. Une telle analyse aurait nécessité de nombreuses diligences complémentaires et ne fait donc pas l'objet de ce rapport.

► Nous comprenons que les informations collectées par nos soins seront directement reprises par la Mission d'Information et que cette dernière effectuera ses propres analyses et en tirera ses propres conclusions.

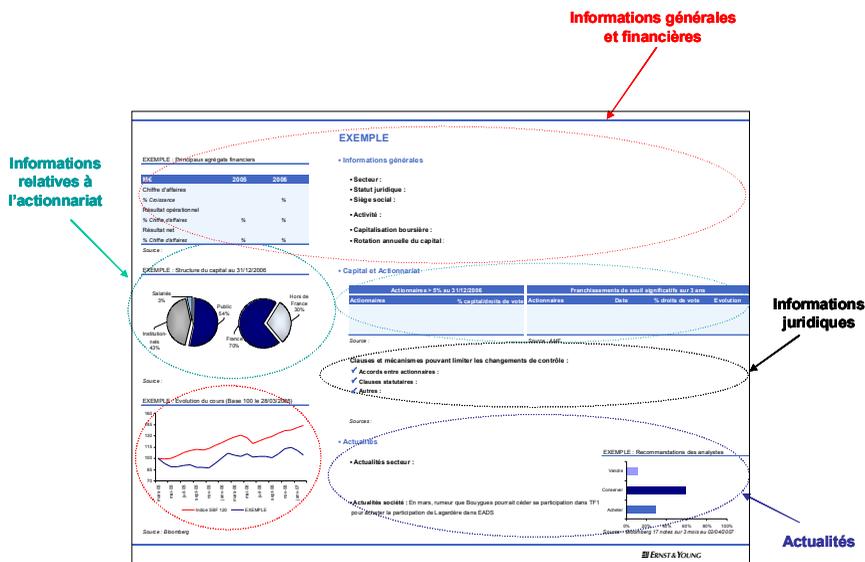
2. Présentation des critères retenus

2.1	Présentation générale.....	12
2.2	Informations générales et financières	13
2.3	L'actionnariat.....	16
2.4	Informations juridiques.....	23
2.5	Actualité de l'entreprise et informations sectorielles	31

2.1 Présentation générale

Le résultat de notre collecte d'informations publiques relatives à l'actionnariat et au contrôle des sociétés du SBF 120 se présente sous forme de fiches pour chaque société regroupant l'ensemble des informations relatives aux critères retenus (cf §1.2) et d'une présentation comparative des données sous forme de tableaux (cf parties 3 et 4).

Chaque fiche est construite de manière uniforme afin d'en faciliter la lecture :



La collecte d'informations a été réalisée selon une méthodologie précise, détaillée ci-après dans les § 2.2 à 2.5 :

- ▶ 2.2 Informations générales et financières
- ▶ 2.3 Actionnariat
- ▶ 2.4 Informations juridiques
- ▶ 2.5 Actualité de l'entreprise et informations sectorielles

Définitions et méthodologie

- ▶ **Capitalisation boursière** : il s'agit du cours de l'action au 13 mars 2007 multiplié par le nombre total d'actions en circulation à cette date.
- ▶ **Rotation annuelle du capital** : elle correspond au rapport entre le volume d'échanges réalisé sur un an (entre le 1/03/2006 et le 28/02/2007) et le nombre de titres moyen en circulation sur la même période.
- ▶ **Principaux agrégats financiers** : nous avons retenu comme indicateurs clés ceux proposés par la Mission d'Information, à savoir, le chiffre d'affaires, le résultat opérationnel et le résultat net. Pour certaines sociétés, nous avons adapté ces indicateurs afin de tenir compte de leurs spécificités.
- ▶ **Evolution du cours de bourse par rapport à l'indice SBF 120** : nous avons analysé l'évolution du cours de bourse du titre de chaque société par rapport à l'indice SBF 120 sur 2 ans. Les cours ont été extraits de Bloomberg et convertis en base 100 à mars 2005.

Analyse des critères retenus

► Statut juridique :

Certaines formes juridiques de sociétés, telles que la société en commandite par actions (SCA) rendent plus difficile un changement de contrôle.

La SCA permet en effet une dissociation complète de la gestion et de la détention du capital dans l'entreprise. Elle comprend deux catégories d'associés :

- les commanditaires : ils ont la qualité d'actionnaires et leur responsabilité est limitée au montant de leurs apports ;
- les commandités : ils répondent indéfiniment et solidairement aux dettes de la société. C'est parmi eux que sont généralement choisis les gérants de la société.

Les statuts définissent les modalités de désignation et de révocation des gérants. Ces derniers sont investis des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société.

Dans le cadre d'une structure de type SCA, les investisseurs financiers ne détiennent pas le pouvoir. Celui-ci provient uniquement des dispositions légales et des stipulations statutaires. Le gérant peut ainsi ne détenir aucune action de la société. Dans l'hypothèse d'une prise de contrôle par un actionnaire (commanditaire), la direction assurée par les commandités ne serait pas remise en cause. En effet, la modification des statuts nécessite, sauf clause contraire, l'accord de tous les commandités.

Cette forme de société est utilisée par Michelin, Bonduelle, Groupe Steria, Hermès International et Lagardère.

► Capitalisation boursière et résultats de la société :

La capitalisation boursière de la société est un élément qui peut être pris en compte car elle détermine en partie le niveau des financements qu'un acheteur potentiel devra réunir afin d'acquérir la société. La pertinence de ce critère peut néanmoins être remise en cause selon le contexte de l'acquisition, le secteur d'activité ou la vigueur des marchés. La période actuelle étant caractérisée par une abondance de liquidités et des niveaux de taux d'intérêt relativement faibles, le critère de la taille représenté par la capitalisation boursière a une moindre importance.

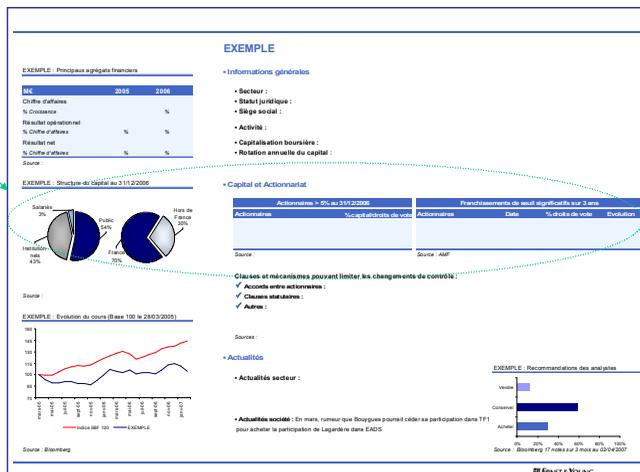
► Rotation annuelle du capital :

Une forte liquidité permet à un acquéreur potentiel d'acheter plus facilement les titres d'une société.

Liquidité	Part du flottant	Probabilité de changement de contrôle
Faible	Faible	--
Forte	Faible	-
Faible	Forte	+
Forte	Forte	++

2.3 L'actionariat

Informations relatives à l'actionariat



Sources utilisées

Informations fournies	Sources	Date	Limites
Actionariat par catégorie (% du capital)	Rapport annuel / Document de référence / Site Internet de la société / Service Relations Investisseurs de la société	Dernière publication	- Typologies différentes selon les sociétés - Informations parfois non à jour (varient de décembre 2005 à mars 2007)
Actionariat par nationalité (% du capital)	Rapport annuel / Document de référence / Site Internet de la société / Service Relations Investisseurs de la société	Dernière publication	- Nationalité des actionnaires rarement publiée - Informations non à jour (varient de décembre 2005 à mars 2007)
Actionnaires principaux (détenant plus de 5% du capital)	Croisement des sources suivantes : Rapport annuel / Document de référence / Site Internet de la société / Dafsaliens / AMF	Dernière publication	- Difficultés à recouper les différentes sources - Date de l'information différente selon les actionnaires
Franchissements de seuil (% des droits de vote)	AMF	Trois dernières années	- Franchissements de seuils légaux et non ceux fixés par la société

2 Présentation des critères retenus

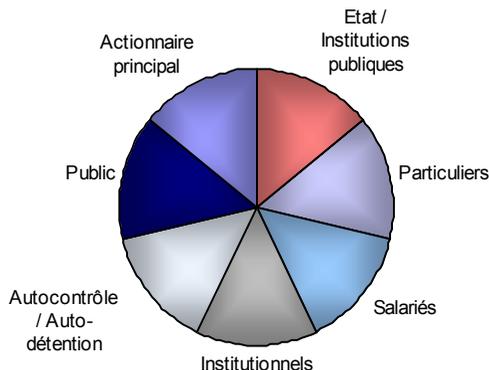
L'article L.225-100-3 du code du commerce, introduit par la loi du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition dispose que le rapport de gestion des sociétés cotées doit désormais mentionner et expliquer les éléments suivants, s'ils sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique :

- ▶ la structure du capital de la société ;
- ▶ les restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la société ;
- ▶ les participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance ;
- ▶ la liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et leur description ;
- ▶ les mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier ;
- ▶ les accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote ;
- ▶ les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ou du directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la société ;
- ▶ les pouvoirs du conseil d'administration ou du directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions ;
- ▶ les accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société ; et
- ▶ les accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou du directoire ou les salariés.

Définitions et Méthodologie

► **Actionnariat par catégorie :**

code couleurs : Actionnariat par catégorie



La typologie retenue tient compte des informations publiées par la société et n'intègre pas les franchissements de seuil postérieurs à la date de publication :

- Etat et Institutions publiques : part du capital détenue directement par l'Etat, la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), l'Institut Français du Pétrole (IFP), la holding d'Etat TSA, la Société de Gestion des Participations Aéronautiques (SOGEPA), l'Erap ou le Commissariat à l'Energie Atomique (CEA).
- Particuliers : part du capital détenue en direct par des actionnaires personnes physiques.
- Salariés : part du capital détenue par les salariés et les dirigeants, recensée par l'entreprise étudiée. Cette détention d'actions peut se faire à travers un FCPE, ou un PEE, mais ces modalités d'investissement ne sont pas limitatives. Les salariés ou les dirigeants achetant individuellement des actions sans en informer la société ne sont pas inclus dans cette catégorie.
- Institutionnels : part du capital détenue par les banques et établissements financiers, compagnies d'assurance, caisses de retraite, fonds communs de placement ou SICAV. Les émetteurs ne distinguent pas les actionnaires investissant à court terme ou à long terme.
- Autocontrôle : part du capital détenue par une filiale de la société.

2 Présentation des critères retenus

- Auto-détention : part du capital détenue par la société elle-même.
- Public : part du capital détenue par les actionnaires non identifiés par la société (titres au porteur).
- Actionnaire principal : famille, fondateur, maison-mère.

Dans le tableau récapitulatif présenté en deuxième partie du rapport, les définitions suivantes sont également utilisées :

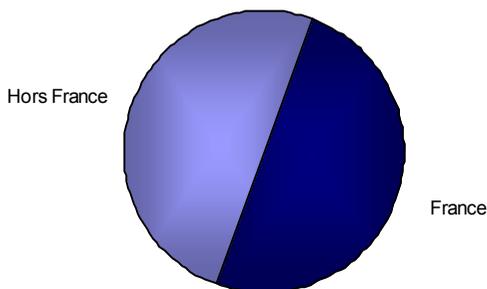
- Actionnaires historiques : investisseurs dont la part dans le capital peut être considérée comme stable, notamment l'actionnariat familial, les fondateurs ou les actionnaires majoritaires, hors Etat.
- Autres : regroupe les actionnaires qui ne rentrent dans aucune des catégories suivantes : actionnaires historiques, Etat et institutions publiques, ou salariés. Il s'agit donc des actionnaires personnes physiques et des investisseurs institutionnels (hors CDC et hors investisseurs institutionnels historiques tels que Wendel Investissement et KKR chez Legrand).

Cette typologie de l'actionnariat est dépendante des définitions données par chacune des sociétés à leurs différents types d'actionnaires.

A la fin de l'étude, la structure récente du capital de certaines sociétés du CAC 40 n'avait pas encore été publiée. Nous avons effectué une recherche complémentaire en date du 1^{er} juin sur ces sociétés afin de présenter des informations mises à jour des dernières publications.

► Actionnariat par nationalité :

code couleurs : Actionnariat par nationalité



L'information publiée par les sociétés sur la nationalité des actionnaires est très limitée. Ainsi, quand l'information était disponible, nous avons distingué d'une part les investisseurs français et d'autre part, les investisseurs non résidents.

Dans le tableau récapitulatif présenté en deuxième partie du rapport, la notion d'institutionnels non résidents fait référence à tous les actionnaires institutionnels, historiques ou non, qui n'ont pas la nationalité française. Cette distinction s'appuie sur l'appréciation des sociétés et des informations qu'elles communiquent.

► Principaux actionnaires :

Chaque fiche comporte un tableau présentant les principaux actionnaires. Nous avons retenu les actionnaires détenant plus de 5% du capital. Cette sélection s'est faite d'abord sur la base des documents de référence 2005 et 2006. Lorsque ce dernier n'était pas disponible, nous nous sommes fondés sur l'actionnariat présenté sur la base de données Dafsaliens. Nous avons ensuite comparé cette information avec les franchissements de seuil déclarés à l'AMF afin d'obtenir une information la plus à jour possible. Néanmoins, nous souhaitons attirer l'attention sur la difficulté d'obtenir une information à la même date pour l'ensemble de l'actionnariat.

► Franchissements de seuil :

Dans le cadre de l'analyse de l'évolution de l'actionnariat, nous avons relevé les franchissements de seuils significatifs sur les 3 dernières années (2004, 2005, 2006 et début 2007).

Nous avons considéré qu'un franchissement était significatif quand :

- le franchissement de seuil concernait un actionnaire majoritaire, ou des actionnaires agissant de concert ;
- le franchissement de seuil concernait un actionnaire non majoritaire, mais identifié par la société ;
- un même actionnaire franchissait plusieurs seuils, à la hausse comme à la baisse, sur la période ;

Ainsi, les franchissements de seuil de certains fonds d'investissement qui changent régulièrement la répartition de leur portefeuille n'ont pas été retenus.

Par ailleurs, les franchissements de seuils relevés sont ceux déclarés à l'AMF. Il s'agit donc des seuils légaux, à savoir : 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50%, 2/3, 90%, 95% et non des franchissements de seuil statutaires.

Enfin, notre tableau des franchissements de seuils mentionne le pourcentage de droits de vote et non le pourcentage de détention du capital.

Analyse des critères

Facteurs pouvant limiter la vulnérabilité	Explication	Limite
Golden Share ou action spécifique	Les Golden Shares permettent à l'Etat de conserver un droit de veto sur l'évolution du capital	Leur légalité est actuellement remise en cause par la Commission européenne
Actionnaire majoritaire détenant seul ou conjointement le contrôle de la société	L'existence d'un actionnaire majoritaire empêche de fait toute offre publique hostile	L'actionnaire majoritaire peut décider de vendre tout ou partie de sa participation (offre publique amicale) si cela est conforme à son intérêt financier, fiscal, patrimonial, etc.
Présence significative de l'Etat au capital	L'Etat peut empêcher une offre publique hostile en fonction de l'importance de sa participation. Celle-ci peut être directe ou indirecte à travers les entités qu'il contrôle (comme la CDC ou le CEA par exemple)	L'Etat peut vendre tout ou partie de sa participation, ou choisir de ne pas participer à une augmentation de capital
Présence significative de salariés	Les salariés refusent parfois d'apporter leurs titres à une offre publique hostile, lorsque son succès est susceptible de menacer leurs emplois L'épargne salariale investie dans un FCPE permet aux dirigeants d'exercer un certain contrôle. La décision d'apport de titre est en effet souvent du ressort du conseil de surveillance de cette structure, qui peut comporter jusqu'à 50% de représentants de l'entreprise	Les salariés peuvent décider de vendre leurs actions si cela leur permet de réaliser une opération financière intéressante L'attribution d'actions gratuites, comme dans le cas de stocks options, est d'une utilité relative car leurs titulaires en conservent l'entière disposition
Auto-détention ou autocontrôle	Les actions ainsi « neutralisées » restent à la disposition de la cible	La cession de ce type d'actions à un tiers dans le cas d'une défense face à une offre publique hostile devra sans doute être autorisée par l'AG en application du nouveau principe de passivité (L.233-32 C. Commerce)
Présence significative de particuliers	Il peut être difficile pour un acquéreur potentiel de convaincre un grand nombre de petits porteurs	Les particuliers peuvent apporter leurs titres à l'offre publique si ses caractéristiques sont suffisamment attractives
Présence d'investisseurs institutionnels à long terme	La présence de plusieurs investisseurs de ce type peut permettre de constituer un "noyau dur" d'actionnaires	L'investisseur institutionnel peut céder tout ou partie de sa participation si les caractéristiques de l'offre publique sont suffisamment attractives Il est impossible de connaître précisément la durée de détention envisagée

2.4 Informations juridiques

EXEMPLE : Principaux agrégats financiers

Mo	2006	2005
Chiffre d'affaires		%
% Croissance		%
Résultat opérationnel		%
% Chiffre d'affaires		%
Résultat net		%
% Chiffre d'affaires		%

Source :

EXEMPLE

- Informations générales
- Secteur :
- Statut juridique :
- Siège social :
- Activité :
- Capitalisation boursière :
- Rotation annuelle du capital :

EXEMPLE : Structure du capital au 31/12/2006

Source :

EXEMPLE : Evolution du cours (Base 100 le 28/03/2005)

Source : Bloomberg

EXEMPLE : Acteurs - 31/12/2006

Acteurs	% Capitalisation de vote
Acteurs	

Source :

EXEMPLE : Recommandations des analystes

Recommandation	%
Vente	~10%
Conserve	~80%
Achete	~10%

Source : Bloomberg 17 jours sur 2 mois au 03/04/2007

EXEMPLE : Clauses et mécanismes pouvant limiter les changements de contrôle :

- Accords entre actionnaires :
- Clauses statutaires :
- Autres :

Source :

EXEMPLE : Actualités

- Actualités secteur :
- Actualités société : En mars, rumour que Bouygues pourrait céder sa participation dans TP1 pour acheter la participation de Lagardère dans CAJDS

Informations juridiques

Clauses et mécanismes pouvant limiter les changements de contrôle :
 ✓ Accords entre actionnaires :
 ✓ Clauses statutaires :
 ✓ Autres :

Sources utilisées

Informations fournies	Sources	Date	Limites
Accords entre actionnaires	Document de référence / AMF	Dernière publication	- Document de référence 2006 pas toujours disponible - Approche par mots clés
Clauses statutaires	Document de référence / Statuts	Dernière publication	- Document de référence 2006 pas toujours disponible - Approche par mots clés
Autres	Document de référence / AMF / Statuts / B.A.L.O.	Dernière publication / Convocations depuis le 30/03/2006 pour le B.A.L.O.	- Document de référence 2006 pas toujours disponible - Approche par mots clés - Résultat des votes des résolutions proposées à l'Assemblée Générale non disponible

Définitions et Méthodologie

► **Accords entre actionnaires** : Nous avons rassemblé sous cette rubrique l'ensemble des accords conclus entre actionnaires et portant sur les conditions de détention des titres. Il s'agit principalement :

2 Présentation des critères retenus

- des pactes d'actionnaires : il s'agit de documents complémentaires aux statuts qui tendent à organiser les relations entre les différents actionnaires. Ce sont des contrats écrits sous seing privé. Ces conventions sont notamment régies par les articles L.228-23 du code de commerce (clause d'agrément) et par le code civil aux articles 1108 et suivants ;
- des actions de concert : sont considérées comme agissant de concert, aux termes de l'article L.233-10 du code de commerce, les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer leurs droits de vote pour gérer la société et définir sa stratégie. Un tel accord est présumé exister :
 - entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ;
 - entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L.233-3 ; entre des sociétés contrôlées par là même ou les mêmes personnes ;
 - entre les associés d'une société par actions simplifiée à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle. Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements.
- Afin d'identifier ces accords, nous avons procédé à :
 - des recherches par mots-clés dans les documents de référence. Les mots-clés utilisés sont : pacte, clause, action, cession, concert, inaliénabilité, limitation.
 - une lecture des notes de l'annexe relative à l'actionnariat et au capital ;
 - des recherches sur le site de l'AMF via l'accès par société et l'onglet « Pacte ». Selon l'article L.233-11 du code de commerce, toute clause d'une convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la société qui a émis ces actions doit être transmise dans un délai de cinq jours de bourse à compter de la signature de la convention ou de l'avenant introduisant la clause concernée, à la société et à l'AMF. A défaut de transmission, les effets de cette clause sont suspendus, et les parties déliées de leurs engagements, en période d'offre publique. La société et l'AMF doivent également être informées de la date à laquelle la clause prend fin.

► **Clauses statutaires** : cette rubrique comprend l'ensemble des clauses statutaires permettant de contrôler ou limiter l'accès au capital. L'identification de ces clauses s'est faite via :

- une lecture des statuts dans le cas où ceux-ci étaient disponibles sur le site Internet ;

2 Présentation des critères retenus

- une lecture de la note de l'annexe aux comptes consolidés relative aux clauses statutaires ;
- des recherches par mots-clés dans les documents de références. Les mots-clés utilisés sont : clause, franchise, vote, statut.

► **Autres** : Cette rubrique comprend d'une part tous les accords et clauses que nous avons relevés et qui n'entrent pas dans les catégories précitées, d'autre part, les délégations données au conseil d'administration d'émettre des bons de souscription d'action, dits « bons d'offre » ou « bons Breton », dans le cadre de l'article L.233-32 du code de commerce. Afin d'identifier cette dernière information, nous avons analysé l'ensemble des avis de convocation aux AGO publiés au B.A.L.O. entre le 30 mars 2006 et le 20 avril 2007. Nous n'avons en revanche pas analysé le résultat des votes des résolutions proposant de tels BSA.

Analyse des critères retenus

► Accord entre actionnaires

– Principe

Les accords peuvent prévoir par exemple :

- un dépôt sous séquestre d'une partie du capital (Bonduelle) ;
- un maintien des poids respectifs de certains actionnaires (CNP Assurances) ;
- un droit de préemption au profit d'un ou de plusieurs signataires du pacte (EADS).

Les pactes d'actionnaire doivent faire l'objet d'une communication publique via une déclaration à l'AMF.

– Limitations

Selon les articles L.233-35 et L.233-36 du code de commerce, introduits par la loi sur les OPA, les clauses d'une convention conclue après le 21 avril 2004 prévoyant des restrictions à l'exercice des droits de vote ou au transfert d'actions attachées à des actions de la société sont suspendues en cas d'offre publique seulement si les statuts le prévoient. A contrario, si les statuts ne prévoient pas cette suspension, de telles conventions resteraient valables en cas d'offre publique. Cette interprétation reste cependant incertaine. De plus, toute violation d'un pacte d'actionnaires ne peut être sanctionnée que par des dommages et intérêts : il ne peut être prononcé d'obligation de respecter les dispositions du pacte.

D'autre part, l'article 232-17 du règlement général de l'AMF dispose qu'en cas d'offre publique, « la société visée et les personnes agissant de concert avec elle ne peuvent intervenir directement ou indirectement sur le marché des titres de capital ou donnant accès au capital de la société ». Les parties à une action de concert ne pourraient donc pas intervenir sur les marchés de titres concernés par une offre publique hostile afin de la mettre en échec. Sont notamment considérées comme agissant de concert

2 Présentation des critères retenus

« les personnes qui ont conclu un accord avec la société qui fait l'objet de l'offre afin de faire échouer cette offre » (article L.233-10-1 du code de commerce).

► **Clauses statutaires**

– *Déclaration de franchissement de seuils statutaires*

Selon l'article L.233-7 du code de commerce, toute personne physique agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50%, 2/3, 90% et 95% du capital ou des droits de vote doit en informer la société et l'AMF.

Les statuts peuvent prévoir une obligation d'information plus stricte. Celle-ci peut naître à partir d'un seuil fixé librement, mais qui ne peut toutefois être inférieur à 0,5%.

Si la déclaration de franchissement de seuil n'est pas réalisée, la fraction qui aurait du être déclarée se voit privée des droits de votes jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la régularisation (articles L.233-7 et L.233-14 du code de commerce). Des sanctions pénales peuvent également être prononcées.

Cette disposition permet une meilleure identification de l'actionnariat et donc d'être informé d'une montée au capital d'un actionnaire.

En pratique, quasiment toutes les sociétés du SBF 120 ont mis en place une obligation d'information plus stricte que l'obligation légale. Cependant, ces exigences sont parfois contournées par les fonds d'investissement qui interviennent au travers de multiples véhicules.

– *Droits de vote doubles*

Aux termes de l'article L.225-123 du code de commerce, une société peut attribuer un droit de vote double à toute action nominative entièrement libérée et inscrite au nom d'un même titulaire depuis au moins deux ans.

Un grand nombre des entreprises de l'échantillon ont adopté cette possibilité. C'est le cas par exemple de Bacou Dalloz (période de détention de deux ans), Bonduelle (trois ans) ou Casino Guichard (quatre ans).

– *Limitation statutaire des droits de vote*

Les statuts peuvent instaurer un plafond au-delà duquel les droits de vote détenus par l'actionnaire sont ignorés en assemblée générale. Par exemple, pour un seuil fixé à 20%, un actionnaire détenant 33% des droits de vote (normalement constitutif d'une minorité de blocage) aura le même nombre de voix exprimables que s'il n'en détenait que 20%. Cette limitation doit être assortie d'un seuil de caducité : si celui-ci est dépassé, par exemple dans le cas d'une offre publique lancée avec succès sur la société, il est automatiquement désactivé. En application de la loi du 31 mars 2006, le seuil de caducité peut être au maximum de 2/3.

On retrouve ce dispositif peu fréquent chez Pernod Ricard, Danone ou encore Total.

► **Autres dispositifs pouvant limiter les changements de contrôle**

– *Octroi de délégations au conseil d'administration*

La loi du 31 mars 2006 relative aux OPA, qui transpose la directive sur les OPA du 21 avril 2004, limite la possibilité de faire jouer les délégations consenties préalablement par l'assemblée générale pendant la période d'offre, c'est-à-dire entre la date de publication par l'AMF de l'avis de dépôt de l'offre et la date de publication de l'avis de résultat. Selon le nouvel article L.233-32 du code de commerce qui transpose l'article 9 de la directive, en période d'offre, les dirigeants ne pourront se prévaloir des délégations préalablement consenties si leur mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre, sauf à permettre la recherche d'autres offres. C'est le principe de « passivité ». Par conséquent, les délégations sont suspendues en période d'offre dès lors que leur mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre.

Exception au principe de passivité, la clause de réciprocité permet à une société cible dite « vertueuse » (qui applique l'article 9 de la directive OPA / le nouvel article L.233-32 C. du code de commerce) de ne pas mettre en œuvre le principe de passivité, donc de conserver l'usage des délégations préalablement consenties, dès lors qu'elle est la cible d'une société « non vertueuse », c'est-à-dire qui n'applique pas le principe de passivité. La clause de réciprocité peut être mise en œuvre à deux conditions :

- la mesure de défense prise en application de la clause de réciprocité doit avoir fait l'objet d'une autorisation préalable par l'assemblée générale. Elle doit avoir été expressément autorisée dans le cas d'une offre publique dans les 18 mois précédant le jour du dépôt de l'offre;
- l'initiateur de l'offre ne doit pas appliquer le principe de l'article 9 de la directive OPA ou « des mesures équivalentes », ses organes dirigeants pouvant donc se prévaloir des délégations préalablement consenties en cas d'offre publique. Toute contestation sur cette notion d'équivalence sera appréciée par l'AMF.

En résumé, les délégations ne constituent pas un moyen de défense contre une OPA hostile, sauf si la société initiatrice de l'offre est non « vertueuse ». Dans ce cas, les instances dirigeantes de la société cible pourront par exemple tenter d'accroître la capitalisation boursière en procédant à une augmentation de capital. Celle-ci pourrait être réservée à certains investisseurs « amicaux », à condition que la délégation indique cette possibilité.

– *Cas particulier : la délégation permettant l'émission de bons de souscription d'action « Breton »*

Selon l'article L.233-32 du code de commerce, l'assemblée générale peut décider d'émettre des bons permettant de souscrire à des actions de la société cible à des conditions préférentielles et d'attribuer gratuitement ces bons aux actionnaires de la cible.

L'émission et l'attribution de ces bons peut être déléguée au conseil d'administration :

- en cours d'offre (« à chaud ») même si l'offre publique hostile est initiée par une société « vertueuse »;

2 Présentation des critères retenus

- en amont de l'offre (« à froid »), mais uniquement au titre de la clause de réciprocité (la délégation reste utilisable par le conseil d'administration si l'initiateur de l'offre publique n'obéit pas au principe de passivité).

L'émission des BSA est adoptée à la majorité simple (50% de votes favorables) et à des conditions de quorum allégées.

L'octroi de BSA « Breton » peut permettre de diluer un acquéreur hostile et de renchérir le coût de l'opération. Si les bons sont exercés, il devra en effet acquérir un volume d'actions beaucoup plus important.

Les bons deviennent caducs de plein droit si l'offre publique est retirée.

- *Les réglementations spécifiques*

Certaines réglementations particulières soumettent une prise de participation au contrôle d'un organisme qui peut y opposer son veto, ou à des restrictions spécifiques. Les plus courantes sont présentées ci-dessous :

- les établissements de crédit et les entreprises d'investissement

Toute opération de prise, d'extension ou de cession de participations, directe ou indirecte, dans un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, supérieure à 10%, doit obtenir l'accord du comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI).

Le CECEI dispose d'un délai de trois mois pour donner ou refuser son autorisation. Ce processus permet aux pouvoirs publics d'exercer leur influence. De plus, le visa sur la note d'information (donc l'ouverture de l'offre) n'est donné qu'après octroi d'autorisation, ce qui allonge sensiblement le calendrier et donc laisse à la cible davantage de temps pour organiser sa défense.

Un certain nombre de sociétés de l'échantillon possèdent dans leur groupe une société qui a le statut d'établissement de crédit, à l'image du groupe Danone avec Alfabanque. Ces établissements, dont le but premier est de répondre à des besoins de financement interne, peuvent gêner la prise de contrôle.

- la presse

La prise de contrôle d'un quotidien est soumise à l'accord de son conseil d'administration.

- les entreprises audiovisuelles

La loi du 30 septembre 1986 pose plusieurs limites aux prises de participations dans les sociétés de ce secteur. Les principales sont les suivantes :

- une même personne physique ou morale ne peut détenir plus de 49% du capital ou des droits de vote d'une société titulaire d'une autorisation relative à un service national de télévision diffusé par voie hertzienne terrestre dont l'audience moyenne est supérieure à 2,5% ;
- si une personne physique ou morale détient plus de 15% du capital ou des droits de vote d'une société titulaire d'une autorisation relative à un service national de télévision par voie hertzienne terrestre en mode

2 Présentation des critères retenus

analogique, elle ne peut détenir plus de 15% du capital ou des droits de vote d'une autre société de ce type ;

- si une personne physique détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de deux sociétés titulaires d'autorisation relative à un service national de télévision diffusé par une voie hertzienne terrestre, elle ne peut détenir plus de 5% d'une autre société de ce type ;
- aucune personne de nationalité étrangère ne peut procéder à une acquisition ayant pour effet de porter, directement ou indirectement, la part du capital détenue par des non résidents à plus de 20% du capital d'une société titulaire d'une autorisation relative à un service de télévision par voie hertzienne.

- les entreprises d'assurance

Selon l'article L.322-4 du code des assurances, toute personne envisageant de déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir une quantité déterminée de titres d'une entreprise d'assurance agréée en France est tenue d'en informer préalablement le Comité des entreprises d'assurances.

- les compagnies aériennes

Dans le cadre de la convention de Chicago du 7 décembre 1944, les liaisons aériennes internationales régulières sont en principe établies sur la base d'accords bilatéraux. Ceux-ci comportent une clause de nationalité, selon laquelle chaque partie contractante a le droit de suspendre, de révoquer ou de limiter l'autorisation d'exploitation accordée à une compagnie aérienne si une part substantielle de la propriété et le contrôle effectif de l'entreprise de transport aérien venaient à ne plus appartenir à la partie contractante qui a désigné l'entreprise et/ou à ses ressortissants.

Par conséquent, une compagnie aérienne française qui ne serait plus contrôlée par des intérêts français pourrait voir son autorisation d'exploitation remise en cause, ce qui causerait un risque financier significatif.

- *Les secteurs protégés*

Aux termes de l'article L.151-3 du code monétaire et financier, sont soumis à autorisation préalable du ministre chargé de l'économie les investissements non résidents dans une activité en France qui, même à titre occasionnel, participe à l'exercice de l'autorité publique ou relève de l'un des domaines suivants :

- activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ;
- activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives.

L'article R.153-2 du code monétaire et financier (décret du 31 décembre 2005) précise les activités visées. Il s'agit des jeux d'argent, des activités réglementées de sécurité privée, des biotechnologies utilisées dans la lutte contre le terrorisme, de la conception de moyens d'interception et de détection de conversations, des activités de sécurité informatique, des technologies duales, des activités de cryptage, de la

2 Présentation des critères retenus

production d'armement et des activités exercées par les entreprises ayant conclu un contrat d'étude ou de fourniture d'équipements au profit du ministère de la défense.

Le ministère de l'économie dispose d'un délai de deux mois pour donner son autorisation, l'absence de réponse valant autorisation tacite. L'accord peut être assorti de conditions, notamment de l'obligation de céder l'activité réglementée. La validité de ce régime est actuellement contestée par la Commission européenne.

Ces sociétés pourraient être considérées comme appartenant à un secteur protégé :

- jeux d'argent : Accor (les casinos constituent toutefois une activité relativement marginale de cette société) ;
- activités de sécurité privée : Safran, Thales ;
- moyens d'interception et de détection de conversations : Alcatel, Safran, Thales ;
- biotechnologies : Sanofi-Aventis ;
- sécurité informatique : Thalès ;
- technologies duales : Alcatel, Areva, Safran ;
- cryptologie : Safran ;
- défense, armement : Safran, Thales.

– Les filiales cotées

Selon l'article L.433-3-IV du code de monétaire et financier (introduit par la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie du 26 juillet 2005), lorsqu'une offre porte sur une société qui détient plus d'un tiers du capital ou des droits de votes d'une société française ou étrangère dont les titres sont cotés et qui constitue un actif essentiel, une deuxième offre portant sur l'ensemble du capital de ladite société doit également être déposée.

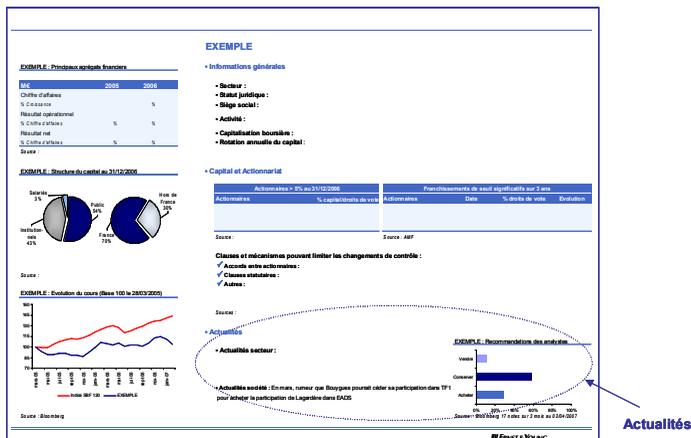
Une offre publique portant sur une société répondant à ces conditions devrait donc être renchérie. Il s'agit d'un moyen de défense particulièrement efficace si les titres détenus en participation sont émis par une société cotée à la capitalisation boursière élevée.

La notion d'actif essentiel n'est pas clairement définie. Les titres de participation Nissan détenus par Renault pourraient probablement être considérés comme un actif essentiel compte tenu de la fraction importante du capital détenue. Toute offre publique portant sur Renault pourrait donc être étendue à la société Nissan.

– Les clauses de changement de contrôle

La plupart des sociétés mentionnent dans leur rapport annuel des clauses de changement de contrôle concernant leurs lignes de crédit, les banques exigeant souvent un remboursement anticipé en cas de changement majeur de l'actionnariat. Ces clauses, très fréquentes, n'ont pas été mentionnées dans les fiches présentées dans ce rapport.

2.5 Actualité de l'entreprise et informations sectorielles



Sources utilisées

Informations fournies	Sources	Date	Limites
Perspective de concentration du secteur	Etude de la Société Générale : "LBO and M&A: Main targets identified" (26/03/2007)	26/03/2007	- Informations subjectives
Rumeurs d'OPA et opérations sur la société	Boursorama	Sept 2006 - Avril 2007	- Informations subjectives
Recommandations des analystes	Notes d'analystes financiers français et étrangers disponibles sur Bloomberg	Trois derniers mois	- Informations subjectives

Afin d'analyser les perspectives de concentration sectorielle, nous avons regroupé les entreprises du SBF 120 par secteur.

3. Résultats

3.1	Forme juridique	33
3.2	Actionnariat	34
3.3	Mesures juridiques.....	37
3.4	Rotation annuelle du capital	38
3.5	Synthèse	39

3.1 Forme juridique

Résultats obtenus

L'analyse de la forme juridique des sociétés du SBF 120 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Forme juridique	SA	SCA
Nombre de sociétés	108	5

Le tableau ne tient pas compte des 7 sociétés dont le siège social n'est pas situé en France :

- ▶ Arcelor-Mittal
- ▶ STMicroelectronics
- ▶ Gemalto
- ▶ Euronext
- ▶ EADS
- ▶ Dexia
- ▶ SES Global

Commentaires

Les résultats montrent que 90% des sociétés sont des sociétés anonymes.

5 sociétés sont des sociétés en commandite par actions. Il s'agit de :

- ▶ Bonduelle
- ▶ Hermès International
- ▶ Lagardère
- ▶ Michelin
- ▶ Groupe Steria

3.2 Actionnariat

Part de l'Etat et des institutions publiques dans l'actionnariat des sociétés du SBF 120

Ce tableau est fondé sur les informations publiées par les sociétés ou disponibles sur les bases de données spécialisées. Ainsi, certaines participations de l'Etat et des organismes publics (CDC, IFP, CEA, etc...) pourraient ne pas apparaître si l'information n'a pas été communiquée par la société.

Les informations présentées dans ce tableau ne sont pas toutes à la même date. Elles sont fondées sur les dernières données publiées par les sociétés et ne tiennent pas compte des franchissements de seuil postérieurs.

Part de l'Etat dans l'actionnariat des sociétés du SBF 120 (en % du capital)				
<5%	5-10%	10-25%	25-40%	40-100%
Alcatel-Lucent	CGG-Veritas	Air France-KLM	France Télécom	ADP
Saint-Gobain	Eiffage	Assystem	Safran	Areva
Danone	Nexity	Dexia	Thales	CNP Assurances
Pernod-Ricard	SES	EADS		EDF
Schneider Electric	Ubisoft	Renault		Gaz de France
Société Générale	Valeo	Veolia		lcade
Sodexo	Zodiac			
Suez				
Technip				
Vivendi				

La valeur de la borne supérieure est exclue de chaque intervalle

Part des salariés dans l'actionnariat des sociétés du SBF 120

L'information ci-dessous ne tient compte que de la participation des salariés communiquée par les entreprises dans leur rapport annuel, document de référence ou site Internet. Certains salariés, notamment s'ils ont investi directement (et non par l'intermédiaire de FCPE ou autre véhicule collectif), peuvent donc ne pas avoir été comptabilisés.

Les informations présentées dans ce tableau ne sont pas toutes à la même date. Elles sont fondées sur les dernières données publiées par les sociétés et ne tiennent pas compte des franchissements de seuils postérieurs.

Part des salariés dans l'actionnariat des sociétés du SBF 120 (en % du capital)					
<2%	2-5%	5-10%	10-15%	>15%	
Alstom	ADP	AXA	Air France-KLM	Eiffage	
Alten	AGF	BNP Paribas	Bouygues	Groupe Steria	
April Group	Assystem	Bonduelle	Iliad	Nexity	
Areva	Atos Origin	Cie de Saint-Gobain		Safran	
Bourbon	Casino Guichard	Credit Agricole			
Business Objects	CFF Recycling	Essilor International			
Carbone Lorraine	Dexia	IPSOS			
Carrefour	Electricité de France	Legrand			
Euronext	France Télécom	Société Générale			
Gemalto	Gaz de France	Vinci			
Groupe Danone	Générale de Santé				
Icade	Haulotte Group				
M6	Lagardère				
Neuf Cegetel	Michelin				
Nexans	Neopost				
Sanofi-Aventis	NRJ Group				
SCOR	PagesJaunes				
Sodexho Alliance	Pemod-Ricard				
Unibail	Renault				
Vallourec	Rhodia				
Veolia	Schneider Electric				
Vivendi	SEB				
	TF1				
	Suez				
	Technip				
	Thomson				
	Total				

La valeur de la borne supérieure est exclue de chaque intervalle

Les informations présentées dans ce tableau ne sont pas toutes à la même date

Les informations dont nous disposons étant partielles, l'actionnariat salarié de certaines entreprises peut ne pas avoir été pris en compte

Autres types d'actionnaires

Cette catégorie regroupe les actionnaires qui n'entrent dans aucune des catégories suivantes : actionnaires historiques, Etat et institutions publiques, et salariés. Il s'agit donc des actionnaires personnes physiques et des investisseurs institutionnels, qui peuvent être assimilés au « flottant » (hors CDC et hors investisseurs institutionnels historiques tels que Wendel Investissement et KKR chez Legrand).

Autres actionnaires dans les sociétés du SBF 120 (en % du capital)				
<33%	33% - 50%	50% - 60%	>60%	
EDF	AGF	PPR	Accor	Michelin
Gaz de France	Crédit Agricole		Air Liquide	Pernod-Ricard
	EADS		Alcatel-Lucent	Peugeot
	L'Oréal		Alstom	Renault
	LVMH		AXA	Sanofi-Aventis
			BNP Paribas	Schneider Electric
			Bouygues	Société Générale
			Cap Gemini	STMicroelectronics
			Carrefour	Suez
			Saint-Gobain	Thomson
			Dexia	Total
			Essilor	Vallourec
			France Télécom	Veolia
			Groupe Danone	Vinci
			Lafarge	Vivendi
			Lagardère	
ADP	April Group	Alten	Altran Tech.	SES
Areva	Bénéteau	Eurazeo	Air France-KLM	SOITEC
Ciments Français	Bonduelle	Hermès	Arkema	Technip
Clarins	Casino Guichard	IPSOS	Assystem	Téléperformance
CNP Assurances	CFF Recycling	M6	Atos Origin	Ubisoft
Eiffage	Générale de Santé	BIC	Bacou Dalloz	Unibail
Fimalac	Dassault Systèmes	Alliance	Bourbon	Valeo
Euler Hermès	Eutelsat Com.	TF1	Business Objects	Zodiac
Faurecia	Haulotte Group	Thales	Carbone Lorraine	Club Med
Gécina	Icade	Wendel	CGG-Veritas	
Iliad	Imerys		Euronext	
JC Decaux	Klépierre		Gemalto	
Natixis	Legrand		Groupe Steria	
Neuf Cegetel	Oberthur		Guyenne&Gasc.	
NRJ Group	Orpéa		Havas	
Rémy Cointreau	PagesJaunes		Ingenico	
	Pierre & Vacances		Maurel et Prom	
	Rodriguez Group		Néopost	
	Safran		Nexans	
	SEB		Nexity	
	Spir Com.		Publicis Groupe	
	Trigano		Rhodia	
			SCOR	

La valeur de la borne supérieure est exclue de chaque intervalle

Arcelor-Mittal n'apparaît pas dans ce tableau car la composition de l'actionnariat est non disponible à ce jour

CAC 40

3.3 Mesures juridiques

Résultats obtenus

Mesures juridiques	Nombre de sociétés du SBF
	120
Déclaration de franchissements de seuils	93
Droits de vote doubles	74
Accords entre actionnaires	31
Limitation des droits de vote	11
BSA Breton (Proposition de résolution)	27

Les informations présentées dans ce tableau sont extraites des rapports annuels ou des documents de référence 2005 ou 2006

Commentaires

- ▶ 77% des sociétés demandent des déclarations de franchissements de seuils inférieurs aux seuils légaux afin de mieux contrôler l'évolution de l'actionnariat ;
- ▶ 61% des sociétés récompensent les actionnaires stables par l'attribution de droits de vote doubles (qui concernent les actions nominatives entièrement libérées).
- ▶ Un quart des sociétés du SBF 120 font l'objet d'accords entre actionnaires ;
- ▶ Les BSA Breton, mis en place en mars 2006, n'ont été proposés au vote des assemblées générales que dans 21% des sociétés. Cependant, les convocations aux assemblées générales 2007 n'ont pas toutes été publiées au B.A.L.O. à la date de notre rapport. Ce tableau présente uniquement les propositions de résolution et non le résultat du vote de ces résolutions. Certaines de ces 25 AGO pourraient ainsi voter contre l'adoption proposée des « bons Breton ».
- ▶ 9% des sociétés prévoient dans leurs statuts, à la date de notre rapport, des clauses de limitation des droits de vote : Alcatel-Lucent, Arkema, Carbone Lorraine, Essilor, Groupe Danone, M6-Metropole Télévision, Nexans, Pernod-Ricard, Schneider Electric, TF1 et Total.
- ▶ Ces informations ne tiennent pas compte des projets de résolutions ou résolutions votées dans le cadre des assemblées générales publiées 2007.

3.4 Rotation annuelle du capital

Rotation du capital (mars 2006 - février 2007)					
<50%	50%-100%	100%-150%	150%-200%	200% - 250%	> 251%
ADP	Alten	Air Liquide	Accor	Alcatel-Lucent	Altran Technologies
April Group	Arcelor Mittal	Areva	Air France-KLM	Atos Origin	Business Objects
Bénéteau	AGF	AXA	Alstom	Cap Gemini	CGG-Veritas
Bonduelle	Assystem	BNP Paribas	Arkema	Michelin	Rhodia
CFF Recycling	Bacou Dalloz	Bouygues	Euronext	SCOR	SOITEC
Ciments Français	Bourbon	Carrefour	Nexans	Technip	Vallourec
Clarins	Carbone Lorraine	Casino	Peugeot	Valeo	
Club Méd.	Crédit Agricole	Saint-Gobain	STMicroelec.		
CNP Assurances	Dassault Systèmes	EADS	Thomson		
Dexia	Essilor Int.	Eiffage	Ubisoft		
EDF	Eutelsat Com.	Maurel et Prom	Vinci		
Euler Hermès	Générale de Santé	France Télécom	Vivendi		
Eurazeo	Groupe Steria	Groupe Danone			
Faurecia	Imerys	Haulotte Group			
Fimalac	Klépierre	Havas			
Gaz de France	Legrand	Iliad			
Gecina	L'Oréal	Ingenico			
Gemalto	LVMH	Lafarge			
Guyenne&Gasc.	M6	Lagardère			
Hermès	Néopost	Nexity			
Icade	Neuf Cegetel	Pernod-Ricard			
IPSOS	Oberthur	PPR			
JC Decaux	PagesJaunes	Publicis Groupe			
Natixis	Rodriguez Group	Renault			
NRJ Group	Safran	Schneider Electric			
Orpéa	Sanofi-Aventis	Société Générale			
Pierre&Vacances	SES	TF1			
Rémy Cointreau	Sodexo Alliance	Suez			
SEB	Thalès	Téléperformance			
Société BIC		Total			
Spir Com		Unibail			
Trigano		Veolia			
Wendel		Zodiac			

La rotation du capital pour les sociétés introduites en bourse après mars 2006 est annualisée sur la période (ADP, Arcelor-Mittal, Arkema, Icade, Legrand,

La valeur de la borne supérieure est exclue de chaque intervalle

3.5 Synthèse

Le tableau ci-dessous présente les sociétés du SBF 120 dans lesquelles l'Etat ou un actionnaire historique détient plus de 40% du capital ou des droits de vote ou qui ont le statut de sociétés en commandite par actions.

Les informations présentées dans ce tableau ne sont pas toutes à la même date. Elles sont fondées sur les dernières données publiées par les sociétés et ne tiennent pas compte des franchissements de seuils postérieurs.

Participation de l'Etat > 40%	SCA
Areva	Bonduelle
Electricité de France	Groupe Steria
Gaz de France	Lagardère
ADP	Michelin
CNP Assurance	Hermès
Icade	
Actionnariat historique > 40% du capital ou des droits de vote	
Alten	Eutelsat Communications
April Group	Faurecia
AGF	Fimalac
Bénéteau SA	Gécina
Bonduelle S.C.A.	Générale de Santé
Casino Guichard	Haulotte Group
CFF Recycling	Iliad
Ciments Français	Imerys
Clarins	JC Decaux
Crédit Agricole	Klépierre
Dassault Systèmes	Legrand
EADS	L'Oréal
Euler Hermès	LVMH
Natixis	M6
Neuf Cegetel	PPR
NRJ Group	Rémy Cointreau
Oberthur Card Systems	Rodriguez Group
Orpéa	SEB
PagesJaunes	Société BIC
Pierre & Vacances	TF1
	Spir Communication
	Trigano