



POLITIQUE DE VOTE

2018



TABLE DES MATIERES

PREAMBULE	2
I. ELECTION DES ADMINISTRATEURS	3
COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	3
ELECTIONS EN LISTE	4
COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	4
REVUE DES CONTRÔLES DE GESTION DU RISQUE	4
CONSEILS D'ADMINISTRATION RENOUELEBLE PAR TRANCHE	4
II. REPORTING FINANCIER	5
COMPTES ET RAPPORTS	5
REPARTITION DU RESULTAT (DISTRIBUTION DES DIVIDENDES)	5
NOMINATION DES AUDITEURS ET POUVOIR DE FIXATION DES HONORAIRES	5
III. POLITIQUE DE REMUNERATION	6
PROGRAMMES D'INTERESSEMENT A LONG-TERME	6
PLAN DE STOCK-OPTION FONDE SUR LA PERFORMANCE	7
REMUNERATION DES ADMINISTRATEURS	7
PENSIONS DE RETRAITE DES ADMINISTRATEURS	7
LIMITES A LA REMUNERATION DES CADRES-DIRIGEANTS	7
IV. STRUCTURE DE GOUVERNANCE	8
MODIFICATION DES STATUTS	8
MESURES ANTI-OPA	8
« PILLULES EMPOISONNEES » (REGIMES DE DROITS DES ACTIONNAIRES)	8
OBLIGATIONS DE VOTE D'UNE MAJORITE QUALIFIEE	8
AUTORISATION D'AUGMENTATION DU CAPITAL	8
EMISSION D'ACTIONNAIRES	8
RACHAT D'ACTIONNAIRES	9
V. RISQUE SOCIAL ET ENVIRONNEMENTAL	10

PREAMBULE

Fondée en 2004 par Bruno Fine, Roche-Brune Asset Management est une Société de Gestion de Portefeuille spécialisée dans les actions internationales. Agréée par l'AMF, Roche-Brune AM ne pratique qu'un seul métier, la gestion d'actifs pour compte de tiers.

L'exercice des droits de vote fait partie intégrant du processus de gestion de Roche Brune AM. Il constitue un formidable moyen de défense de l'intérêt long terme des clients souscripteurs tout en encourageant les meilleures pratiques RSE au sein des participations.

Depuis 2017, Roche Brune AM délègue l'analyse des résolutions à une agence de recommandations de vote, Glass Lewis, qui dispose d'une couverture européenne. Plus précisément, ce mandat inclut l'évaluation des résolutions et les recommandations de vote conformément à sa politique de vote détaillée dans le présent document.

L'exercice des droits de vote est, quant à lui, aussi délégué. En effet, l'instruction de vote est remplie par défaut, sur la plateforme Proxyedge, en accord avec la recommandation de Glass Lewis.

Dans l'intérêt des porteurs de parts, Roche Brune AM participe aux votes en Assemblées Générales si les conditions suivantes sont réunies :

- Le fonds possède un actif net égal ou supérieur à 50M€ d'encours
- Le portefeuille détient une position sur la valeur concernée au moment de l'assemblée générale de plus de 1%

Le texte présenté dans ce document est une traduction libre de la version anglaise originale qui est aussi disponible sur notre site internet

I. ELECTION DES ADMINISTRATEURS

Les Conseils d'administration sont mis en place pour représenter les actionnaires et protéger leurs intérêts. Roche-Brune AM investit dans les entreprises dont les Conseils d'administration disposent d'une expérience reconnue dans la protection de leurs actionnaires et dans la création de valeur à moyen et long-terme. De notre point de vue, les Conseils d'administration qui protègent au mieux les intérêts de leurs actionnaires :

- incluent généralement des administrateurs indépendants (le pourcentage pouvant varier selon les pratiques et les réglementations du marché local),
- présentent des bilans positifs de leurs actions,
- ont des administrateurs aux profils diversifiés,
- les nomment en fonction de la richesse et de l'étendue de leur expérience.

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Lorsque les entreprises publient suffisamment d'informations pertinentes sur les membres du Conseil, nous analysons les relations qu'entretient chacun d'entre eux avec l'entreprise et ses dirigeants, mais également avec les autres membres du Conseil. L'objectif de cette analyse est de déterminer si des relations personnelles, familiales ou financières préexistantes sont susceptibles d'impacter leurs décisions de ces membres et d'éviter ainsi tout conflit d'intérêt en matière de prise de décision.

Lorsque l'entreprise ne publie pas les noms ni l'expérience des administrateurs pressentis ou qu'elle les publie trop peu de temps avant l'Assemblée Générale, nous votons contre l'élection de ces derniers.

Lorsqu'un Conseil ne parvient pas à se conformer aux exigences ou aux meilleures pratiques du marché en matière de parité homme/femme et ne fournit pas de justification convaincante à ce propos, ou encore s'il ne s'engage pas vers cet objectif, nous votons contre le Président du Comité de nomination.

Nous soutenons les structures de gouvernance qui présentent un bilan positif et améliorent la création de valeur pour l'actionnaire. Le meilleur moyen de contrôler la capacité du Conseil à servir l'entreprise et les actionnaires est de vérifier la performance de ce même Conseil.

Nous considérons un administrateur comme indépendant s'il n'a aucune relation financière, familiale ou « récente » avec l'entreprise, ses dirigeants ou les membres du Conseil hormis ses fonctions au sein du Conseil et les jetons de présence y affèrent. Par relation « récente », il faut comprendre des relations qui ont existé au cours des trois à cinq années précédant l'étude des membres du Conseil.

Selon nous, un administrateur est « externe » s'il a des intérêts financiers ou des relations avec l'entreprise ou ses dirigeants sans être employé par cette entreprise. Cela comprend les administrateurs dont les employeurs ont un intérêt financier important avec l'entreprise, ainsi que ceux qui possèdent ou contrôlent plus de 10 à 20% des actions assorties de droits de vote.

Nous définissons un administrateur « interne » comme une personne qui est simultanément administrateur et employé de l'entreprise. Cette catégorie peut également inclure un président du Conseil qui exercerait en tant que salarié de l'entreprise ou qui serait rémunéré comme tel.

Bien que généralement nous votons en faveur de l'élection des administrateurs pressentis, nous votons contre dans les cas suivants :

- un administrateur qui assiste à moins de 75% des réunions du Conseil.

- un administrateur qui est également le PDG d'une entreprise dans laquelle a eu lieu un important retraitement des comptes après que ce dernier ait approuvé les états financiers.

Nous estimons par ailleurs que les conflits d'intérêts suivants sont susceptibles d'entraver la performance d'un administrateur :

- Un directeur financier qui siège au Conseil
- Un administrateur qui a accepté un nombre excessif de mandats d'administrateur
- Un administrateur, ou l'un des membres de sa famille immédiate, fournit ou a déjà fourni des services professionnels significatifs à l'entreprise durant les cinq dernières années.
- Un administrateur, ou l'un des membres de sa famille immédiate, s'engage dans une activité incluant des avantages en nature de la part de l'entreprise.
- Un administrateur qui serait également administrateur de sociétés interdépendantes.

ELECTIONS EN LISTE

Dans certains pays, les entreprises élisent les membres du Conseil en liste, empêchant ainsi les actionnaires de voter pour des administrateurs individuels puisqu'ils ne peuvent voter que pour ou contre le Conseil dans son ensemble. S'il y a des incertitudes importantes concernant un ou plusieurs des candidats de la liste, ou des marchés où les administrateurs sont habituellement élus en liste, nous votons contre la liste d'administrateurs.

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Nous estimons que les comités d'audit, de rémunération, de nomination et de gouvernance doivent inclure des administrateurs indépendants. Nous soutenons les Conseils présentant une telle structure et encourageons le changement lorsque cela n'est pas le cas.

REVUE DES CONTRÔLES DE GESTION DU RISQUE

Nous estimons que les entreprises, particulièrement les organismes financiers, doivent disposer d'un comité chargé de la supervision des risques. Les entreprises doivent nommer un directeur de la gestion des risques qui rende des comptes directement à ce comité et non au PDG ou à un autre exécutif. Dans le cas où une entreprise aurait fait part d'une perte ou d'une dévaluation notable et qu'il est prouvé que l'absence de supervision des risques du comité y a contribué, nous votons contre les membres de ce comité. De plus, dans les cas où une société est exposée à un niveau important de risque financier mais ne dispose pas (ou omet de divulguer l'existence) d'un contrôle explicite des risques au niveau du Conseil, nous votons contre le Président du Conseil

CONSEILS D'ADMINISTRATION RENOUELABLE PAR TRANCHE

Roche-Brune AM encourage la révocation des Conseils renouvelables par tranche et leur préfère l'élection annuelle des administrateurs. Nous estimons en effet que les Conseils à mandats échelonnés sont moins fiables pour les actionnaires que les Conseils élus annuellement.

II. REPORTING FINANCIER

COMPTES ET RAPPORTS

De nombreux pays exigent que les entreprises soumettent les états financiers annuels, les rapports des administrateurs ainsi que les rapports des auditeurs indépendants à l'approbation de l'Assemblée Générale. Nous recommandons habituellement de voter en faveur de ces résolutions, sauf lorsque l'intégrité des états financiers / rapports soumis suscite des préoccupations. Cependant, si l'un de ces documents n'est pas publié au moment de la rédaction de notre rapport, nous ne voterons pas sur cette résolution.

REPARTITION DU RESULTAT (DISTRIBUTION DES DIVIDENDES)

Dans de nombreux pays, les entreprises doivent faire approuver l'affectation des résultats par l'Assemblée Générale. Nous votons en général en faveur d'une telle proposition. Toutefois, nous examinerons avec une attention particulière les cas où les entreprises présentent, sans justification pertinente, un ratio de distribution des dividendes particulièrement faible ou élevé par rapport à celui de l'industrie.

NOMINATION DES AUDITEURS ET POUVOIR DE FIXATION DES HONORAIRES

Nous considérons le rôle de l'auditeur comme déterminant pour défendre les intérêts des actionnaires. Comme les administrateurs, les auditeurs sont censés être libres de conflits d'intérêts et doivent consciencieusement éviter toutes situations dans lesquelles ils auraient à faire un choix entre leurs propres intérêts et ceux des actionnaires.

Nous soutenons généralement les recommandations de la direction quant à la sélection d'un auditeur et à la fixation de ses honoraires, sauf lorsque nous pensons que l'indépendance de l'auditeur titulaire ou l'intégrité de ses travaux a été compromise.

Cependant, nous votons contre la ratification de l'auditeur et/ou l'autorisation du Conseil à déterminer les honoraires pour les motifs suivants :

- Lorsque les frais de conseil sont supérieurs aux frais d'audit.
- Lorsqu'il y a récemment eu des retraitements de comptes ou des déclarations tardives par la société pour lesquels l'auditeur a une part de responsabilité.
- Lorsque l'entreprise applique des méthodes comptables agressives.
- Lorsque les rapports annuels de l'entreprise manquent de transparence ou d'exhaustivité.
- Lorsqu'il y a d'autres relations ou préoccupations concernant l'auditeur qui peuvent laisser penser à un conflit entre les intérêts de l'auditeur et ceux des actionnaires.
- Lorsque l'entreprise procède à un changement d'auditeur suite à un désaccord entre l'entreprise et l'auditeur concernant les principes ou les pratiques comptables, la publication des rapports ou le périmètre et les procédures de vérification.

III. POLITIQUE DE REMUNERATION

Nous examinons attentivement les pratiques de rémunération et l'information présentée dans les documents déposés par les sociétés afin d'évaluer le rapport consultatif sur la rémunération proposé par la direction et les résolutions y afférentes soumises au Conseil. En évaluant ces résolutions, qui peuvent être contraignantes ou non-contraignantes selon les pays, nous examinons la manière dont l'entreprise communique à propos de ses programmes de rémunération, du degré auquel la rémunération globale est liée à la performance, des mesures de performances choisies par l'entreprise ainsi que des niveaux de rémunération en comparaison avec ceux de l'industrie.

Nous votons généralement contre l'approbation du rapport ou de la politique de rémunération dans les cas suivants :

- Différence flagrante entre le salaire et la performance
- Les objectifs de performance et les mesures sont inappropriés ou insuffisamment ambitieux.
- Manque de transparence concernant les mesures et les objectifs de performance ainsi que le degré auquel ils sont intégrés pour améliorer le rendement de l'entreprise et encourager une prise de risque prudente.
- Confidentialité excessive permettant à la direction ou au comité de rémunération de dévier des objectifs et des mesures de performance lors de l'attribution des bonus.
- Des paiements à titre gracieux ou d'autres versements non-contractuels ont été effectués sans explication complète ou suffisamment convaincante.
- Des bonus garantis sont établis.
- L'absence d'un système de « Clawback » (possibilité pour le conseil d'administration ou de surveillance d'une entreprise d'exiger le remboursement partiel ou total des primes accordées en raison de performances reconnues sur la base de données qui, par la suite, se sont avérées manifestement erronées) ;
- Bonus, rémunérations en actions ou primes de départs injustifiés ou excessifs

PROGRAMMES D'INTERESSEMENT A LONG-TERME

Roche-Brune AM reconnaît la valeur des plans d'intéressement en actions. Lorsqu'utilisés adéquatement, ces derniers peuvent constituer un moyen efficace de relier la rémunération des salariés à la performance de l'entreprise, alignant ainsi leurs intérêts sur ceux des actionnaires. Ainsi, l'entreprise fournit une incitation directe à la création de valeur. De plus, ce type de rémunération est une manière efficace d'attirer, de retenir et de motiver les collaborateurs clés.

Afin de permettre aux actionnaires d'avoir accès à une information pertinente, nous estimons que les plans d'intéressement doivent inclure : (i) des objectifs de performances concrets et appropriés ; (ii) un montant total de primes maximum ; et (iii) un montant maximum par employé. De plus, les paiements effectués doivent être raisonnables par rapport à la performance de la société et la rémunération totale versée aux personnes couvertes par le plan devrait être cohérente avec celle de la concurrence.

PLAN DE STOCK-OPTION FONDE SUR LA PERFORMANCE

Roche-Brune AM soutient les régimes de rémunération en actions basés sur la performance pour les cadres-dirigeants. Nous estimons que les dirigeants doivent être rémunérés en actions lorsque leur performance et celle de l'entreprise le justifient. Bien que le plan de stock-option basé sur la performance globale de l'entreprise ne semble pas approprié pour les collaborateurs, nous soutenons un tel dispositif pour les cadres-dirigeants. Néanmoins, nous tolérons parfois qu'une partie de la rémunération en actions puisse être décidée sans critère de performance (gratifications incitatives faite dans une offre d'emploi initiale, par exemple).

D'une manière générale, nous soutenons la mise en place d'exigences de performance et ne pensons pas que de telles exigences limitent la capacité des entreprises à attirer et à retenir des dirigeants.

Il ne devrait y avoir aucune révision des conditions de performance des plans de rémunération en actions. Nous voterons généralement contre les plans de rémunération en actions qui permettent une révision des exigences.

REMUNERATION DES ADMINISTRATEURS

Roche-Brune AM estime que les administrateurs non-salariés doivent recevoir une rémunération appropriée pour le temps et les efforts qu'ils consacrent à siéger au Conseil et à ses comités. La rémunération des administrateurs doit être suffisamment raisonnable afin de retenir et d'attirer des personnes qualifiées. Plus particulièrement, nous soutenons les plans de rémunération en actions pour aligner les intérêts des administrateurs externes sur ceux des actionnaires.

Roche-Brune AM compare le coût de ces plans aux plans des sociétés de même taille dans le même pays afin d'avoir un jugement plus avisé sur la question.

PENSIONS DE RETRAITE DES ADMINISTRATEURS

Nous voterons généralement contre les résolutions visant à accorder des pensions de retraite aux administrateurs non-exécutifs, car nous estimons que ce type de paiements peut nuire à leur objectivité et à leur indépendance.

LIMITES A LA REMUNERATION DES CADRES-DIRIGEANTS

En règle générale, Roche-Brune AM estime que les actionnaires ne doivent pas participer à l'établissement de la rémunération des dirigeants. Ce genre de sujet doit plutôt être délégué au comité de rémunération du Conseil. Nous considérons que l'élection des administrateurs (ceux du comité de rémunération en particulier) est la meilleure manière pour les actionnaires d'exprimer leur désaccord ou leur soutien au Conseil sur cette question.

Néanmoins, Roche-Brune AM considère la rémunération basée sur la performance comme un moyen efficace d'aligner au mieux les intérêts des actionnaires avec ceux des dirigeants. Toutefois, nous pouvons voter pour une résolution incluant un plafonnement de la rémunération variable.

IV. STRUCTURE DE GOUVERNANCE

MODIFICATION DES STATUTS

Nous évaluons au cas par cas les propositions de modification statutaires d'une entreprise. Nous nous opposons à la pratique qui vise à regrouper plusieurs amendements en une seule résolution, puisqu'elle ne permet pas aux actionnaires d'évaluer chaque modification en fonction de ses caractéristiques propres. Dans de tels cas, nous analysons individuellement chaque changement et ne votons pour la résolution que lorsque nous pensons que le projet d'amendement dans son ensemble défend au mieux l'intérêt des actionnaires.

MESURES ANTI-OPA

« PILLULES EMPOISONNEES » (REGIMES DE DROITS DES ACTIONNAIRES)

Roche-Brune AM estime que les régimes de « pilules empoisonnées » ne sont généralement pas dans l'intérêt des actionnaires. Plus précisément, ces régimes peuvent réduire la responsabilisation de la direction en limitant considérablement les occasions de prise de contrôle d'entreprises. Les régimes de droits peuvent ainsi empêcher les actionnaires de recevoir des primes de rachat pour leurs actions.

Nous estimons que les Conseils doivent bénéficier d'une grande liberté dans la gestion et le développement des activités de l'entreprise. Néanmoins, sur la question des pilules empoisonnées, nous pensons que les actionnaires doivent avoir le droit de voter pour ou contre la réalisation d'un tel plan.

Dans certaines circonstances bien précises, nous pouvons être amenés à supporter une « pilule empoisonnée » restreinte dans le but d'atteindre un objectif particulier, comme la clôture d'une fusion importante.

OBLIGATIONS DE VOTE D'UNE MAJORITE QUALIFIEE

Roche-Brune AM privilégie les structures de vote à majorité simple. Les exigences de vote à la majorité qualifiée constituent des obstacles aux mesures prises par les actionnaires à l'égard des bulletins de vote qui sont essentiels à nos intérêts. On peut par exemple mentionner le cas des prises de contrôle, dans lesquelles les conditions de vote de la majorité qualifiée peuvent fortement limiter le poids des actionnaires dans les prises de décisions, et ce sur des enjeux aussi importants que la cession de l'entreprise.

AUTORISATION D'AUGMENTATION DU CAPITAL

Roche-Brune AM est d'avis qu'il est important pour l'exploitation d'une entreprise de disposer d'un capital-actions suffisant disponible à l'émission. Nous soutenons généralement les résolutions donnant autorisation au conseil d'augmenter le capital à des fins de financement ou de fractionnement d'actions. Toutefois, nous souhaitons que les dirigeants fournissent aux actionnaires une justification détaillée sur la nécessité de recourir à des actions supplémentaires.

Nous soutenons généralement les résolutions visant à augmenter le nombre d'actions tant que le montant du capital avant émission reste supérieur à 30% de celui après émission.

EMISSION D' ACTIONS

Dans certains cas, le fait d'émettre de nouvelles actions peut diluer les actionnaires actuels. De plus, les émissions en actions additionnelles, lorsque le Conseil a le pouvoir discrétionnaire de mettre en œuvre une « pilule empoisonnée », peuvent souvent avoir un effet dissuasif sur les potentiels investisseurs.

En général, nous soutenons les résolutions visant à émettre des actions (avec droit préférentiel de souscription) lorsque l'augmentation demandée est inférieure au nombre d'actions ordinaires en circulation, à moins qu'un seuil plus bas réponde aux meilleures pratiques du marché. Cette autorisation ne doit pas excéder cinq ans.

Nous soutenons également les résolutions visant à suspendre les droits préférentiels de souscription pour un maximum de 5 à 20% du capital-actions ordinaire de l'entreprise, dépendamment du pays où se situe cette dernière. Cette autorisation ne doit pas excéder cinq ans.

Lorsqu'une proposition d'émission d'actions dépasse ces seuils, l'entreprise doit justifier de manière convaincante les montants supplémentaires demandés.

RACHAT D' ACTIONS

Nous nous prononçons en faveur des résolutions visant à racheter des actions lorsque le plan inclut les dispositions suivantes : (i) un nombre maximum d'actions pouvant être achetées (généralement pas plus de 20% des actions émises) ; et (ii) un prix maximum payé pour chaque action (en pourcentage du cours du marché)

V. RISQUE SOCIAL ET ENVIRONNEMENTAL

Nous croyons que les sociétés doivent évaluer activement l'impact de leur exposition aux risques environnementaux et sociaux sur la création de valeur à long terme pour les actionnaires et devraient intégrer cette information dans leur profil de risque global. Nous pensons également que les entreprises doivent appréhender l'impact des changements de régulation environnementale et sociale sur leurs opérations, ainsi que les risques réputationnels et légaux y afférent. Les entreprises doivent présenter aux actionnaires la nature et l'ampleur de tels risques, ainsi que les mesures qu'elles ont prises ou qu'elles comptent entreprendre pour les atténuer.

Lorsque nous identifions des situations où le risque ESG est important, nous pouvons néanmoins voter en faveur d'une résolution raisonnable et bien ciblée si nous pensons que cette dernière est susceptible d'améliorer la transparence et/ou de réduire l'exposition au risque. Dans les quelques cas où l'entreprise ne parviendrait pas à réduire adéquatement les risques liés aux pratiques sociales ou environnementales, nous votons contre : (i) la ratification des actes du Conseil et / ou de la direction ; (ii) l'approbation des états financiers et des rapports et/ou (iii) les administrateurs (dans les situations inacceptables). De plus, nous votons contre les administrateurs qui ont connu des manquements dans la gestion des risques environnementaux et sociaux d'autres entreprises.