

PHITRUST ACTIVE INVESTORS FRANCE

RAPPORT D'ENGAGEMENT 2019



Société d'investissements à capital variable
7, rue d'Anjou – 75008 Paris –
Tél : 01.55.35.07.55 – RCS 450 917 679

PHITRUST

Investir pour agir

www.phitrust.com

EDITO

Actionnaires actifs de long terme !

Investisseur engagé et constructif, Phitrust a prouvé encore cette année l'importance du dialogue que la société de gestion entretient depuis près de 20 ans avec les dirigeants des grandes entreprises.

Lors de la cérémonie du Grand Prix de l'AG 2019 qui s'est tenue dans le cadre des Rencontres Financières Internationales de Paris Europlace, le jury a exceptionnellement décidé de donner son prix spécial, non à un émetteur, mais à une coalition d'investisseurs menée par Comgest et Phitrust (avec Baillie Gifford, Edmond de Rothschild AM, Fidelity International, GuardCap AM et Sycomore AM). Leur action : contribuer à résoudre la crise de gouvernance issue du processus de rapprochement d'EssilorLuxottica, crise qui avait éclaté publiquement en mars 2019.

- Alors que, en tant qu'actionnaire minoritaire, les possibilités de faire changer les pratiques ESG (environnementales, sociales, et de gouvernance) des entreprises sont limitées - et la menace de sortir de l'investissement en vendant ses titres n'a pas d'impact - l'influence de Phitrust est réelle et concrète. Elle repose sur 4 leviers spécifiques et différenciants : (1) dialoguer de façon systématique et constructive directement avec les présidents ou directeurs généraux, (2) déposer des résolutions et poser des questions écrites avant les assemblées générales, (3) s'appuyer sur les médias pour alerter les investisseurs et le grand public, (4) être présent physiquement à toutes les assemblées générales des sociétés du CAC40 et voter systématiquement. **Phitrust est la seule société de gestion de la place parisienne à avoir déposé 45 résolutions aux assemblées générales des sociétés du CAC 40.**
- En tant qu'actionnaire indépendant, responsable, et de long terme, Phitrust questionne les dirigeants sur leur gouvernance stratégique, dont relèvent naturellement les sujets environnementaux et sociaux. La qualité de la gouvernance d'une entreprise s'avère être le facteur déterminant pour garantir la prise en compte des intérêts à long terme de l'ensemble des parties prenantes et donc, une croissance durable et équitable. **Grâce à une palette variée d'interventions, une expertise unique dans l'engagement actionnarial en France, et la gestion d'un portefeuille de titres d'entreprises du CAC40 en fonction de leurs réponses aux initiatives d'engagement, Phitrust s'est imposé comme un acteur de référence de la place parisienne et un des fonds les plus influents malgré des encours encore trop limités. Engagé pour une transformation de long terme, et non activiste court-termiste!**
- En modifiant le Code civil, la loi Pacte vient donner un cadre à une tendance de fond. Un véritable mouvement de transformation est à l'œuvre. Transformation qui ne portera ses fruits que si elle se tient éloignée d'éléments de langage automatisés, sous peine de tomber du « green washing » au « mission washing ». Les actionnaires, qui ont compris que le changement de stratégie est essentiel, sont prêts à prendre ce virage.

Indépendance, savoir-faire éprouvé, track-record unique. Depuis près de 20 ans, Phitrust agit de façon constructive auprès des sociétés du CAC40 sur les grands enjeux de gouvernance stratégique. Le dialogue que nous conduisons permet d'avancer sur de nombreux sujets, y compris environnementaux et sociaux. Espérons que le législateur aura à cœur de permettre aux actionnaires de mieux se faire entendre, pour faire progresser nos entreprises afin qu'elles répondent aux enjeux de notre monde !

Olivier de Guerre
Président

Denis Branche
Directeur général délégué

ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Des exigences croissantes

D'année en année, les questions de gouvernance et les sujets ESG dans leur ensemble deviennent centraux pour la plupart des investisseurs ; cela est notamment illustré lors des assemblées générales qui abordent les sujets ESG, englobant non seulement les questions de rémunération des dirigeants, d'organisation des conseils, mais aussi, de plus en plus, les questions sociales et environnementales. Les actionnaires font désormais valoir leurs droits et n'hésitent plus à prendre la parole face à l'équipe dirigeante concernant des défis stratégiques, notamment lors de grandes controverses. C'est aussi le signe que les actionnaires prennent conscience de leur rôle moteur pour faciliter la prise en compte par les sociétés cotées des questions liées au changement climatique, à la transition énergétique et aux enjeux sociaux et sociétaux.

« L'engagement actionnarial est le moyen d'agir sur la gouvernance stratégique de l'entreprise pour peser sur les décisions et les pratiques environnementales et sociales » Denis Branche

Pourquoi l'analyse des entreprises sous l'angle de la gouvernance stratégique

Décidée par l'Assemblée générale des actionnaires, la gouvernance répartit les pouvoirs entre les différents acteurs d'une entreprise, au sein de sa direction, de son management et des autres parties prenantes activement ou passivement concernées (actionnaires, salariés, fournisseurs, clients, l'État...). Les maîtres mots sont transparence, contrôle, responsabilité, équilibre et partage équitable de la valeur. Les principaux sujets portent sur le mode de prise de décision, le pouvoir des managers exécutifs, la nomination et la rémunération des administrateurs et dirigeants, l'élaboration des stratégies, et notamment l'intégration des enjeux environnementaux et sociaux, le pilotage de la performance, la conformité aux règlements légaux, comptables, fiscaux ou propres à l'entreprise. Et depuis la loi Pacte, sur la définition de la mission ou raison d'être de l'entreprise.

➔ Une gouvernance équilibrée, respectant les intérêts de chacune des parties prenantes, est une garantie de la réussite à long terme d'une entreprise et de la confiance qu'elle inspire. C'est ce qui motive notre action.

UNIVERS DE SOCIÉTÉS

Principaux thèmes d'engagement

La Sicav Phitrust Active Investors France est investie dans l'ensemble des titres des sociétés du CAC40. Nous agissons directement auprès des dirigeants – présidents ou directeurs généraux. L'objectif est de faire entendre la voix des actionnaires minoritaires et d'influencer la direction des sociétés sur l'indépendance et la composition des conseils, les rémunérations, et les politiques environnementales et sociales qui relèvent de la gouvernance stratégique de toute entreprise. Les sur- et sous-pondérations reflètent notre analyse sur ces sujets, considérant qu'une bonne gouvernance devrait avoir un impact positif à long terme sur la valorisation boursière.

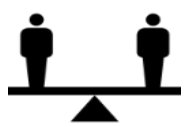
2019, la gouvernance à nouveau au sommet

Gouvernance

Transparence, intention des dirigeants, et répartition équitable de la valeur créée



Droits humains et engagement sociétal
Stratégies d'inclusion



Environnement
Organisation de la stratégie de transition énergétique

Les sujets relatifs à l'environnement et au social ou sociétal sont de fait dépendants de l'organisation et de la mise en œuvre de gouvernance en ce sens qu'ils sont toujours ordonnés selon les décisions prises par le premier dirigeant et le conseil.

Pour Phitrust et les actionnaires de la Sicav Phitrust Active Investors France, la saison 2018/2019 a été marquée par plusieurs actions d'engagement très concrètes, publiques et plutôt emblématiques.

Les grands thèmes portés au cours des AG ont été :

- Les rémunérations des dirigeants (Carrefour),
- La composition et l'équilibre des Conseils d'administration et la séparation des pouvoirs de direction (EssilorLuxottica),
- La responsabilité des administrateurs et des commissaires aux comptes (Renault),
- La dissociation des fonctions de pouvoir de direction et le cumul de mandats (Vivendi)

ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Orientations de votes

LES DROITS DES ACTIONNAIRES EN ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Favoriser la démocratie actionnariale à travers le respect du principe « une action - une voix ». Suppression des droits de vote double, qui ne favorisent que les actionnaires souhaitant prendre le contrôle de la société.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION OU CONSEIL DE SURVEILLANCE

La séparation des pouvoirs, l'indépendance du conseil et de ses comités, et le respect du droit des actionnaires minoritaires. Travail réalisé sur la mission /raison d'être de l'entreprise.

RÉMUNÉRATION, ASSOCIATION DES DIRIGEANTS ET SALARIES AU CAPITAL

La transparence et l'équité pour l'ensemble des rémunérations des dirigeants et des salariés.

L'AFFECTATION DU RÉSULTAT ET L'UTILISATION DES FONDS PROPRES

La gestion raisonnée des fonds propres dans une optique moyen à long terme.

L'ÉVOLUTION DU CAPITAL

L'intégrité des comptes et de l'information. Responsabilité des commissaires aux comptes. Les opérations en capital proposées aux actionnaires doivent être justifiées et équilibrées.

IMPACT ENVIRONNEMENTAL

L'importance d'une stratégie prenant en compte le changement et dérèglement climatique. Adhésion à l'initiative des Science Based Targets afin de fixer des objectifs scientifiques concrets de réduction des gaz à effet de serre.

IMPACT SOCIAL

La nécessité d'avoir des pratiques sociales de qualité avec les salariés, et d'avoir un regard sur celles de toutes les parties prenantes. Mise en place d'un plan de vigilance. Respect des droits humain et de la diversité. Prévention des risques contre l'esclavagisme moderne.

ETHIQUE DES AFFAIRES

Charte éthique, procédure de contrôle et engagement effectif contre la corruption. Gestion et protection des lanceurs d'alerte en interne et en externe. Contrôle et gestion des pratiques dans la chaîne d'approvisionnement.



ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Bilan des actions menées 2018/2019

En 2018/2019 ,

Des lettres ont été adressées à chaque président des sociétés du CAC40 ; au total 180 questions ont été posées.

Plus précisément, le dialogue a continué avec 32 des 40 sociétés (dont 18 rendez-vous avec les dirigeants et/ou conférences téléphoniques, et 14 réponses écrites reçues par les Présidents de Conseils d'administration ou de Conseils de surveillance).

De plus, 4 séries de questions écrites ont été envoyées à 4 sociétés en amont des Assemblées générales (Carrefour, EssilorLuxottica, Renault, Vivendi). Les réponses à ces questions écrites sont publiées sur le site internet des sociétés concernées, ou dans le procès verbal de l'Assemblée générale.

Au total, 204 questions ont été formulées sur des thématiques diverses et variées telles que la séparation des pouvoirs, la rémunération des dirigeants, les mécanismes de protection du capital (droits de vote doubles, bons Breton, augmentations de capital en période d'offre publique), la fiscalité, l'éthique des affaires et la corruption, l'initiative environnementale des Science Based Targets (SBTi) à la suite de la campagne menée par Phitrust sur ce sujet, ainsi que l'inclusion sociale et le plan de vigilance de la société.

Vote aux Assemblées générales

Nous avons été présents aux Assemblées générales de 33 sociétés, et pour les 6 sociétés étrangères du CAC40 (ou tenant leurs AG en dehors de l'Île de France), nous avons voté à distance, pour un total de 866 résolutions (en excluant Pernod-Ricard qui tiendra son Assemblée générale au mois de novembre 2019).

Les votes d'opposition ont concerné 36 % des résolutions (soit 309 résolutions), notamment sur les sujets des rémunérations des dirigeants, des augmentations de capital en période d'offre publique ou de la nomination de certains administrateurs (contre le cumul des mandats notamment).

Nous avons déposé 5 résolutions d'actionnaires demandant de séparer les fonctions de direction chez EssilorLuxottica et de nommer deux administrateurs indépendants, et de mettre un terme aux mandats de deux administrateurs chez Renault (Patrick Thomas), et chez Vivendi (Yannick Bolloré).

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2019

Présence et faits marquants

Société du CAC 40	Présence Phitrust AG 2019	Commentaires / Faits marquants
Accor	Oui	Renouvellement du mandat de Nicolas Sarkozy en tant qu'administrateur. Suivi du sujet des droits de vote double.
Air Liquide	Oui	Suivi (complexe) de l'initiative Science Based Targets.
Airbus Group	Non	Société de droit étranger. Le droit néerlandais limite les initiatives des actionnaires. Départ controversé du Président exécutif, Tom Enders, dans le contexte d'une importante amende liée à des affaires de corruption.
ArcelorMittal	Non	Société de droit étranger. Difficile de mener des initiatives d'engagement actionnarial (actionnaire de contrôle).
Atos	Oui	Renouvellement du mandat de Thierry Breton en tant que PDG. Résolution approuvée proposant la « raison d'être » d'ATOS dans les statuts de la société.
AXA	Oui	Validation de la stratégie vers l'assurance en sortant des activités financières.
BNP Paribas	Oui	Une attention particulière aux questions climatiques.
Bouygues	Oui	Intervention orale sur le retour au principe « une action-une voix », et sur les mécanismes de protection du capital (augmentation de capital en période d'offre publique et bons Breton).
CapGemini	Oui	
Carrefour	Oui	Questions écrites sur la gouvernance de la société et la rémunération des dirigeants dans un contexte social compliqué dans le cadre du nouveau plan stratégique du PDG, Alexandre Bompard.
Crédit Agricole	Non	
Danone	Oui	Renouvellement du mandat du PDG, Emmanuel Faber. Lancement de la stratégie « un salarié, une voix » (chaque salarié détient une action).
Dassault Systemes	Oui	Première AG depuis l'entrée de Dassault Systèmes au sein de l'indice CAC40 en 2018. Nb : votes des résolutions à main levée ... dans une société technologique.
Engie	Oui	Première AG du nouveau Président du Conseil d'administration, Jean-Pierre Clamadieu. Nombreuses questions sur la détention en actions des administrateurs d'Engie par rapport au montant de leurs jetons de présence.
EssilorLuxottica	Oui	Dépôt et inscription des 2 résolutions déposées par Phitrust, Comgest et 5 investisseurs professionnels pour la nomination de Wendy Lane et Jesper Brandgaard. Entrée de Laurent Vacherot, CEO d'Essilor au Conseil d'administration.
Hermès Int,	Oui	Première AG depuis l'entrée d'Hermès au sein de l'indice CAC40 en 2018.
Kering	Oui	Polémique autour de la rémunération des dirigeants et des KMUs (Kering Monetary Units).
Legrand	Oui	Présentation de la nouvelle feuille de route du Directeur général, Benoît Coquart.
L'Oréal	Oui	Départ d'un administrateur, Axel Dumas, gérant d'Hermès à la suite du lancement d'une branche cosmétique chez le maroquinier de luxe.
LVMH	Oui	Renouvellement du mandat de Bernard Arnault en tant que PDG.
Michelin	Non	Départ de Jean-Dominique Senard.

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2019

Présence et faits marquants

Société du CAC 40	Présence Phitrust AG 2019	Commentaires / Faits marquants
Orange SA	Oui	Dans le contexte du procès France Telecom, Stéphane Richard a présenté tout ce qu'il a mis en place depuis son arrivée chez Orange afin d'améliorer le contexte social.
Pernod-Ricard	Oui	<i>AG en novembre 2019</i>
Peugeot SA	Oui	Présentation des mesures mises en place afin d'intégrer Opel-Vauxhall. Vote de mesures anti-OPA malgré la structure actuelle du capital. Centenaire du groupe Peugeot-Citroën.
PublicisGroupe	Oui	
Renault	Oui	Première AG de Jean-Dominique Senard en tant que Président du Conseil d'administration de Renault et Thierry Bolloré en tant que Directeur Général. Plusieurs questions écrites ont été posées par Phitrust sur la gouvernance à la suite de l'arrestation de Carlos Ghosn en novembre 2018, notamment sur la responsabilité des administrateurs et celle des commissaires aux comptes. Questions aussi sur la fusion « entre égaux » avec FCA, qui a échoué juste avant l'AG.
Safran	Oui	
Saint-Gobain	Oui	Nomination d'un Directeur Général délégué, Benoît Bazin, depuis le 1 ^{er} janvier 2019.
Sanofi	Oui	
Schneider Electric	Oui	Nombreuses questions concernant la résidence fiscale et la rémunération du PDG, Jean-Pascal Tricoire, qui réside à Hong Kong.
Société Générale	Oui	Renouvellement du mandat de Frédéric Oudéa lors d'une AG « fébrile ». Pas de remplaçant de F. Oudéa en vue.
Sodexo	Oui	Présentation de la stratégie par le Directeur Général, Denis Machuel, à la suite du départ à la retraite de son prédécesseur, Michel Landel.
STMicroelectronics	Non	Société de droit étranger. Le droit néerlandais limite les initiatives des actionnaires.
TechnipFMC	Non	Société de droit étranger. Difficile de mener des initiatives d'engagement actionnarial. Départ controversé du Président exécutif, Thierry Pilenko après la fusion avec l'américain FMC et paiement de son « package » de départ (16,1 M€)
Total	Oui	
Unibail-Rodamco	Oui	Présentation de l'intégration de Westfield suite à la fusion en 2018.
Valeo	Oui	Renouvellement du mandat du PDG, Jacques Aschenbroich.
Veolia	Oui	
Vinci	Oui	
Vivendi	Oui	Dépôt d'une résolution de Phitrust demandant la fin du mandat de membre du Conseil de surveillance de Yannick Bolloré (dont il est aussi Président du Conseil de surveillance), étant également PDG du groupe Havas, filiale de Vivendi.

POINTS DE GOUVERNANCE

Conseil de surveillance et Conseil d'administration : quelles différences ?

SEPARATION DES POUVOIRS

La séparation des pouvoirs de direction d'une entreprise correspond à un **principe de bonne gouvernance**. Il convient de **séparer la gestion opérationnelle de son contrôle**. Si chacun reconnaît les mérites d'efficacité et de réactivité d'une structure de pouvoir unitaire, le régime moniste de Président-Directeur général porte en lui le **risque de tout pouvoir sans contre-pouvoir**.

Disposant de la direction générale, le **PDG dispose du pouvoir immédiat** sur l'entreprise et ses collaborateurs mais aussi la maîtrise de l'information indispensable aux administrateurs et surtout de la conduite du Conseil dont il fixe l'ordre du jour, les temps de parole et les comptes rendus. En qualité de président, il **préside ainsi et dirige les débats du conseil** qui le nomme et le rémunère et qui dispose de **pouvoir de révocation**. En d'autres termes, le contrôleur n'est autre que le contrôlé et le risque implicite en cas d'erreurs successives de gestion peut être considérable.

Divers codes de gouvernement d'entreprise notamment le code de l'Association Française de la Gestion (AFG), et le code de gouvernance britannique (UK Corporate Governance Code) recommandent **une séparation de ces deux responsabilités afin d'assurer un équilibre des pouvoirs**. En revanche, le code AFEP-MEDEF sur le gouvernement d'entreprise, élaboré par des sociétés émettrices françaises, n'exprime pas de préférence pour la séparation des fonctions.

ROLE DES CONSEILS

Un **Conseil de surveillance exerce le contrôle de la gestion effectuée par le Directoire** qui opère les vérifications et les contrôles qu'il juge nécessaires. L'accord préalable du Conseil de surveillance peut être requis pour les décisions importantes : partenariats stratégiques, augmentations de capital, financements, rachats d'actions, acquisitions, plans d'options ou d'actions, dividendes, modifications des statuts.

Cette dissociation des fonctions **évite les situations de conflits d'intérêts**. A l'opposé, les pouvoirs d'un Directeur général cumulant la présidence du Conseil d'administration sont disproportionnés, face auxquelles les prérogatives d'un **administrateur référent** au statut non reconnu en droit français, sont insuffisantes, et ce d'autant plus que cette fonction et ces prérogatives sont rarement reprises dans les statuts.

CAS CONCRET

Plusieurs membres de conseils de surveillance nous ont indiqué que les discussions au sein d'un conseil de surveillance sont beaucoup plus libres que dans les structures à conseil d'administration ayant un Président-Directeur général.

Ainsi, la structure duale demandée par deux résolutions déposées par Phitrust en **2013 et 2014** aurait, par exemple, garanti aux actionnaires de **Renault** que les risques de conflits d'intérêts, ou de failles dans le contrôle des dirigeants et du bon fonctionnement de la société soient largement diminués.

De plus, dans une structure à conseil d'administration, le comité des nominations sélectionne et présente des candidats administrateurs au PDG qui les choisit finalement, mais ne les présente pas au Directeur général dans le cas de séparation des fonctions de direction.

POINTS DE GOUVERNANCE

Quel rôle pour l'administrateur référent ?

RÔLE DE L'ADMINISTRATEUR RÉFÉRENT

Selon le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP-MEDEF (article 3.2), les sociétés à Conseil d'administration ont le choix entre la dissociation et l'unicité des fonctions de président et de directeur général. La loi ne privilégie aucune formule et donne compétence au conseil d'administration pour choisir entre les deux modalités d'exercice de la direction générale. Il appartient au conseil de se prononcer et d'expliquer sa décision.

Le conseil peut désigner un administrateur référent parmi les administrateurs indépendants, notamment lorsqu'il a été décidé de l'unicité des fonctions. En cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, les missions confiées, le cas échéant, au Président du Conseil en sus de celles conférées par la loi, sont décrites.

Lorsque le conseil décide de confier des missions particulières à un administrateur, notamment en qualité d'administrateur référent, en matière de gouvernance ou de relations avec les actionnaires, ces missions ainsi que les moyens et prérogatives dont il dispose, sont décrits dans le règlement intérieur (article 4.4 du même code).

Cependant, les pouvoirs de l'administrateur référent étant prévus dans le **Règlement Intérieur du Conseil d'administration**, ses prérogatives ne sont pas toujours reprises dans **les statuts de la société**. De plus, l'administrateur de référence n'a pas toujours la possibilité de convoquer le Conseil d'administration, mais seulement en cas d'empêchement du Président. Dans une société à Conseil d'administration, celui-ci a le pouvoir légal de décider de séparer ou de réunir les fonctions de Président et de Directeur général.

MISSIONS DE L'ADMINISTRATEUR REFERENT

Une des missions de l'Administrateur référent devrait être la communication avec les actionnaires et les marchés. Les relations des actionnaires avec le Conseil d'administration notamment sur les sujets de gouvernement d'entreprise peuvent être confiées au Président du Conseil d'administration ou, le cas échéant, à l'administrateur référent. Celui-ci rend compte au Conseil d'administration de cette mission.

POINTS DE GOUVERNANCE

Sociétés du CAC 40	Administrateurs indépendants	Séparation fonctions PDG/DG	Présence d'un administrateur référent	Remarques
Accor	46%	Non	Oui	Droits de vote double.
Air Liquide	67%	Non	Oui	
Airbus Group	67%	Oui		Société néerlandaise
ArcelorMittal	56%	Non	Oui	Société luxembourgeoise
Atos	50%	Non	Oui	
AXA	71%	Oui	Oui	Droits de vote double
BNP Paribas	36%	Oui		
Bouygues	27%	Non		Droits de vote double. Bons Breton.
CapGemini	46%	Non	Oui	
Carrefour	42%	Non	Oui	Droits de vote double
Crédit Agricole	29%	Oui		
Danone	50%	Non	Oui	Droits de vote double.
Dassault Systemes	31%	Oui		Droits de vote double
Engie	37%	Oui		Droits de vote double
EssilorLuxottica	46%	Non		Droits de vote double supprimés en 2018
Hermes Int,	31%	Oui		Société en commandite. Droits de vote double
Kering	55%	Non		Droits de vote double
Legrand	78%	Non	Oui	
L'Oréal	40%	Non	Oui	Droits de vote double
LVMH	40%	Non		Droits de vote double
Michelin	78%	Oui		Société en commandite. Droits de vote double
Orange SA	40%	Non	Oui	Droits de vote double
Pernod-Ricard	29%	Non	Oui	Droits de vote double
PSA Groupe	36%	Oui	Oui	Conseil de surveillance. Droits de vote double. Bons Breton.
Publicis Groupe	42%	Oui		Conseil de surveillance. Droits de vote double
Renault	47%	Oui (depuis janvier 2019)	Oui	Droits de vote double
Safran	41%	Oui		Droits de vote double
Saint-Gobain	57%	Non	Oui	Droits de vote double
Sanofi	63%	Oui		Droits de vote double
Schneider Electric	69%	Non	Oui	Droits de vote double
Société Générale	79%	Oui		Droits de vote double
Sodexo	29%	Oui		Droits de vote double
STMicroelectronics	67%	Oui		Conseil de surveillance. Société néerlandaise.
TechnipFMC	43%	Non	Oui	Droits de vote double
Total	75%	Non	Oui	Droits de vote double
Unibail-Rodamco	91%	Oui	Oui	Conseil de surveillance.
Valeo	85%	Non	Oui	Droits de vote double
Veolia	53%	Non	Oui	Droits de vote double
Vinci	53%	Non	Oui	
Vivendi	42%	Non	Oui	Conseil de surveillance. Droits de vote double

PRINCIPALES RÉOLUTIONS

Des actions de long terme

Les dépôts de résolutions, utilisés comme dernier recours post-discussions avec les sociétés et leurs collaborateurs, permettent à Phitrust d'interroger les actionnaires sur les sujets identifiés. Une résolution, même si elle n'est pas toujours votée, est un moyen pour les actionnaires d'exprimer leur désaccord avec les décisions prises par les Conseils d'administration des sociétés. Phitrust est l'un des rares investisseurs institutionnels qui prépare, construit et dépose régulièrement des résolutions.

SCIENCE BASED TARGETS



2018..... ET APRES

Phitrust a envoyé des questions écrites aux Conseils d'administration de 31 sociétés appartenant à l'indice CAC40 pour les Assemblées générales de 2018, à propos de leur participation à l'initiative « Science Based Targets ».

En tant qu'investisseur responsable, Phitrust estime qu'il est indispensable que les sociétés cotées contribuent aux engagements pris dans le cadre de l'Accord de Paris signé en 2015 à la suite de la COP21, en s'engageant à définir des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) qui soient ambitieux, significatifs, cohérents avec leurs activités et a minima alignés avec la trajectoire « 2 degrés » reconnue comme indispensable par la communauté internationale.

L'initiative « SBTi » est une collaboration internationale lancée, à la suite de l'Accord de Paris sur le Climat du 12 décembre 2015, par le World Wildlife Fund (WWF), l'UN Global Compact, le World Resources Institute (WRI) et le CDP (ex Carbon Disclosure Project). Elle vise à mettre en place un contrôle scientifique du scénario de réduction des émissions de GES d'une entreprise, en fonction de ses métiers, en lien avec les objectifs de l'Accord de Paris de limitation à 2°C du réchauffement climatique.

En France en 2018, quatre sociétés du CAC40 faisaient partie de cette initiative en ayant déterminé des «Targets Set » (objectifs approuvés par les SBT, et engagement de réduire leurs émissions – scopes 1 à 3 – avec des données quantifiables). 13 autres sociétés ont adhéré aux SBT (« Committed Companies »). Concernant les institutions financières (banques et assurances), l'initiative SBT indique elle-même qu'elle n'est pas prête pour ces validations (le protocole n'est pas encore fixé et l'empreinte n'est pas significative) ; Phitrust a posé des questions spécifiques à ces institutions.

→ Phitrust est convaincu que ces questions d'actionnaires favorisent la prise de conscience de l'importance de l'enjeu climatique par les Conseils d'administration des entreprises cotées et que l'initiative SBTi les incitera à s'engager objectivement, en étant soumises à un contrôle scientifique, sur ce chemin dessiné par les grands accords sur le climat.

PRINCIPALES RÉOLUTIONS



LA CONSTITUTION DU NOUVEAU GROUPE ET SA GOUVERNANCE

Depuis l'annonce en janvier 2017 du rapprochement « entre égaux » entre le fabricant de verres ophtalmiques Essilor International et le lunettier Luxottica, Phitrust a prévenu les dirigeants et les actionnaires contre ce que nous considérons comme une opération qui induisait la prise de contrôle sans prime aux actionnaires minoritaires par la holding familiale Delfin, et par la gouvernance peu équilibrée de la nouvelle entité (le Conseil d'administration étant composé à parité avec huit administrateurs désignés par Essilor International dont le Vice-président, DG Délégué (H. Sagnières) et les huit autres désignés par Luxottica dont le PDG, actionnaire de référence et le DG de Luxottica (F. Milleri) étant présent au Conseil alors que son alter-ego d'Essilor (L. Vacherot) ne l'était pas).

Ces démarches se sont traduites non seulement par des contacts directs avec les dirigeants, mais aussi par une série de questions écrites et d'interventions orales aux Assemblées générales d'Essilor de 2017 et d'avril 2018, puis par un dépôt de résolution à l'AG de novembre 2018 de la nouvelle entité EssilorLuxottica.

Ayant pour objectif d'éclaircir et de mieux équilibrer la gouvernance de la nouvelle société d'origine franco-italienne (avec un actionnaire de référence luxembourgeois), Phitrust a présenté une résolution originale avec un effet dit « à trois bandes » : il s'agissait de demander la séparation des fonctions de direction, celles-ci étant concentrées au profit du PDG, Leonardo Del Vecchio, 83 ans et détenteur via sa holding luxembourgeoise Delfin de 31% des droits de vote post-fusion. Les statuts ont fixé à 95 ans la limite d'âge pour les fonctions de Président et de Directeur général. Le droit français oblige les sociétés à fixer dans leurs statuts une limite d'âge pour les dirigeants. Par ailleurs, la loi française confiant au seul conseil la capacité de séparer des fonctions de direction dans une société à conseil d'administration, cette résolution ne pouvait demander directement la dissociation de ces fonctions.

Notre projet de résolution a donc demandé que la limite d'âge applicable au Directeur général soit ramenée à 75 ans. Cela présentait plusieurs avantages : compte tenu de l'âge du Président, Leonardo Del Vecchio, il était obligé de confier la Direction générale à un tiers; cela aurait rééquilibré les pouvoirs au Conseil et aurait permis d'éviter les blocages que nous anticipions.

→ Si notre résolution n'a pas réuni le seuil de capital (0,8%) nécessaire à son inscription à l'ordre du jour de l'Assemblée (9 actionnaires professionnels représentant 0,32% du capital l'ont cependant co-déposée), le mérite de ce projet et de nos interventions a été d'obliger le PDG d'EssilorLuxottica à préciser à l'assemblée des actionnaires qu'il était prévu de recruter un Directeur général extérieur au groupe avant 2020.

PRINCIPALES RÉOLUTIONS



DECISIONS D'ENGAGEMENT

En faisant ce choix de ne pas s'engager, la plupart des investisseurs ont aussi choisi de laisser se développer une crise de gouvernance qui a éclaté au grand jour en mars 2019, le PDG attaquant le Vice-président pour violation des accords de rapprochement et demandant un arbitrage de la CCI ; le Vice-président répliquant en déposant plainte contre certains administrateurs bloquant le fonctionnement du Conseil d'administration. Ce différend entraînait immédiatement un plongeon du titre qui reculait à 95,50€, soit -22% depuis le rapprochement (122,50€).

Face à cette situation désolante qui risquait de mettre en péril l'opération de rapprochement, **Phitrust a décidé de proposer à l'Assemblée des actionnaires de mai 2019, de voter pour la nomination de deux administrateurs indépendants. Cette opération inédite pour une société du CAC40, a été conduite en lien avec Comgest et cinq autres actionnaires professionnels (Baillie Gifford, Edmond de Rothschild AM, Fidelity, Guardcap, Sycomore).** Il était proposé deux résolutions pour faire élire au Conseil l'américaine Wendy Lane (administratrice notamment de Tyco au moment de sa crise de gouvernance) et le norvégien Jesper Brandgaard (ancien Directeur financier de Novo Nordisk).

Avant l'AG, le premier effet positif de ces résolutions a été de contribuer à ce que les parties trouvent un terrain d'entente provisoire qui permette à la fusion d'avancer. EssilorLuxottica a indiqué le 13 mai que les deux co-dirigeants, Leonardo Del Vecchio et Hubert Sagnières, déléguaient à Francesco Milleri et Laurent Vacherot, la responsabilité de mettre en œuvre la stratégie et le processus d'intégration du groupe. Dans le cadre de cet « accord de paix », il était aussi prévu de mettre fin à toutes les procédures judiciaires, y compris la demande d'arbitrage déposée par Delfin, holding de Leonardo Del Vecchio et qui avaient été à l'origine de notre dépôt de résolutions.

Insistant sur la nécessité d'un Conseil d'administration plus indépendant et équilibré, les co-déposants ont décidé de maintenir les deux résolutions qui n'ont pas été adoptées par l'assemblée du 16 mai 2019. En revanche, avec un taux de participation de 75%, les scores obtenus par nos résolutions ont été des signaux positifs : 43,7% pour Wendy Lane (A) et 35% pour Jesper Brandgaard (B).

Valoptec, holding des anciens salariés et retraités d'Essilor (4,3% des droits de vote ; 5,73% à la présente assemblée) qui dans un premier temps soutenait nos deux résolutions et présentait Peter Montagnon (décédé peu après l'assemblée) comme autre administrateur indépendant, avait de manière incompréhensible, a fait volte-face et annoncé avant l'AG voter contre nos résolutions : ils auront empêché l'élection de Wendy Lane. En décomptant les voix de Delfin (32% du capital, soit 42,7% des droits de vote) et de Valoptec (5,73%), on constate que la résolution a réuni près de 90% des voix des minoritaires. L'élection de Jesper Brandgaard a été impactée négativement par la décision infondée du *proxy advisor* américain ISS qui avait recommandé de voter uniquement contre ce candidat.

PRINCIPALES RÉOLUTIONS



QUELLES CONCLUSIONS

A la suite de l'Assemblée du 16 mai 2019, et bien que nos deux candidats n'aient pas été élus, les **résultats tangibles de ces projets de résolutions** pour la gouvernance du groupe ont été :

- La crise de gouvernance aiguë a été arrêtée (fin de la procédure d'arbitrage devant la CCI initiée par Delfin, retrait de la plainte déposée par Hubert Sagnières, Vice-président-DGD, à l'encontre des administrateurs italiens...),
- Laurent Vacherot, CEO d'Essilor International, a été nommé au Conseil d'administration d'EssilorLuxottica, rétablissant l'équilibre avec Francesco Milleri, CEO de Luxottica, déjà administrateur.
- Le processus d'intégration a pu se poursuivre dans un climat plus apaisé.

On ne peut pas estimer néanmoins que cette crise de gouvernance est définitivement close : tant que le CEO n'a pas été choisi, il reste un potentiel de blocage du Conseil d'administration, avec en filigrane le poids de la holding Delfin dont la gouvernance est pour le moins opaque.

Subsistent néanmoins plusieurs questions :

- Quel fonctionnement du Conseil après l'AG 2021, lorsque l'accord de rapprochement aura pris fin et la prise de contrôle par Delfin avalisée ?
- La stratégie personnelle de Francesco Milleri - DG de Luxottica, dont le comportement reste peu compréhensible - est-elle de prendre le contrôle de Delfin (dont les administrateurs vont changer) ?
- Quelles décisions Leonardo Del Vecchio a-t-il prises pour sa succession ?
- Comment justifier de tels montants de rémunération versés aux deux mandataires sociaux (10,4 M€ par personne) ?

Quels enseignements concernant la gouvernance pouvons-nous tirer de cette affaire ?

- Les opérations dites de fusion « entre égaux » ne le sont de fait jamais ; elles se traduisent à terme par la prise de contrôle ou domination d'une partie par l'autre.
 - Les minoritaires sont souvent lésés dans ces opérations qui se font sans lancement d'OPA, offre qui a aussi le mérite d'obliger l'attaquant à préciser sa vision stratégique du groupe avec son nouveau périmètre.
 - Le rapprochement de sociétés ayant un flottant important, sans actionnaire de référence (Essilor) avec une société ayant un actionnaire de référence familial (Luxottica) pose de fait un problème de contrôle.
 - L'approche de la gouvernance par les français et les italiens est très différente, notamment dans la nomination des administrateurs (scrutin de liste en Italie contre nomination individuelle) et donc dans la perception de l'indépendance des membres du Conseil d'administration.
- Il serait bénéfique à tous les acteurs et nécessaire pour l'avenir de l'entreprise que des administrateurs indépendants soient nommés en 2020, une gouvernance mal ajustée pouvant être le prélude à une nouvelle éruption ...

PRINCIPALES RÉOLUTIONS



POURSUITE DE NOTRE ENGAGEMENT DANS UN CONTEXTE DIFFÉRENT

Depuis 2009, la Sicav Phitrust Active Investors, en lien avec plusieurs autres actionnaires minoritaires, est intervenue publiquement auprès du Conseil d'administration pour alerter sur les faiblesses de la structure de gouvernance de la société, insistant notamment sur :

- le manque de transparence des rémunérations de Carlos Ghosn, PDG de 2009 à 2018,
- la trop forte concentration de la direction de l'ensemble Renault-Nissan sur une seule tête,
- l'absence de fonctions ou de personnes pouvant assurer un contre-pouvoir,
- le déséquilibre induit par la renégociation en 2015 des accords de stabilisation (RAMA) de l'Alliance Renault-Nissan privant Renault d'une partie de ses droits d'administrateur chez Nissan.

RESPONSABILITE DES ADMINISTRATEURS

Comme l'ensemble des actionnaires minoritaires, nous avons pris acte des failles du Conseil d'administration sur tous les sujets évoqués ci-dessus et notamment à l'occasion du rejet à 54% de la rémunération de Carlos Ghosn par le vote « Say on pay » de l'Assemblée générale de 2016. Malgré ce vote, le Conseil d'administration de Renault avait néanmoins immédiatement maintenu le niveau de la rémunération du PDG (7,2 M€).

Le Comité des rémunérations était en 2016 présidé par Patrick Thomas. Nommé administrateur en 2014, puis renouvelé en 2018 jusqu'en 2022, il vient désormais de laisser la présidence du Comité des rémunérations. Il est membre du Conseil d'administration de Renault depuis 2014 ; à ce titre, il présidait le Comité des rémunérations et était membre des Comités d'audit, des risques et de l'éthique ainsi que du Comité des nominations et de la gouvernance. En 2018, il ne détenait que 100 actions Renault (8.388€ sur la base du cours au 15/06/2018) alors que le montant de ses jetons de présence s'est élevé pour la seule année 2018 à 75.766 €.

SEPARATION DES FONCTIONS DE DIRECTION

Sans préjuger de la suite judiciaire de « l'affaire Ghosn », qui a commencé le 19 novembre 2018, il apparaît certain que le Conseil d'administration a montré à l'égard de l'ancien PDG qu'il n'était pas capable de faire accepter par le premier dirigeant une décision souveraine des actionnaires. Depuis que nous dénonçons la mauvaise organisation de la gouvernance, certains administrateurs historiques (Marc Ladreit de Lacharrière, Dominique de la Garanderie, Alain Belda), avaient déjà quitté le Conseil les années précédentes faisant la place à de nouveaux administrateurs en 2017 et 2018.

Après l'arrestation de Carlos Ghosn, en novembre 2018 le Conseil d'administration a décidé de nommer un nouveau Président, Jean-Dominique Senard, et de dissocier les fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général. A l'AG 2019, Annette Winkler, Directrice générale de Smart, a été élue comme administratrice. Trois administrateurs ont quitté le conseil : Carlos Ghosn, Philippe Lagayette (administrateur référent) et Cherie Blair. Deux administrateurs représentant l'Etat actionnaire, deux administrateurs élus sur proposition de Nissan, deux administrateurs représentant les salariés et un administrateur représentant les salariés actionnaires continueront de siéger.

PRINCIPALES RÉOLUTIONS



DES QUESTIONS DE GOUVERNANCE NON RÉSOLUES

Même s'il vient de céder la Présidence du Comité des rémunérations, Patrick Thomas, qui était aussi membre de deux autres comités spécialisés du Conseil, n'a pas exercé avec suffisamment de diligence ses responsabilités, apportant une réponse beaucoup trop timorée à la contestation des actionnaires notamment en 2016. La rémunération de Carlos Ghosn était restée élevée alors qu'il cumulait une autre rémunération chez Nissan et les objectifs sous-jacents aux conditions de performance n'étaient pas assez exigeants, ce qui déclenchait un bonus annuel alors même que les trois critères de performance fixés par le Comité des rémunérations étaient en baisse (ROE, marge opérationnelle, free cash-flow). Patrick Thomas porte de ce fait en partie la responsabilité du mauvais exercice de la gouvernance de Renault pendant son mandat d'administrateur.

Devant assumer leurs responsabilités, les administrateurs anciennement présents au Conseil d'administration de Renault auraient dû quitter le Conseil pour que celui-ci puisse aborder d'une manière renouvelée les enjeux actuels de la société et de l'Alliance Renault-Nissan.

C'est pourquoi, **nous avons proposé de faire inscrire à l'ordre du jour de l'Assemblée générale du 12 juin 2019 de Renault, un projet de résolution demandant la fin par anticipation du mandat de M.Patrick Thomas comme membre du Conseil d'administration.**

Suivis seulement par trois investisseurs professionnels représentant avec notre Sicav 0,3% du capital, nous n'avons pas réussi à faire inscrire cette résolution à l'ordre du jour de l'Assemblée.

Par ailleurs, nous avons rencontré personnellement Jean-Dominique Senard deux fois avant l'Assemblée générale : cela nous a permis de reprendre un certain nombre de sujets dans notre intervention en Assemblée générale portant sur les responsabilités des administrateurs et des Commissaires aux comptes.

L'épisode du rapprochement avorté avec FCA, sur lequel nous avons émis des réserves au regard de notre position d'actionnaires minoritaires, posait certainement de nombreuses questions parmi lesquelles :

- l'évolution de la relation capitaliste avec Nissan,
- la course à la taille compte tenu du fait que ce ne sont plus les constructeurs qui disposent des technologies innovantes (ex. Google avec la conduite autonome) .
- La recomposition du capital avec un actionnaire de référence (14%) et des droits de vote double.

Questions qui illustrent la complexité à laquelle le secteur automobile doit faire face tant dans sa démarche industrielle (les types de propulsion) que dans ses alliances ; ce qui implique que les actionnaires puissent être mobilisés sur des projets stratégiquement clairs et favorables à la valorisation de leur participation.

PRINCIPALES RÉOLUTIONS



vivendi



GOVERNANCE CRITICABLE ET IGNORANCE DES MINORITAIRES

Depuis 2015 notamment (avec notre résolution sur le maintien du droit de vote simple qui avait recueilli 51% des voix), Phitrust a insisté sur l'organisation non satisfaisante de la gouvernance de la société et sur les manœuvres du groupe Bolloré pour prendre le contrôle de Vivendi sans respecter l'investissement qui a été réalisé par les actionnaires minoritaires, tactique qui a donné lieu à un rappel de la Commission Européenne dans un texte sur les concentrations.

L'organisation de la gouvernance de Vivendi n'est pas satisfaisante ; elle fonctionne aujourd'hui « à l'envers » et ne répond pas à la logique de séparation des pouvoirs, validée par les actionnaires à l'Assemblée générale de 2005 avec la création d'un Conseil de surveillance et d'un Directoire. En effet, dans une structure de gouvernance duale à Conseil de surveillance et Directoire, la place des grands actionnaires est de siéger au Conseil de surveillance et la place des dirigeants opérationnels est d'être membres du Directoire. Vivendi pratique exactement l'inverse. Nous avons déjà signalé ce point en entretien avec Vincent Bolloré en 2017.

Depuis son départ en tant que Président du Conseil de surveillance en 2018, le Conseil de surveillance, de Vivendi est présidé par Yannick Bolloré, alors que ce dernier occupe aussi la fonction de Président-Directeur général d'Havas, filiale de Vivendi. Ainsi Yannick Bolloré a la responsabilité de « surveiller » le Directoire de Vivendi auquel il doit lui-même rendre des comptes en tant que dirigeant d'une des plus importantes filiales de la société.

Par ailleurs, deux dirigeants du groupe Bolloré, Gilles Alix et Cédric de Bailliencourt, siègent en tant que membres du Directoire de Vivendi, sans expérience clé sur les métiers de Vivendi. Il semble délicat pour le Conseil de surveillance de Vivendi de contrôler des représentants de son actionnaire principal...

PRINCIPALES RÉOLUTIONS

vivendi

UNE GOUVERNANCE « DÉSÉQUILIBRÉE »

Après un dialogue infructueux sur ce sujet, Phitrust a déposé une résolution visant à mettre fin par anticipation au mandat de membre du Conseil de surveillance de M. Yannick Bolloré qui est aussi le PDG de la filiale Havas.

L'adoption de cette résolution devait permettre une clarification de la gouvernance de la société.

Notre résolution n'a pas été inscrite à l'ordre du jour de l'AG 2019 n'ayant rassemblé que 5 actionnaires professionnels représentant 0,2% du capital.

En complément de ce projet de résolution, Phitrust a posé des questions écrites sur l'organisation de la gouvernance et sur le projet d'OPRA sur 25% du capital de Vivendi et qui permettrait au groupe Bolloré de franchir le seuil des 30% sans lancer d'offre publique ; cette manœuvre fait écho une opération identique réalisée pour la prise de contrôle de Havas par Vivendi en juillet 2017, en utilisant avec l'assentiment de l'AMF, une faculté dérogatoire au lancement d'offre publique obligatoire au titre d'un « franchissement de seuil passif ».

Il y a cependant peu de chances de faire évoluer la gouvernance de Vivendi, contrôlée de fait par le groupe familial de Vincent Bolloré.

La position des minoritaires ne peut être alors qu'une position, excluant les initiatives non agréées par les dirigeants, et réduite de fait à celle de l'attente de résultats positifs apportés par la stratégie conduite.

→ Dans une société qui est passée sous le contrôle de fait du groupe Bolloré (plus de 26% des droits de vote), il apparaissait nécessaire de mettre en place une gouvernance équilibrée qui fasse la place aux actionnaires minoritaires et réajuste les pouvoirs de décision et de contrôle.

PRINCIPALES RÉOLUTIONS



LES MAUVAISES HABITUDES NE SE PERDENT PAS

Nos questions écrites reprenaient quasiment celles que nous avons posées à l'Assemblée générale 2018 :

- Gouvernance trop concentrée sur la tête d'un seul homme,
- Administrateur référent (Philippe Houzé - Galeries Lafayette, et famille Moulin) non indépendant car représentant le premier actionnaire,
- Niveau de rémunération très élevé du premier dirigeant, Alexandre Bompard, compte tenu de la situation sociale du groupe (en pleine « reconfiguration »).

Nous complétons ces questions par celles sur l'initiative Science Based Targets (environnement) et sur les conditions de travail chez les sous-traitants.

Ce que l'on constate chez Carrefour est que ces habitudes qui perdurent de hautes rémunérations des dirigeants (dans un groupe où la moyenne des rémunérations est basse), et de concentration des pouvoirs ne passent pas avec le renouvellement des dirigeants...

Enfin, on peut se demander quelle est la place des minoritaires, hors groupe des trois actionnaires principaux qui détiennent ensemble (action de concert?) 36% des droits de vote : Famille Moulin (15,3%), Groupe Arnault (8,4%) et Peninsula (A. Diniz) : 12%.

BILAN D'ENGAGEMENT 2019

CONCLUSIONS

2018/2019, année active pour Phitrust qui poursuit sa mission de dialogue et d'engagement public auprès des émetteurs : cinq résolutions déposées , deux d'entre elles votées * !

- Si les sujets ont peu varié, ils mettent en évidence l'impérieuse nécessité pour les actionnaires de se mobiliser en amont des assemblées générales pour ne pas être surpris par des décisions qui peuvent être prises à leur détriment.
- Présenter des administrateurs indépendants fut une nouveauté pour Phitrust, un travail peu habituel pour des minoritaires. De nombreuses instances de la place y sont opposées, sans parler des dirigeants eux-mêmes qui ont toujours un faible niveau d'acceptation des avis et initiatives de leurs actionnaires.

Forts d'une expertise de plus de 20 ans, les dirigeants de Phitrust et la Sicav Phitrust Active Investors France renforcent encore cette année leur image d'actionnaires reconnus pour leur action de long terme et leur pugnacité pour faire avancer les sujets dont ils se sont saisis.

Phitrust confirme son rôle de lanceur d'alertes, pour le grand public - qu'il continue de sensibiliser via les medias, - et surtout pour les investisseurs de la Sicav - qui peuvent ainsi participer aux réflexions et bénéficient des retours d'expérience partagés au sein de son Conseil d'administration.

* Ce résultat « quantitatif » n'illustre cependant qu'une partie de l'impact (ou de l'alpha) de ces initiatives d'engagement actionnarial sur la vie des entreprises concernées, et par conséquent sur leur valorisation boursière. La Sicav PAI France est un outil d'engagement actionnarial permettant de questionner les dirigeants et pouvoir potentiellement faire levier sur la gouvernance stratégique de toutes les entreprises du CAC 40 et donc sur leurs pratiques environnementales et sociales. Toutes les entreprises du CAC 40 sont donc présentes en portefeuille. Les sur- et sous-pondérations, qui reflètent notre analyse de leur gouvernance et de leur responsabilité sur les sujets ESG, sont peu marquées. Car, la Sicav est aussi un produit financier permettant d'investir à long terme sur le marché des actions françaises avec un risque relativement limité par rapport à cette classe d'actifs. La gestion repose en effet sur une méthodologie quantitative ayant pour objectif d'offrir une performance proche de celle de l'indice CAC40 dividendes réinvestis avec une volatilité plus limitée (comme le montrent les données de volatilité ou de max drawdown - perte théorique maximale entre le point d'entrée dans le fonds le plus haut et de sortie le plus bas).

NOTRE ACTION

45 résolutions déposées depuis 2004

Année	Nombre de résolutions déposées	Thèmes des résolutions déposées
2004	2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pernod Ricard : Réduction du délai d'obtention du droit de vote double ▪ Schneider Electric : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote
2005	6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alcatel Lucent : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Lafarge : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Schneider Electric : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Société Générale : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Total : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Vivendi : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote
2006	6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alcatel Lucent : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Lafarge : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Pernod Ricard : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Société Générale : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Schneider Electric : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Total : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote
2007	6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alcatel Lucent : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Lafarge : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Danone : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Société Générale : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Schneider Electric : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote ▪ Total : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote <p>Plusieurs propositions ont été adoptées et mises en place par les entreprises à la suite de nos initiatives (création de comités spécialisés, nivellement de déclaration de franchissement de seuil...)</p>
2008	3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alcatel Lucent : Suppression de la clause statutaire de limitation des droits de vote et Contrôle de la rémunération en fonction du résultat net et des dividendes versés ▪ Saint Gobain : Suppression du droit de vote double ▪ Société Générale : Séparation des fonctions de direction <p>Résolutions votées à 55% chez Total et Lafarge, et adoptée à 71% chez Alcatel-Lucent</p>
2009	3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Total : Suppression de la rémunération variable du Président ▪ Cap Gemini : Suppression de la rémunération variable du Président ▪ Sanofi : Suppression de la rémunération variable du Président
2010	1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Société Générale : Séparation statutaire des fonctions
2011	3	<p>Une résolution refusée par Total et deux résolutions n'ayant pas réuni le capital nécessaire</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Renault : Demande de publication dans le rapport de gestion de Renault de l'information sur les rémunérations des mandataires sociaux pour toute société consolidée (Nissan) ▪ Société Générale : Séparation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général ▪ Total : Modification des statuts pour obtenir l'information dans le rapport de gestion sur l'exploitation des sables bitumineux
2012	1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Société Générale : Modification de la structure de gouvernance de la société en Conseil de Surveillance et Directoire
2013	3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Carrefour : Modification de la structure de gouvernance de la société en Conseil de Surveillance et Directoire ▪ Société Générale : Modification de la structure de gouvernance de la société en Conseil de Surveillance et Directoire ▪ Renault : Modification de la structure de gouvernance de la société en Conseil de Surveillance et Directoire
2014	2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Société Générale : Modification de la structure de gouvernance de la société en Conseil de Surveillance et Directoire ▪ Renault : Modification de la structure de gouvernance de la société en Conseil de Surveillance et Directoire
2015	1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Orange : Maintien du droit de vote simple (sociétés ayant des droits de vote simple avant la Loi Florange). ▪ Vivendi : Maintien du droit de vote simple (sociétés ayant des droits de vote simple avant la Loi Florange).
2016	1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Total : Publication d'un rapport annuel sur la stratégie en matière de transition énergétique
2017	2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Accor : Adoption du droit de vote simple pour éviter la prise de contrôle sans prime par un actionnaire de référence.
2018	1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Essilor Luxottica : Dépôt de résolution demandant la modification de la limite d'âge dans les Statuts de 95 à 75 ans pour le Directeur Général afin d'obtenir la séparation des fonctions de Président du Conseil d'administration et Directeur Général.
2019	4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Renault : Demande de la fin par anticipation du mandat d'administrateur de Patrick Thomas. ▪ Essilor Luxottica : Dépôt de deux résolutions afin de nommer deux administrateurs indépendants au Conseil d'administration ▪ Vivendi : Résolution demandant la fin par anticipation du mandat de Yannick Bolloré en tant que membre du Conseil de Surveillance. Gouvernance inversée : il est PDG de la filiale opérationnelle Havas et Président du Conseil de surveillance.

RAPPORT
D'ENGAGEMENT
2019

ANNEXES



ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

SICAV Phitrust Active Investors France

STRATEGIE FINANCIERE DE LA SICAV

La gestion de la Sicav Phitrust Active Investors France est dite « à gestion indicielle étendue » (CAC40). Elle est essentiellement investie en actions entrant dans la composition de l'indice CAC40. Le portefeuille est exclusivement composé d'actions de sociétés européennes cotées à Paris. La Sicav a pour objet la réplique de l'indice par l'achat de titres dans des proportions semblables et avec un suivi constant des modifications de la composition de l'indice de référence. Son objectif est de respecter un écart de suivi (*tracking error*) annuel maximal de 4% entre l'évolution de sa valeur liquidative et celle de l'indice CAC40 dividendes réinvestis.

Le portefeuille est composé d'au moins 90% d'actions de la zone Euro. La Sicav applique donc sa méthodologie de gestion quantitative de traitement de l'information extra-financière en respectant un écart de suivi annuel égal au maximum à 4% ou 20% de la volatilité de l'indice CAC40. Le traitement de cette information se fait en trois étapes :

- la prise en compte des principaux événements de gouvernance des sociétés de l'indice CAC40,
- la quantification et l'analyse de l'impact de ces événements de gouvernance,
- une allocation stratégique qui conduit à la sur/sous-pondération de chaque titre de la Sicav et à la sélection d'un portefeuille optimal.

STRATEGIE EXTRA-FINANCIERE DE LA SICAV

Des études ont montré que les progrès de gouvernance induisent à terme une **meilleure valorisation des sociétés**. A l'inverse, des dysfonctionnements dans la gouvernance de grandes sociétés européennes ont fortement pesé sur leur valorisation boursière. La Sicav cherche donc à **identifier les progrès de gouvernance** et les initiatives qui pourraient être menées auprès des sociétés du portefeuille **pour améliorer leur gouvernance** et à terme leur valorisation boursière.

La Sicav a défini son propre référentiel de gouvernance qui s'appuie notamment sur les principes retenus par les grands investisseurs institutionnels et la plupart des référentiels publiés. Un **Comité Technique** regroupant le gestionnaire et la société de conseil en vote Proxinvest propose au Conseil d'administration de la Sicav **les initiatives d'amélioration de la gouvernance** qui pourraient être mises en œuvre auprès des sociétés du portefeuille. Le Conseil d'administration de la Sicav décide du choix de ces initiatives, afin d'entretenir un dialogue constructif et durable avec les dirigeants de ces sociétés.

La gestion vise à **surpondérer les sociétés respectant les meilleurs standards mondiaux de gouvernance** et qui sont réactives aux initiatives de leurs actionnaires. A l'inverse, **les sociétés dont la gouvernance n'évolue pas positivement et qui sont peu réactives aux initiatives de la Sicav sont sous-pondérées** dans le portefeuille.

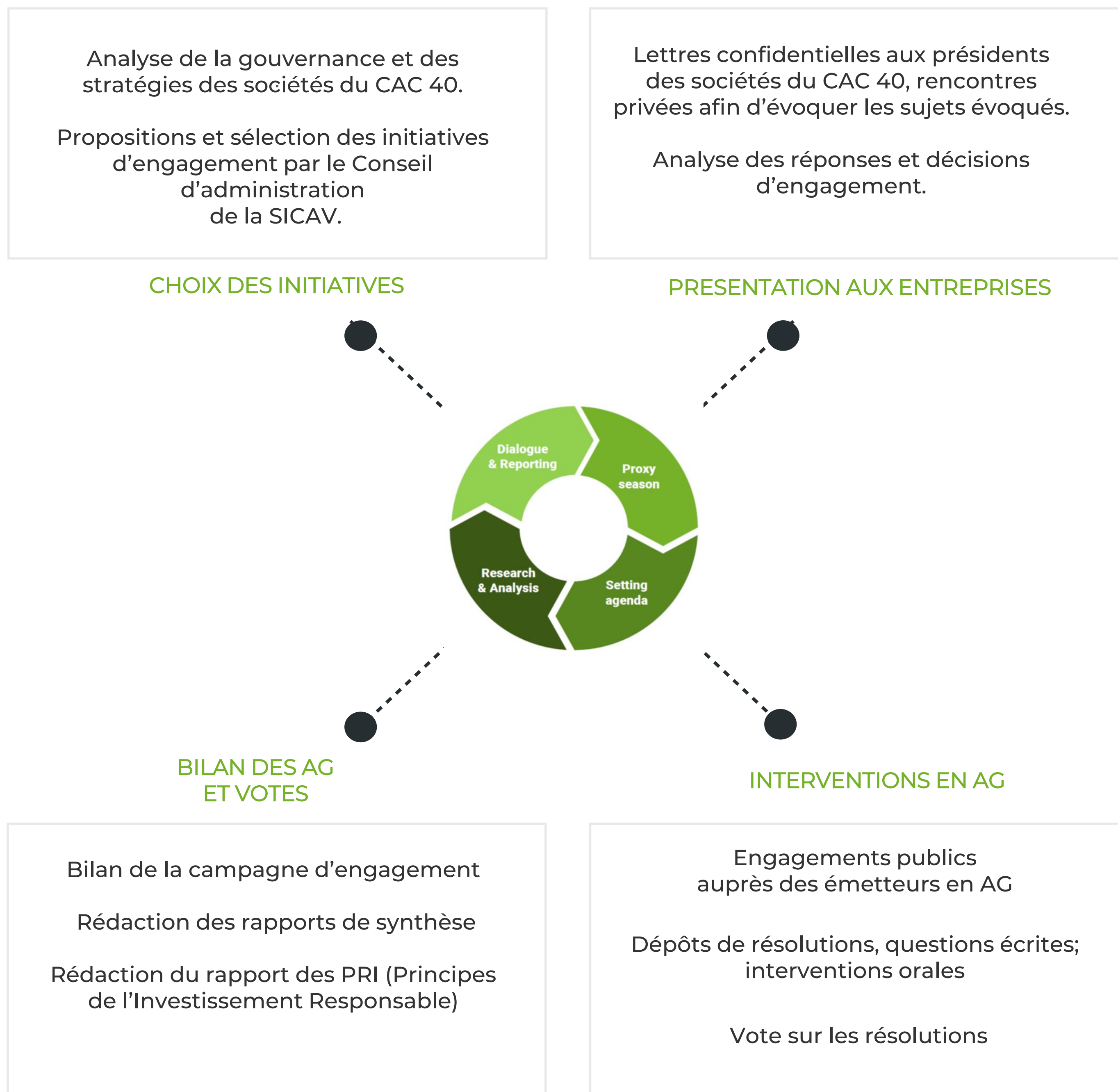
→ La Sicav offre les mêmes performances qu'un tracker dividendes réinvestis (risque "gérant" très limité)

→ La Sicav participe et vote aux AG des entreprises du CAC40

→ La Sicav surpondère les entreprises ayant une bonne gouvernance grâce à sa méthodologie d'engagement unique aujourd'hui sur le marché français

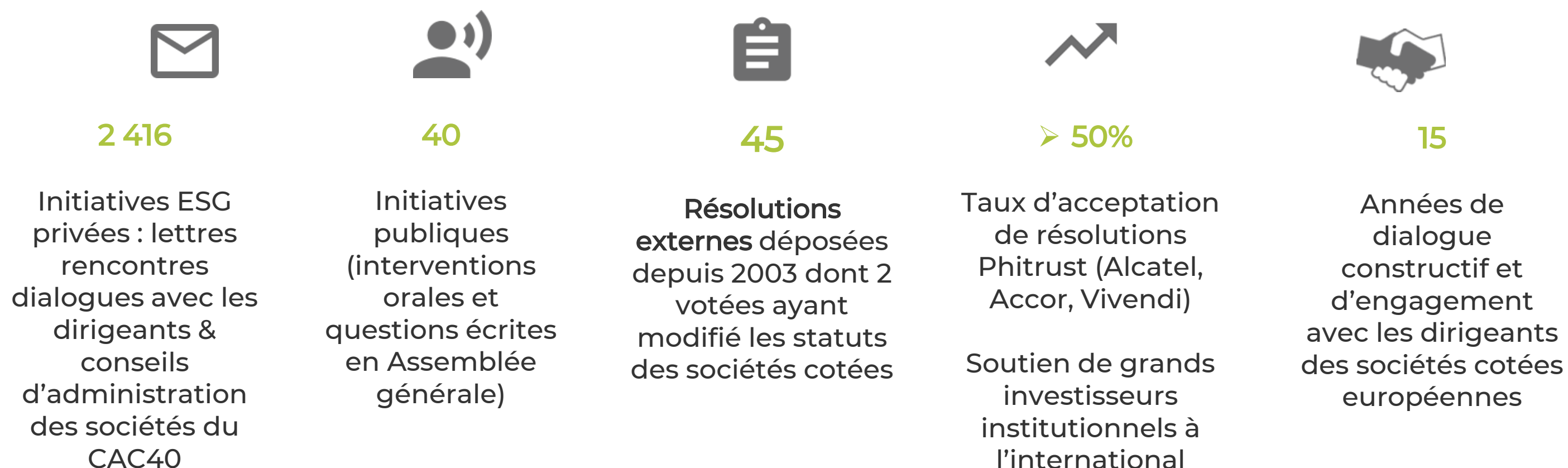
ÉTAPES / DÉCISION

Les étapes du cycle d'engagement actionnarial



ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Initiatives d'engagement de la Sicav depuis 2003



UN LARGE PANEL D'OUTILS D'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

- Initiatives privées (lettres, entretiens, dialogue, rapports d'information privés)
- Initiatives publiques (réunions d'investisseurs, relations avec la presse, dépôts de résolution)
- Démarches individuelles ou collaboratives : Co-dépôts de résolutions, plateforme collaborative des PRI ...
- Constitution de fiducies ciblées (contrat entre la SGP Phitrust et le signataire sur la stratégie d'engagement)

CONSEIL D'ADMINISTRATION

- Olivier de Guerre, Président
- Dominique Biedermann, Ethos
- Hubert Rodarie, SMA BTP
- Ircantec, représentée par Luc Prayssac
- Pierre Dinon
- Agnès Blazy, CM-CIC

COMITÉ TECHNIQUE

- Loïc Dessaint, Proxinvest
- Jehanne Leroy, Proxinvest
- Denis Branche, Phitrust
- Julien Lefebvre, Phitrust
- Paul Marouzé, Phitrust

L'ÉQUIPE

L'équipe Phitrust Active Investors France



Olivier de Guerre, Président

Olivier de Guerre a une longue expérience de gestion d'actifs, notamment au sein d'Indosuez et du Crédit Suisse. Considérant que les investisseurs ont une réelle responsabilité au travers de leurs investissements, il crée Phitrust en 2003 afin de proposer des produits d'investissement en actions européennes cotées visant une performance régulière, tout en se focalisant sur des stratégies qui proposent d'améliorer la gouvernance stratégique des sociétés et de leurs pratiques ESG.



Denis Branche, Directeur Général Délégué

Denis Branche a été en charge de financements internationaux à la Coface et dans le groupe ABN Amro. Il devient ensuite analyste financier chez ABN Amro et au Crédit Lyonnais Securities Europe. Il fonde en 1998 la SGP Branics, devenue Phitrust.



Julien Lefebvre, Analyste quantitatif et gérant

Diplômé d'un Master de finance (majeure finance quantitative) à Imperial College à Londres et d'une licence en mathématiques (Paris VI). Il rejoint Phitrust en juillet 2018, après un stage comme ingénieur financier à La Française Investment Solutions (LFIS).



Paul Marouzé, Analyste ESG

Diplômé d'un Bachelor en économie et science politique de l'Université Concordia (Montréal). Après ses études au Canada et un stage à Medellin, en Colombie, il obtient un master en entrepreneuriat social à Madrid. Il effectue ensuite un stage au sein du département ISR chez Natixis à Paris, et rejoint Phitrust en janvier 2017, en tant qu'analyste ESG.



Isabelle Guenard-Malaussène, Consultante

Développement et Analyse ESG
Expérience : Gérant actions Europe, Investissement à impact



Stéphanie de Beaumont, Directeur Communication

15 ans d'expérience comme consultante en relations investisseurs et communication financière - Essilor, puis Edmond de Rothschild (France)
Directeur du développement de Prophil, puis Responsable du pôle philanthropie de la Fondation Apprentis d'Auteuil.

NOTRE RÉSEAU

Partenaires

PARTENAIRES ENGAGEMENT

PROXINVEST / ECGS (Expert Corporate Governance Service)
ETHOS
ICGN (International Corporate Governance Network)
PRI (Principles For Responsible Investment)

CEUX QUI NOUS ONT SOUTENUS DANS LE DÉPÔT DE RESOLUTIONS

Dans ces initiatives publiques, nous avons été soutenus par de nombreux investisseurs professionnels français, qu'ils soient institutionnels ou « asset managers ». De même, plusieurs fonds de pension ou « asset managers » anglo-saxons, voire australiens et d'Europe continentale nous ont soutenus.

Pour des raisons bien compréhensibles, on ne peut les citer tous dans cette publication.

Il faut noter que les investisseurs ayant acheté des parts de la Sicav Phitrust Active Investors sont de facto impliqués dans nos dépôts de résolution, mais de manière confidentielle, sans qu'ils aient à se dévoiler publiquement.

PARTENAIRES INSTITUTIONNELS

AF2i
FIR (Forum pour l'Investissement Responsable)
ETHIQUE ET INVESTISSEMENT

CONTACTS

PHITRUST

Investir pour agir



ADRESSE

7, rue d'Anjou
75008 Paris

TÉLÉPHONE

01 55 35 07 55

EMAIL

phitrust@phitrust.com

SOCIAL



<https://twitter.com/Phitrust>



<https://www.linkedin.com/company/phitrust/>

Mention légale

La responsabilité de la société Phitrust ne peut être engagée que sur la base de déclarations contenues dans le présent document qui seraient trompeuses, inexactes ou non cohérentes avec les parties correspondantes du prospectus de l'OPCVM.

Vous pouvez trouver plus d'informations sur ces parts dans son prospectus ou sur le site internet: www.phitrust.com.

La société de gestion Phitrust est agréée par la France et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers.