LAZARD
FRÈRES GESTION

Exercice des droits de vote 2019

Exercice des droits de vote
2019

Sommaire

| 2 |

Principes de vote

| 3 |

Organisation de l'exercice des droits de vote

| 4 |

Évènements marquants de la saison de votes 2019

| 5 - 6 |

Participation aux assemblées

| 7 - 8 - 9 |

Analyse des votes d'opposition

| 10 |

Gestion des situations de conflits d'intérêt

| 11 |

Cas de dérogation à la politique de vote

| 12 |

Engagement

Principes de vote

Le processus de sélection d'investissements de Lazard Frères Gestion conduit par construction dès l'origine les analystes et les gestionnaires à évaluer les émetteurs, la qualité de l'information financière qu'ils délivrent, celle de leurs dirigeants et de leurs organes de contrôle. Lazard Frères Gestion n'investit que dans les sociétés pour lesquelles un rapport de confiance fort s'est instauré avec les dirigeants.

Lazard Frères Gestion est pragmatique. Ainsi, l'application de la politique de vote peut être adaptée en fonction des circonstances propres à chaque société, l'objectif principal étant toujours de préserver les intérêts des actionnaires minoritaires.

En tant que signataire des Principes de l'Investissement Responsable (PRI) depuis février 2015, Lazard Frères Gestion a la volonté de prendre en compte, dans l'exercice de ses droits de vote, les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance.

| Gouvernance |

en garantissant un traitement juste des minoritaires et en prévenant les conflits d'intérêt. L'analyse de la gouvernance des entreprises a toujours fait partie intégrante de la politique d'investissement de Lazard Frères Gestion.

| Social |

par la prise en compte des intérêts de toutes les parties prenantes.

| Environnement |

Lazard Frères Gestion s'engage à soutenir les résolutions qu'elle jugerait en faveur d'une gestion plus responsable de l'environnement.

Organisation de l'exercice des droits de vote

A Instruction et analyse des résolutions

Les assistants de gestion Actions sont en charge de la mise en œuvre et du processus opérationnel d'exercice des droits de vote aux assemblées générales.

L'analyse des résolutions est réalisée en interne, par l'analyste-gérant spécialiste du secteur auquel appartient la valeur concernée et est, à nos yeux, partie intégrante du processus d'analyse financière de Lazard Frères Gestion.

Pour l'aider dans l'examen des résolutions, l'analyste-gérant s'appuie sur le service de « proxy providers », Proxinvest sur les valeurs françaises et l'ECGS (European Corporate Governance Service) pour les sociétés des autres pays européens. Il utilise ce service comme un outil d'aide à la décision lui permettant d'identifier plus rapidement les résolutions qui pourraient poser problème.

La décision de vote finale revient à l'analyste-gérant spécialiste du secteur, en toute indépendance.

B Périmètre d'exercice des droits de vote

Le périmètre de vote s'applique aux actions de :

- Toutes les sociétés françaises dont Lazard Frères Gestion détient plus de 1% du capital
- Toutes les sociétés des stratégies de gestion Actions zone Euro « Core », « Alpha » et « ISR » détenues dans les OPC gérés par Lazard Frères Gestion

Lazard Frères Gestion vote à l'ensemble de ces assemblées, dans la mesure où le vote par correspondance est permis.

Lazard Frères Gestion se réserve le droit de voter en dehors de ce périmètre, cela sera en particulier le cas pour tout émetteur dont nous détiendrons une participation significative dans le capital, et/ou dans le cas où des résolutions qui nous paraîtront importantes seront proposées au vote.

Ce périmètre de vote s'applique à l'ensemble des OPC gérés par Lazard Frères Gestion, y compris les fonds dédiés (sauf disposition contraire décidée avec le client), les fonds de la gestion privée, ainsi que les fonds professionnels spécialisés.

Évènements marquants de la saison de votes 2019

Les actionnaires ont profité des Assemblées Générales pour faire part de leur mécontentement sur la gestion des entreprises, notamment via les quitus :

- **Bayer :** les résultats portant sur le quitus du Comité de Direction et du Conseil de Surveillance ont enregistré un haut niveau de vote contre, respectivement 55% (2,8% en 2018) et 33% (2,02% en 2018). Suite à l'acquisition de Monsanto, le groupe fait face à des poursuites judiciaires ce qui a amené la perte de près de 1/3 de sa capitalisation boursière. La résolution portant sur le quitus du Comité de Direction a donc été rejetée. Lazard Frères Gestion a voté Contre ces 2 résolutions.

- **ING :** le groupe a été condamné à une amende de 775 millions d'euros par la justice des Pays-Bas pour fraude et blanchiment. Les quitus du Comité de Direction et du Conseil de Surveillance ont fait l'objet de vote contre à hauteur de 66,45% (4% en 2018) et 66,65% (7% en 2018). Lazard Frères Gestion a voté en faveur de ces 2 résolutions.

Lazard Frères Gestion a voté en faveur de ces 2 résolutions.

La saison a également été marquée par des problèmes de gouvernance au sein du groupe :

- **EssilorLuxottica :** pour contribuer à la résolution de la crise de gouvernance traversée par le groupe suite au rapprochement entre Essilor et Luxottica, qui avait abouti en mars 2019 au dépôt par Delfin (la holding du fondateur et Président Directeur Général de Luxottica leonardo Del Vecchio) d'une demande d'arbitrage devant la Cour Internationale d'Arbitrage de la Chambre de Commerce Internationale, 2 propositions externes ont été déposées par une coalition de gérants d'actifs menée par Comgest et Phitrust (Sycomore Asset Management, Baillie Gifford, Edmond de Rothschild Asset Management et Fidelity International). Ces résolutions avaient pour objet la nomination de deux administrateurs indépendants, Wendy Wendy Evrard Lane et Jesper Brandgaard.

  Bien que ces résolutions aient été rejetées, (Delfin détenant 31% des droits de vote et la holding des actionnaires salariés et retraités d'Essilor (Valoptec) détenant 4,3% des droits de vote n'ayant pas soutenu ces résolutions), elles ont permis aux actionnaires minoritaires d'envoyer un message fort à la société sur les risques que faisait peser cette crise de gouvernance sur le groupe.

  Lazard Frères Gestion a assisté physiquement à cette assemblée générale et à apporter son soutien aux 2 résolutions proposées.

Participation aux assemblées

Lazard Frères Gestion a voté à 91 Assemblées Générales (AG) qui se sont déroulées au cours de l'exercice 2019 sur un périmètre de vote de 94 AG, soit un taux de 97%.

*Ce chiffre a été établi sur la base des actions détenues au 31 décembre 2019
** Un seul vote comptabilisé pour 2 ou 3 AG d'une même société

Sur l'année 2019, le périmètre de vote est le suivant :

	France	Europe (hors France)	Total
Périmètre initial d'Assemblées Générales	60	34	94
Nombre d'Assemblées Générales votées	60	31	91
Ratio	100%	91%	97%

Le périmètre de vote n'a pas été totalement couvert, dû à une demande de blocage de titres à une assemblée suisse et pour des raisons opérationnelles de date limite de vote dépassée.

Dans les faits, nous nous efforçons d'exercer nos droits de vote dans un périmètre plus large, étendu notamment aux Small Caps européennes, dans lesquelles nous détenons une participation significative dans le capital. Nous pouvons également être amenés à voter à des AG de sociétés nordiques, dans le cas où des résolutions qui nous paraissent importantes sont proposées au vote.

Nous avons ainsi voté à 7 AG en dehors de notre périmètre de vote :
- 4 assemblées en Europe du Nord
- 3 assemblées concernant des petites et moyennes valeurs européennes

Participation aux assemblées

Lazard Frères Gestion a analysé 1594 résolutions et voté contrairement aux recommandations du Management des sociétés sur 124 résolutions soit 7,8% des cas.

Pour	92,2%
Contre	7.7%
Abstention	0,1%

Parmi les résolutions sur lesquelles nous avons exprimé notre vote « contre », 65% concernent les assemblées générales des sociétés françaises.

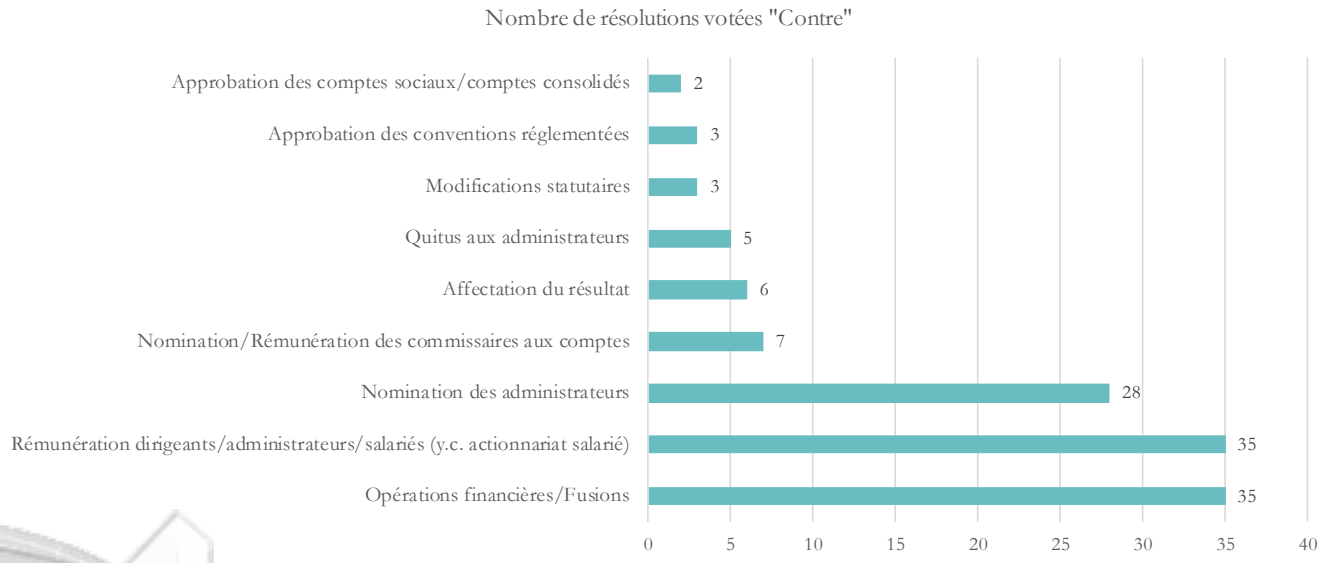
Répartition des votes «contre» en %

France	81	65,3%
Allemagne	16	12,9%
Irlande	8	6,5%
Luxembourg	6	4,8%
Belgique	5	4,0%
Suisse	5	4,0%
Autriche	2	1,6%
Finlande	1	0,8%
Espagne	0	0,0%
Pays-Bas	0	0,0%
Total	**124**	**100%**

Analyse des votes d'opposition

→ Motifs des votes contestataires :

Les votes d'opposition sont représentés dans le graphique ci-dessous par typologie de résolution.



Approbation des comptes sociaux/comptes consolidés

Ce sont des votes d'opposition pour exprimer notre désaccord total avec la nouvelle stratégie de l'entreprise.

Approbation des conventions règlementées

Les principaux motifs d'opposition sont le manque de transparence ou l'absence d'éléments permettant de justifier l'intérêt de ces conventions pour l'ensemble des parties prenantes concernées.

Modifications statutaires

Nous nous sommes opposés aux résolutions proposant de porter la limite d'âge du Président du Conseil de 75 à 80 ans, au moment où cette limite allait être atteinte.

Nous sommes également prononcés contre le fait d'insérer dans les statuts des objectifs pour l'entreprise, que nous avons jugés peu compréhensibles.

Analyse des votes d'opposition

Quitus aux administrateurs

Nous n'avons pas donné quitus à certains administrateurs en raison de fortes préoccupations liées à la gouvernance de la société, ou pour exprimer notre désaccord total avec la nouvelle stratégie de l'entreprise.

Affectation du résultat

Nos votes d'opposition concernent l'option pour le paiement d'un dividende en actions prévoyant une décote et favorisant, dans ce cas précis, les opérations d'arbitrage au détriment de la recherche de fidélisation de l'actionnaire, ainsi que le fait de proposer un dividende qui ne serait pas couvert par les « Free Cash Flow ».

Nomination et rémunération des commissaires aux comptes

L'ancienneté des auditeurs est l'un des principaux motifs d'opposition dans cette catégorie de résolutions: en ligne avec la réforme européenne de l'audit et afin d'encourager la rotation des cabinets, nous nous sommes opposés au renouvellement de commissaires aux comptes dont la durée du mandat nous semblait excessive.

Nomination d'administrateurs

Il s'agit de résolutions portant sur la nomination d'administrateurs non libre d'intérêts alors que le Conseil d'Administration était déjà considéré comme insuffisamment indépendant.
Nous avons pu également voter contre des administrateurs qui cumulaient un nombre excessif de mandats se traduisant par un absentéisme marqué.

Analyse des votes d'opposition

Rémunération des dirigeants, des salariés et des administrateurs (« Say on pay », attribution d'actions gratuites, stock option, indemnité de départ, jetons de présence…)

Nous nous sommes opposés à des rémunérations que nous jugions excessives, sans cohérence avec le travail effectué et par manque de critères de performance cohérents et quantifiables. Nous avons voté contre toutes les augmentations de capital réservées aux salariés où l'actionnariat salarié est déjà prépondérant et où le régime de représentation des salariés actionnaires ne montrait pas toutes les garanties d'indépendance par rapport à la direction.

Opérations financières / fusions

Les résolutions portent sur des augmentations de capital avec/sans droit préférentiel de souscription (DPS) et avec/sans délai de priorité qui entraineraient un risque de dilution excessif du capital et donc aurait un impact négatif pour les actionnaires.

Il s'agit également de résolutions portant sur des augmentations de capital par placement privé ou pour rémunérer des apports en nature non spécifiés.

Nous avons inclus dans cette catégorie les résolutions portant sur :

- Des opérations de rachat d'actions et de réduction de capital :
  Nous avons rejeté les résolutions portant sur des programmes de rachat d'actions qui pouvaient être utilisés en période d'OPA. Concernant les opérations de réduction de capital, les demandes avaient été jugées incohérentes au regard de la privation de dividende proposée lors de l'affectation du résultat.

- Des dispositifs anti-OPA :
  Nous avons rejeté les résolutions portant sur des autorisations d'augmentation de capital pouvant être utilisées en période d'OPA. Lazard Frères Gestion est attaché au principe de neutralité du Conseil d'Administration en période d'Offre Publique, nous avons donc systématiquement voté contre toutes les résolutions qui ne respectaient pas ce principe.

Gestion des situations de conflits d'intérêt

Lazard Frères Gestion exerce les droits de votes des OPC dans l'intérêt exclusif de ces derniers. A cette fin, Lazard Frères Gestion agit en toute impartialité, et indépendamment de tout intérêt extérieur.

Lazard Frères Gestion a mis en place une Politique de Gestion des Conflits d'Intérêts qui vise à les détecter, à mettre en place toutes les mesures raisonnablement nécessaires à leur gestion, ainsi qu'à définir les modalités de bonne information de la clientèle le cas échéant.

La garantie principale de l'indépendance des votes réside dans le fait que leur exercice est déterminé sur la décision des analystes-gérants, en fonction de leur jugement professionnel. Les analystes-gérants sont eux-mêmes soumis à des obligations déontologiques strictes qui font l'objet de contrôles.

Enfin, Lazard Frères Gestion est particulièrement attentive à ce que ses votes viennent en défense des actionnaires minoritaires dans l'hypothèse où le management des entreprises aurait des intérêts qui viendraient à l'encontre des leurs.

En 2019, Lazard Frères Gestion n'a pas identifié de conflit d'intérêt avéré.

Cas de dérogation à la politique de vote

Cas dans lesquels la société de gestion a estimé ne pas pouvoir respecter les principes fixés dans son document « politique de vote » :

En 2019, nous avons estimé ne pas pouvoir respecter les principes de notre politique de vote sur **19 résolutions**, soit 1,2% du nombre total de résolutions analysées. En termes de typologie de résolution, elles concernaient toutes des opérations sur le capital de petites ou moyennes entreprises.

Ces sociétés peuvent avoir une gouvernance d'entreprise atypique ceci par manque de ressources ou de taille par rapport aux grandes capitalisations. Dans nombreuses de ces sociétés, le fondateur de l'entreprise ou un de ses descendants préside le conseil d'administration et dirige l'entreprise. Fréquemment, ils en sont les principaux actionnaires et ont toute légitimité pour diriger et incarner l'entreprise.

Confiante dans la gouvernance de ces sociétés, Lazard Frères Gestion a décidé de soutenir ces PDG fondateurs, en donnant « Pouvoir au Président ».

Engagements

Lazard Frères Gestion est signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) des Nations Unies depuis le 9 février 2015. Par conséquent, nous avons pris l'engagement de respecter les 6 principes de l'investissement responsable édictés par les Nations Unies, notamment le *« | Principe n°2 | être un investisseur actif et prendre en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires ».*

Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) sont intégrés dans les processus d'analyse et de sélection des titres dans tous les portefeuilles de la Gestion Actions et pas seulement dans la gestion ISR.

Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères ESG par les émetteurs est indispensable à la pérennité de leur performance économique.

Il est donc important pour Lazard Frères Gestion d'inciter les entreprises à intégrer les enjeux ESG dans leur modèle de développement. C'est pourquoi le dialogue avec les sociétés fait, depuis toujours, partie intégrante de notre processus d'investissement.

Dialogue avec les sociétés

Lazard Frères Gestion se distingue par une gestion de conviction, s'appuyant sur des échanges réguliers avec les sociétés.

En 2019, les équipes de gestion ont ainsi réalisé plus de 600 entretiens avec le management des entreprises, au cours desquels ont été abordés les enjeux financiers, stratégiques et ESG (si des points ESG nouveaux étaient identifiés).

Dialogue préalable aux Assemblées Générales

Les entreprises souhaitent de plus en plus entamer un dialogue avec leur actionnaires minoritaires sur les résolutions qu'elles comptent soumettre en assemblée générale.

C'est ainsi qu'en 2019, à leur demande, nous nous sommes entretenus avec **9 sociétés** qui nous ont présenté leurs résolutions et que nous avons confrontées à notre politique de vote.

Dépôt de résolution

En 2019, **1 résolution** a été déposée par Lazard Frères Gestion. Elle proposait la nomination de 2 candidats au comité d'Audit d'une société de petite capitalisation italienne.

Cette résolution a été approuvée à une large majorité.

www.lazardfreresgestion.fr
www.lazardfreresgestion-tribune.fr

PARIS LYON BORDEAUX NANTES BRUXELLES

Document achevé de rédiger à fin Mai 2020.
Les informations disponibles dans ce document sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

Lazard Frères Gestion : SAS au capital de 14 487 500 €, enregistrée au RCS de Paris sous le numéro SIRET 352 213 599.
Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 04 000068.

Crédits Photos : Getty Images, Shutterstock.