

LAZARD
FRÈRES GESTION

Exercice des droits de vote
2017

SOMMAIRE

Exercice des droits de vote 2017

| 2 |

Principes de vote

| 3 |

Organisation de l'exercice des droits de vote

| 4 - 5 |

Participation aux assemblées

| 6 - 7 - 8 |

Analyse des votes d'opposition

| 9 |

Gestion des situations de conflits d'intérêt

| 10 |

Cas de dérogation à la politique de vote

| 11 - 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-gestionnaire 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-gestionnaire 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-gestionnaire spécialiste du secteur, en toute indépendance.

B

Périmètre d'exercice des droits de vote

Dans le cadre de son document « Politique de vote », Lazard Frères Gestion s'est engagée à voter à toutes les assemblées générales des émetteurs de moyenne et grande capitalisation de l'Union Européenne, détenus par nos OPC dans nos stratégies de gestion:

- Actions zone Euro « **Core** », y compris sa déclinaison ISR
- Actions zone Euro « **Alpha** »

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

Dans les faits, nous nous efforçons d'exercer nos droits de vote dans un périmètre plus large, étendu notamment aux Small Caps, dans lesquelles nous détenons une participation significative dans le capital.

Participation aux assemblées

En 2017, Lazard Frères Gestion détenait des droits de vote dans 636* sociétés, toutes nationalités confondues, et a voté à 114 assemblées générales**.

*Ce chiffre a été établi sur la base des actions détenues au 30 juin 2017

** Un seul vote comptabilisé pour 2 ou 3 AG d'une même société

Ratio de vote :

	Périmètre de Vote	Hors périmètre	Total
Nombre total d'assemblées générales votées en 2017	62	52	114
Nombre total d'assemblées générales en 2017	64	572	636
Ratio	97%	9%	18%

Le périmètre de vote n'a pas été totalement couvert, dû à une demande de blocage de titres à une assemblée suisse et pour une raison opérationnelle de date limite de vote dépassé.

Participation aux assemblées

Lazard Frères Gestion a analysé 1785 résolutions et voté contrairement aux recommandations du Management des sociétés sur 136 résolutions soit 8% des cas.

Pour	92,1%
Contre	7,6%
Abstention	0,3%

Parmi les résolutions sur lesquelles nous avons exprimé notre vote « contre », 84% concernent les assemblées générales des sociétés françaises.

Répartition des votes «contre» en %

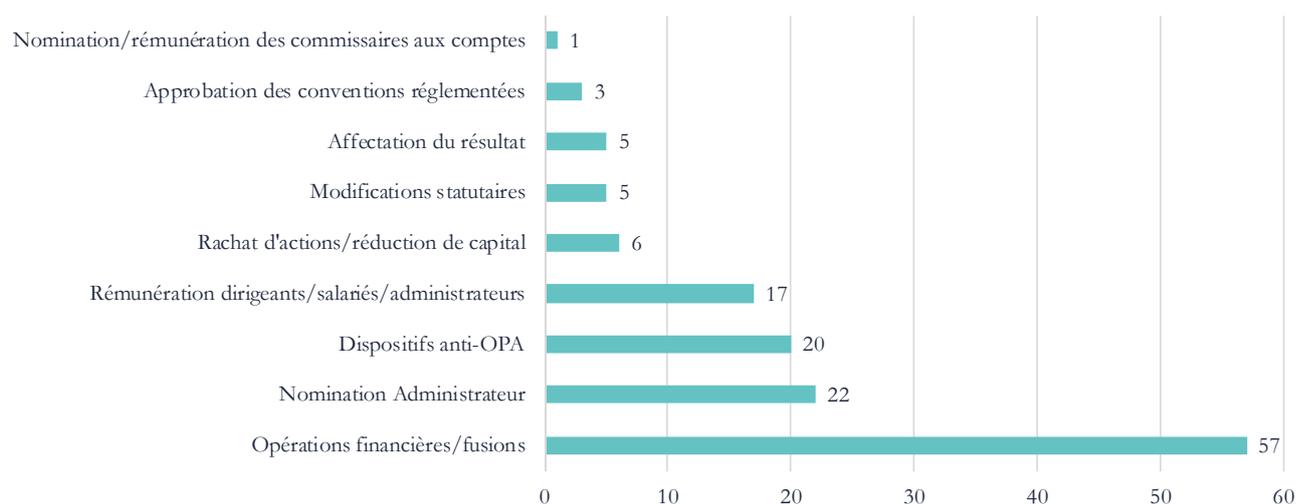
France	114	83,8%
Allemagne	12	8,8%
Pays-Bas	4	2,9%
Luxembourg	3	2,2%
Espagne	2	1,5%
Finlande	1	0,7%
Total	136	100%

Analyse des votes d'opposition

→ Motifs des votes contestataires :

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

Nombre de résolutions votées "Contre" | 2017



Nomination et rémunération des commissaires aux comptes

En 2017, Lazard Frères Gestion s'est opposée à une résolution portant sur la nomination d'un commissaire aux comptes dont la durée du mandat semblait excessive.

Approbation des conventions règlementées (hors rémunérations)

Ce sont des votes d'opposition pour manque d'informations et de clarté.

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.

Analyse des votes d'opposition

Modifications statutaires

Lazard Frères Gestion soutient le principe « une action, une voix ». Nous nous sommes opposés aux résolutions instaurant des droits de vote doubles ou une limitation des droits de vote.

Les résolutions rejetées ont également porté sur (i) la transformation de la forme sociale de la société en société européenne («SE»), où l'abstention n'est plus comptabilisée dans les résultats de vote et sur (ii) une modification de l'âge maximale des membres du Conseil.

Lazard Frères Gestion ne souhaite pas de discrimination sur l'âge des administrateurs.

Rachat d'actions et 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.

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 jugeons 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.

Analyse des votes d'opposition

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.

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 inclus dans cette catégorie les résolutions pour lesquelles n'avons pas donné quitus à certains administrateurs en raison de leur très faible taux de participation aux réunions du Conseil.

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 entraîneraient 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.



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-gestionnaires, en fonction de leur jugement professionnel. Les analystes-gestionnaires 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 2017, 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 2017, nous avons estimé ne pas pouvoir respecter les principes de notre politique de vote à **3 Assemblées Générales** concernant de petites ou moyennes capitalisations. 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.

Confiants dans la gouvernance de ces sociétés, Lazard Frères Gestion a décidé de soutenir ces PDG fondateurs, en donnant « Pouvoir au Président » ou en votant en faveur de toutes les résolutions proposées.



Engagements

Lazard Frères Gestion est signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) des Nations Unies depuis le 9 février 2015. 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 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 2017, à leur demande, nous nous sommes entretenus avec **7 sociétés** qui nous ont présenté leurs résolutions et que nous avons confrontées à notre politique de vote.

Dépôt de résolution

En 2017, **1 résolution** a été déposée par Lazard Frères Gestion. Cette résolution a été approuvée à une large majorité.



Engagements

Présence physique aux assemblées générales que nous considérons sensibles

Lazard Frères Gestion a estimé qu'il était important d'assister physiquement à **1 assemblée** générale afin de défendre ses intérêts d'actionnaires minoritaires face à un bloc familial détenant plus de 80% des droits de vote.

Actions concertées pour lutter contre des prises de contrôle rampantes

Lazard Frères Gestion a mené **1 action concertée** avec d'autres actionnaires pour s'opposer à une résolution déposée par un actionnaire ayant récemment acquis 15% des voix et proposant la nomination de nouveaux administrateurs au conseil de surveillance.

La résolution a été rejetée.



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



PARIS LYON BORDEAUX NANTES BRUXELLES

Document rédigé le 24 mai 2018.

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.

Exercice des droits de vote
2017