



RAPPORT SUR
L'EXERCICE
DES DROITS
DE VOTE

LAZARD
FRÈRES GESTION

D E R N I È R E M I S E À J O U R - M A I 2 0 2 1

Conformément à l'Article R533-16 du code monétaire et financier , Lazard Frères Gestion porte à votre connaissance le rapport sur l'exercice des droits de vote pour l'année 2020.



SOMMAIRE

ORGANISATION DE L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

- p.4 -

MODIFICATIONS DE NOTRE POLITIQUE DE VOTE EN 2020

- p.4 -

ÉVÈNEMENTS MARQUANTS DE LA SAISON DE VOTE 2020

- p.6 -

PARTICIPATION AUX ASSEMBLÉES

- p.6 -

ANALYSE DES VOTES D'OPPOSITION

- p.8 -

GESTION DES SITUATIONS DE CONFLITS D'INTÉRÊT

- p.10 -

CAS DE DÉROGATION À LA POLITIQUE DE VOTE

- p.12 -

ENGAGEMENT

- p.12 -

I Organisation de l'exercice des droits de vote

INSTRUCTION ET ANALYSE DES RÉOLUTIONS

Le spécialiste ESG analyse les recommandations de vote fournies par la société de conseil en vote Proxinvest. Il confronte ces recommandations à la politique de vote de la société de gestion et les transmet ensuite au gérant.

Le gérant donne ses instructions de vote au spécialiste ESG qui procède au vote via des plateformes de vote et/ou directement auprès des dépositaires.

La recherche est utilisée à titre informatif, le gérant est et demeure libre de ses choix de vote en toutes circonstances.

La Société de Gestion exerce donc ses droits de vote conformément à sa propre politique de vote, principalement par correspondance.

PÉRIMÈTRE D'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Le périmètre de vote s'applique aux actions de :

- Toutes les sociétés françaises dont les fonds gérés par Lazard Frères Gestion détiennent 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.

Le présent rapport est basé sur ce périmètre de vote en vigueur jusqu'au 31 décembre 2020.

II Modifications de notre politique de vote en 2020

Des changements majeurs ont été apportés en 2020 :

- **Modification du périmètre de vote :**

L'exercice des droits de vote s'effectuera, à partir de 2021, sur les actions de :

- Toutes les sociétés françaises dont les fonds gérés par Lazard Frères Gestion détiennent plus de 1% du capital
- Toutes les sociétés représentant plus de 0.2% du total des encours des OPC actions et diversifiés gérés par Lazard Frères Gestion

Le nouveau périmètre de vote concerne donc les sociétés dans lesquelles nous détenons une part significative du capital ou bien qui représentent une part significative de nos encours sous gestion.

Les seuils ont été fixés afin d'exercer les droits de vote le plus largement possible tout en maîtrisant les coûts et les moyens humains associés.

- **Définition de 6 principes de vote :**

Approbation des comptes et de la gestion

PRINCIPE : Transparence et contrôle de l'information délivrée

Structure et composition du conseil

PRINCIPE : Séparation des fonctions, indépendance et compétence du conseil

Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital

PRINCIPE : Gestion appropriée des fonds propres, transparence et intérêt stratégique des opérations financières

Rémunération des dirigeants et association des salariés

PRINCIPE : Transparence, cohérence et équité des rémunérations

Modifications statutaires et droits des actionnaires

PRINCIPE : Respect des actionnaires minoritaires

Enjeux Environnementaux et Sociaux

PRINCIPE : Cohérence et motivation

Environnement : Limitation de l'empreinte environnementale

Social : Prise en compte des intérêts de toutes les parties prenantes

- **Précisions sur les lignes directrices de vote :**

Lazard Frères Gestion a défini des orientations et des critères de vote qui reprennent notamment les préconisations de l'AFG, de l'OCDE et de l'Afep/Medef et qui s'inspirent des meilleures pratiques de place.

III Évènements marquants de la saison de vote 2020



En 2020, nous avons connu une saison particulière en raison de la Covid-19. De ce fait, face à l'impossibilité de tenir des assemblées générales en public, de nombreux états européens ont pris des mesures réglementaires afin de déroger à certaines règles :

- Allongement du délai entre la clôture des comptes et la tenue de l'assemblée générale, cela a pu avoir une incidence sur la date du versement du dividende
- La possibilité de tenir des assemblées générales à huit-clos (France, Italie, Pays-Bas)
- La possibilité de poser des questions écrites, sans pour autant avoir de règles concernant le choix des questions sélectionnées.

L'année 2021 verra la finalisation du projet, au niveau des assemblées générales de la directive européenne sur les droits des actionnaires (Shareholder Rights Directive II – SRDII) au sein des états membres de l'Union Européenne pour lesquels la transposition a eu lieu en 2020. La directive vise notamment à encourager l'engagement des actionnaires à plus long terme.

IV Participation aux assemblées



PERIMÈTRE DE VOTE

Lazard Frères Gestion a voté à 90 assemblées générales qui se sont déroulées au cours de l'exercice 2020 sur un périmètre de 94 assemblées, soit un taux de 96% en légère baisse par rapport à 2019 (97%), due principalement à des difficultés opérationnelles de suivi des AG de sociétés de petites capitalisations, causées par la crise sanitaire.

Pays	Nombre AG 2020	AG votées	Pourcentage
Allemagne	11	11	100%
Autriche	1	1	100%
Belgique	1	1	100%
Espagne	3	3	100%
Finlande	1	1	100%
France	65	61	94%
Irlande	2	2	100%
Luxembourg	2	2	100%
Pays-Bas	6	6	100%
Royaume-Uni	1	1	100%
Suisse	1	1	100%
Total	94	90	96%

Les 4% d'AG non votées représentent 4 assemblées parmi lesquelles 3 concernent des petites capitalisations françaises et une société de grande capitalisation française.

Société	Date AG	Motif
Exel Industries	12/03/2020	Défaut d'information du à la crise sanitaire non réception des avis de convocation
Manutan International	12/03/2020	
Précia	22/07/2020	
Publicis	27/05/2020	Erreur sur l'identité du gérant en charge du suivi de cette société

Lazard Frères Gestion a analysé 1928 résolutions et voté contrairement aux recommandations du Management des sociétés sur 148 résolutions soit 7,7% des cas.

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

Parmi les résolutions sur lesquelles nous avons exprimé notre vote « contre », 60% concernent les assemblées générales des sociétés françaises.

Pays		
Allemagne	33	22,3%
Autriche	2	1,4%
Belgique	1	0,7%
Espagne	6	4,1%
Finlande	3	2,0%
France	88	59,5%
Irlande	2	1,4%
Luxembourg	8	5,4%
Pays-Bas	3	2,0%
Royaume-Uni	2	1,4%
Suisse	0	0,0%
Total	148	100,0%

HORS PERIMÈTRE DE VOTE

Dans les faits, nous nous efforçons d'exercer nos droits de vote dans un périmètre plus large, étendu notamment aux petites capitalisations européennes non françaises, dans lesquelles nous détenons une participation significative du 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 proposés au vote.

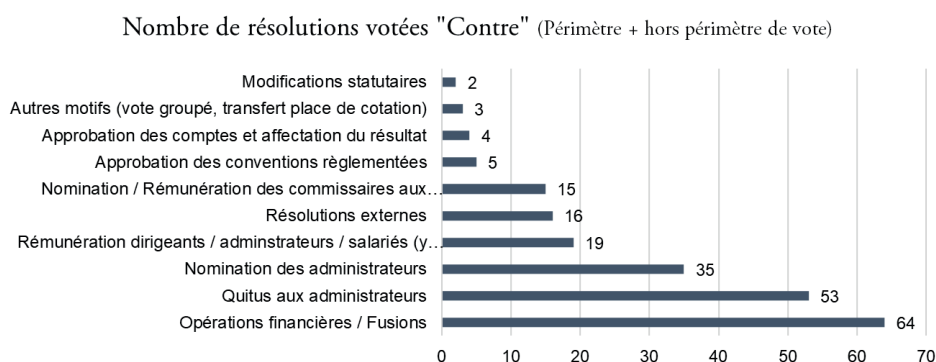
Société	Pays	Nombre AG votées
Valeurs de petites capitalisations	Allemagne	3
	Italie	1
Valeurs nordiques	Danemark	2
	Finlande	4
	Norvège	2
	Suède	11

PERIMÈTRE + HORS PERIMÈTRE DE VOTE

Au total, Lazard Frères Gestion a voté à 113 assemblées générales, analysé 1944 résolutions et voté contrairement aux recommandations du Management des sociétés sur 216 résolutions soit 11,1% des cas.

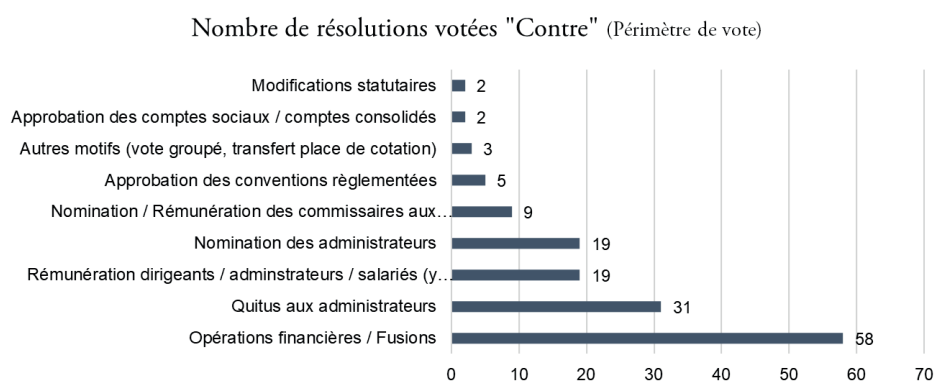
Pour	88,9%
Contre	11,1%
Abstention	0,0%

Répartition des votes d'opposition par catégorie de résolutions :



V Analyse des votes d'opposition

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



MODIFICATIONS STATUTAIRES

Nous nous sommes opposés à la résolution proposant de porter la limite d'âge du Directeur Général de 65 à 70 ans, au moment où cette limite allait être atteinte.

APPROBATION DES COMPTES SOCIAUX / COMPTES CONSOLIDÉS

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

AUTRES MOTIFS (VOTE GROUPE, TRANSFERT PLACE DE COTATION)

Lazard Frères Gestion est hostile au regroupement dans une même résolution de plusieurs décisions, fussent-elles de même nature, qui contraignent l'actionnaire à accepter ou à refuser en bloc l'ensemble de ces décisions.

Nous avons voté Contre le transfert de la cotation des titres du marché Euronext vers Euronext Growth.

Sur Euronext Growth, les sociétés cotées ont des obligations plus faibles notamment en ce qui concerne la publication d'informations financières régulières :

- Pas de mention obligatoire sur l'application ou non d'un code de gouvernement d'entreprise (Code Middlednext, code Afep Medef, ou pas de code)
- Pas de vote ex-ante et ex-post sur les rémunérations
- Rapport allégé sur le gouvernement d'entreprise
- Les règles en matière de parité au sein du Conseil d'administration ne sont plus applicables
- L'obligation d'élire des membres du Conseil d'administration sur proposition des salariés actionnaires si ces derniers détiennent plus de 3% du capital et l'obligation pour l'assemblée de statuer sur un projet de résolution prévoyant l'élection de membres par le personnel ne sont plus applicables

Ainsi, le transfert réduirait les droits des actionnaires ou ferait peser un risque pour la gouvernance de la société.

APPROBATION DES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

L'approbation des conventions réglementées dépend du niveau de précision et de justification des conditions économiques de la convention. La totalité des conventions réglementées concernent des entreprises françaises.

NOMINATION / 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 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.

RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS, DES SALARIÉS ET DES ADMINISTRATEURS (« SAY ON PAY », ATTRIBUTION D' ACTIONS GRATUITES, STOCK OPTION, INDEMNITÉ DE DÉPART, JETONS DE PRÉSENCE...)

Il s'agissait de résolutions portant sur des propositions de rémunération aux dirigeants/administrateurs pour lesquelles nous ne disposons pas d'informations sur les montants des rémunérations ou de résolutions qui proposaient des rémunérations, soit sans cohérence avec les standards en cours dans le pays ou le secteur d'activité, soit sans critère de performance cohérent et quantifiable.

Nous considérons que la rémunération doit être fonction du travail effectué et liée à l'évolution de la valeur intrinsèque de la société et de la performance relative du titre. Nous avons voté contre dès lors que ces conditions n'étaient pas remplies.

QUITUS AUX ADMINISTRATEURS

Nous exprimons nos préoccupations liées à la gouvernance des sociétés en ne donnant pas quitus aux administrateurs, ou pour exprimer notre désaccord total avec la nouvelle stratégie de l'entreprise.

OPÉRATIONS FINANCIÈRES / FUSIONS

Nous avons rejeté les résolutions portant sur des autorisations d'augmentation de capital pouvant être utilisées en période d'Offre Publique d'Achat (OPA).

Nous nous sommes opposés également :

- Aux augmentations de capital avec Droit Préférentiel de Souscription (DPS) qui pourraient représenter plus de 50% du capital
- Aux augmentations de capital sans Droit Préférentiel de Souscription (DPS) mais avec délai de priorité garanti qui pourraient représenter plus de 1/3 du capital
- Aux augmentations de capital par placement privé
- Aux augmentations de capital en rémunération d'apports en nature non spécifiés

Ces opérations pourraient entraîner un risque de dilution excessif du capital et donc auraient un impact négatif pour les actionnaires.

VI / Gestion de situations de conflits d'intérêt

Lazard Frères Gestion exerce les droits de vote des OPC dans l'intérêt exclusif de ces derniers. À 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 2020, Lazard Frères Gestion n'a pas identifié de conflit d'intérêt avéré.

VII / 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 2020, nous avons estimé ne pas pouvoir respecter les principes de notre politique de vote sur **20 résolutions**, soit 1,0% 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 ».

VIII / Engagement

Lazard Frères Gestion est signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) depuis le 9 février 2015. Les critères 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 les fonds ISR.

Nous pensons que les facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance peuvent influencer l'activité d'une entreprise et par conséquent la performance financière des actifs.

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 2020, 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 PRÉ-AG ET POST-AG

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

C'est ainsi qu'en 2020, à leur demande, nous nous sommes entretenus avec 8 sociétés qui nous ont présenté leurs résolutions et que nous avons confrontées à notre politique de vote.

Nous avons également expliqué à une société française de petite capitalisation les motifs de nos votes Contre lors de leur dernière AG.

