

Rapport 2017

Engagement actionnarial



Humanis

Protéger c'est s'engager

| HUMANIS GESTION D'ACTIFS



PRÉAMBULE

Le dialogue actionnarial enrichit le travail d'analyse et de vote aux assemblées générales des sociétés cotées. Les analystes Investissement Socialement Responsable (ISR), qui le mènent au nom d'Humanis Gestion d'Actifs, obtiennent de précieuses informations et font passer des messages à la direction - contribuant utilement à la défense des intérêts des investisseurs. Le dialogue actionnarial permet également à Humanis Gestion d'Actifs d'être reconnue des sociétés et de se rapprocher des organes de direction. Lors des échanges, les analystes ISR sont amenés à prendre le pouls des entreprises et à sentir l'intérêt porté aux actionnaires.

Introduction

Une politique de vote exigeante et déployée de façon rigoureuse

Rappel sur la politique de vote

Introduction : Une politique de vote exigeante et déployée de façon rigoureuse

Rappel sur la politique de vote

Humanis Gestion d'Actifs s'engage auprès de ces clients à voter à l'ensemble des AG des entreprises françaises en portefeuille et que les critères de décisions sont explicités dans la politique de vote de la société de gestion.

La politique de vote de la société de gestion s'inspire des meilleures pratiques de la place de Paris en termes de bonne gouvernance. Humanis Gestion d'Actifs considère l'exercice des droits de votes comme une démarche utile pour promouvoir des règles de bonne gouvernance dans les entreprises cotées.

La politique de vote d'Humanis Gestion d'Actifs s'appuie sur les diverses recommandations de place sur la bonne gouvernance et principalement sur celles de l'Association Française de Gestion Financière (AFG). Toutefois, dans un certain nombre de cas, cette politique va bien au-delà pour défendre les intérêts spécifiques de l'épargne de long terme et de l'épargne salariale.

Les principes auxquels la société de gestion est particulièrement attentive sont :

- la représentation des actionnaires (indépendance du conseil d'administration, cumul de mandats des administrateurs, moyenne d'âge ...);
- la protection des actionnaires minoritaires (respect du principe « une action = un vote = un dividende », non dilution des actionnaires, mesures anti-OPA, limitation des droits de vote);
- la juste rémunération des dirigeants et des administrateurs (liens entre rémunérations variables et performances objectives, caractère raisonnable des autorisations demandées, association réelle des salariés aux performances de l'entreprise).

La politique de vote a été actualisée en mars 2017. Elle est disponible sur le site internet epargne.humanis.com. En 2016, le nombre d'assemblées générales votées a connu une très forte progression suite notamment au développement des votes sur le fonds HGA PME ETI investi sur des « petites valeurs ».

Une exécution rigoureuse des votes

Humanis a exercé son vote lors de 193 assemblées générales (AG) dont 156 AG françaises et 37 AG allemandes, néerlandaises ou espagnoles. L'exercice des droits de vote en 2017 a continué à montrer un fort degré d'exigence d'Humanis Gestion d'Actifs en matière de gouvernance d'entreprise (30% de votes négatifs). Ce taux de 30% est supérieur au taux moyen de vote négatif des membres de l'AFG (18% en 2015) et à fortiori au taux de vote négatif réel dans les assemblées (6% en 2017 pour le CAC 40).

Date	Nombre d'AG	Nombre de résolutions	Total votes contres	% votes contre
2015	140	2554	735	29%
2016	230	4024	1340	33%
2017	193	3479	1042	30%

Les principaux votes négatifs concernent :

- les programmes d'émission et de rachats de titres de capital (augmentations de capital dilutives et rachats d'actions).
- la nomination et révocation des organes sociaux (élection des administrateurs).
- les résolutions contre les plans de rémunération (catégorie divers).

Certaines modifications statutaires sont souvent refusées par notre politique de vote (des questions relatives aux droits de vote ou à la limite d'âge des dirigeants). Nous sommes très attentifs au renouvellement des mandats des commissaires aux comptes (trop faible rotation des commissaires aux comptes affaiblissant l'indépendance).

Un thème devient central dans les assemblées générales, et dans les rejets d'HGA, les rémunérations. La rémunération représente 43% des rejets, alors qu'il ne représente que 24% des résolutions, comme le montre le tableau suivant.

Étiquettes de lignes	% votes négatifs d'HGA	% résolutions proposées
Composition conseil	18%	17%
Comptes	6%	19%
Protection du capital	32%	28%
Rémunération	43%	24%
Divers : statuts, proposition externe ...	2%	12%

Par ailleurs, la société de gestion n'a pas été confrontée à des situations de conflits d'intérêt et ne pratique pas le prêt-emprunt de titres.



Des engagements forts

Au-delà de cette politique de vote stricto sensu, le Groupe Humanis, et avec elle la société de gestion Humanis Gestion d'Actifs, s'est engagé dans des initiatives collectives d'investisseurs internationaux.

➤ Principes de l'Investissement Responsable

Les Principes de l'Investissement Responsable sont une initiative créée en 2005, sous l'égide de l'ONU, conçue pour être le pendant du Pacte Mondial des Entreprises pour les sociétés financières. Au 30 décembre 2016, elle regroupe 1400 investisseurs représentant 60 000 milliards de dollars. Dans le cadre des Principes de l'Investissement Responsable et de l'engagement de Montréal, Humanis Gestion d'Actifs a mis en place une mesure de son empreinte carbone sur ses fonds institutionnels.



➤ Carbon Disclosure Project

Le Carbon Disclosure Project (CDP) est une initiative d'investisseurs créée en 2002. Elle a pour objectif de demander des informations aux sociétés cotées sur leur gestion du changement climatique et sur la mesure de leurs émissions de carbone. Au 30 décembre 2016, elle regroupe 827 investisseurs représentant 100 000 milliards de dollars. Avec le CDP, Humanis s'est prononcé dès 2013 pour un recentrage des questions d'investisseur sur la performance carbone, et non pas seulement sur la transparence.



➤ Forum de l'Investissement Responsable

Le Forum de l'Investissement est une structure multipartite de discussion et de prise position pour le développement de l'investissement responsable en France. En tant qu'administrateur du FIR, Humanis a défendu des positions très fermes sur la nécessité de concrétiser les promesses de l'ISR. Humanis s'est d'ailleurs illustré dans la promotion de l'Article 173 (document de Novethic sponsorisé par Humanis) et dans la défense de la diversité des labels, et notamment dans celle du label TEEC (Transition Écologique et Énergétique Climat) du Ministère de l'Environnement.



➤ Portfolio Decarbonization Coalition

Cette initiative d'investisseurs créée pendant les négociations de l'accord de Paris souhaite se concentrer sur les méthodes concrètes de réduction de l'empreinte carbone. À travers cette initiative, Humanis souhaite partager ses méthodes portées sur les efforts de réduction, au-delà du niveau absolu d'émission. Ainsi, Humanis et Humanis Gestion d'Actifs ont présenté le fonds HGA Obligations vertes comme un outil concret et pratique de décarbonation des portefeuilles.



➤ Green Bond Principles

Les Green Bond Principles, conçus par des émetteurs, des investisseurs et des intermédiaires, définissent les conditions de développement du marché des obligations vertes. Humanis Gestion d'Actifs, très présente sur ce marché, est en connexion régulière avec de nombreux membres du comité exécutif des Green Bonds.



➤ Climate Action 100 +

Le Climate Action 100+ est une initiative sur cinq ans à destination des investisseurs afin de mobiliser les plus gros émetteurs de gaz à effet de serre du monde pour réduire les émissions, renforcer les informations financières liées au climat et améliorer la gouvernance du changement climatique. Depuis son lancement en septembre 2017, l'initiative Climate Action 100+ a attiré 225 investisseurs pour un total de 26,3 milliards de dollars.





Un dialogue avant et après l'assemblée générale

L'engagement de Humanis Gestion d'Actifs se manifeste également à travers le dialogue actionnarial : les analystes ISR de la société de gestion ont mené des échanges avant AG avec les entreprises suivantes : Total, Atos, Carrefour et Alstom, et après l'AG avec les entreprises suivantes : Unibail-Rodamco, Legrand, Continental et Henkel.

Avant l'AG

TOTAL

Humanis Gestion d'Actifs est depuis plusieurs années en contact régulier avec Total, notamment sur la diffusion d'information sur le carbone, l'émission éventuelle de Green Bonds ou, depuis 2016, sur les résolutions proposées en AG. Le dialogue avant l'AG 2017 nous a permis de mieux comprendre l'intérêt et la portée des résolutions proposées, et nous a donné l'occasion de faire entendre nos désaccords. Dans la gouvernance de Total on peut noter l'existence de droits de vote double, la non-séparation des pouvoirs de direction et de contrôle comme des éléments éloignés des meilleures pratiques de place.

Notre discussion s'est focalisée sur le plan de rémunération proposé pour PDG dont les parties fixe et variable (bonus annuel) dépassent les seuils que HGA applique habituellement aux entreprises de taille et de secteur comparables à Total. Concernant la rémunération, Total invoqua le besoin de proposer une rémunération compétitive aux dirigeants. Les résolutions sur ces questions ont été approuvées par une majorité d'actionnaires.

ATOS

Le capital d'Atos est contrôlé par des actionnaires minoritaires dont le plus important est le Groupe Siemens (12%). Dans la gouvernance de la société nous notons que 63% des administrateurs sont indépendants mais aussi que les fonctions de DG et de Président du CA ne sont pas séparées. Notre échange avec les responsables investisseurs de Atos nous a permis d'exposer tous nos points de divergence avec les résolutions présentées, relatives à l'élection d'administrateurs et au plan de rémunération du PDG.

Sur la question de la rémunération, nous détaillâmes les éléments qui nous conduisaient à voter contre les résolutions 12 et 13 relatives au plan de rémunération pour 2016 et au plan de départ du PDG: les conditions de performance de la rémunération LT sont mesurées sur une période inférieure à 3 ans, sa rémunération variable totale excède 300% du fixe (444%), le fixe dépasse notre seuil de 1M€. Atos avança l'argument de la compétitivité des salaires au niveau européen et des « résultats impressionnants obtenus par M. Breton ces dernières années ». D'ailleurs, de nombreux actionnaires ont fait part de leur mécontentement lors de l'AG, puisque la résolution sur son plan de départ n'a été acceptée qu'à 53%. Nous regrettons donc que nos remarques n'aient pas été entendues.

CARREFOUR

Les principaux actionnaires de Carrefour sont le Groupe Arnault et la famille Moulin détenant respectivement 16% et 11% des droits de vote. On peut constater deux éléments loin des pratiques. La gouvernance de Carrefour est critiquable sur plusieurs aspects : la non-séparation des fonctions de DG et président du CA, le faible taux d'indépendance du conseil (23%), les modalités excessives de départ à la retraite du CEO sortant ou les durées cumulées trop élevées des mandats de KPMG et Deloitte.

Parmi ces points saillants, nous avons orienté notre discussion avec la société sur l'indépendance des commissaires aux comptes. Ainsi, KPMG audite la société depuis 50 ans et depuis 14 ans pour Deloitte. Le ratio Enron de ce dernier est préoccupant (91%), il correspond à des honoraires de conseil et de service sans lien avec la certification. Ces éléments sont propices à des conflits d'intérêt. Les responsables des relations investisseurs présents déclarent préférer faire tourner les signataires d'un même cabinet d'audit que changer de cabinet. Par ailleurs, la rémunération du PDG est problématique à plusieurs niveaux : la rémunération fixe (1,5M €) dépasse celle des dirigeants du secteur et même du CAC40, les rémunérations variables CT et LT ne comportent pas d'objectifs précis de performance, la rémunération totale estimée pour 2017 est de 6.5M €.

Toutes les résolutions sur lesquelles nous avons évoqué une objection ont été acceptées par les actionnaires.

ALSTOM

En décembre 2016, Bouygues et l'Etat français possédaient de concert 28.3% des actions Alstom (pour 29.05% des droits de vote), dont 20% sont détenues par l'Etat. L'indépendance du conseil d'administration est impactée par cette structure actionnariale, ainsi, seulement 42% des administrateurs sont indépendants. Bien que d'autres sujets soient préoccupant en termes de gouvernance, comme la rémunération proposée pour le directeur général (qui est déséquilibrée car elle manque de variable LT et nous considérons la variable CT comme excessive), nous avons discuté avec les représentants de l'entreprise de la féminisation et du taux d'indépendance. Ils nous ont assuré alors que leur conseil d'administration est en phase de transition vers plus d'indépendance de ses membres (avec un objectif de 50%) et davantage de parité hommes-femmes. En décembre 2017, le conseil d'administration est composé à 50% de femmes et à 58% d'administrateurs indépendants.

Après l'AG

UNIBAIL-RODAMCO

Le capital d'Unibail-Rodamco est essentiellement détenu par des actionnaires minoritaires dont les plus importants sont BlackRock et APG AM. La totalité des membres de son conseil d'administration sont libres d'intérêt et les positions de président du CA et du comité exécutif sont séparées. Aussi, les jetons de présence des administrateurs sont calculés sur leur participation réelle (88% de participation) et aucune rémunération variable ne leur est décernée. De plus, les plans de rémunération mis en place sont remarquables, ainsi, 70 exécutifs ont un bonus corrélé à la performance ESG du groupe en 2017, et cela devrait s'étendre à tous les salariés en 2018. Ensuite, nous notons que la gouvernance de la société se distingue positivement de ses pairs, ainsi, la société a maintenu le principe une action-une voix et ne procède pas au rachat de ses actions comme mécanisme anti-OPA.

Nous exprimons cependant des réticences pour les résolutions concernant les rémunérations et les auditeurs. Nous avons rejeté la proposition de rémunération membres du directoire pour 2017 en vertu d'un manque de transparence concernant : les bonus cible et les taux de réalisation des critères financiers du bonus. Le renouvellement proposé des commissaires aux comptes ne nous satisfait pas dans la mesure où la durée de leurs mandats tendrait à dépasser notre seuil de 12 ans par cabinet. Par exemple, le cabinet Ernst & Young est auditeur titulaire depuis 42 ans. L'entreprise répond qu'au sein des cabinets, les signataires sont régulièrement changés. Ces résolutions ont été largement adoptées par l'AG du 25 avril.

LEGRAND

Le capital de Legrand est dispersé entre des actionnaires minoritaires dont les plus importants sont Massachusetts Financial Services et BlackRock. Nous notons aussi la participation des salariés à plus de 3% du capital. Dans le conseil d'administration, l'indépendance des administrateurs est majoritaire (70%) et la parité hommes/femmes est parfaite. Par ailleurs, la société se distingue de ses concurrents en prenant en compte les critères ESG dans sa gestion et dans la rémunération de ses managers, ainsi, dans le calcul de leur rémunération LT, 1/3 des critères de performance sont liés à la RSE. En 2017, le président-directeur-général, a décidé de renoncer à une partie de son bonus annuel, ce qui est exemplaire. On peut constater qu'il cumule la fonction de président du CA et celle de président du comité exécutif. A cette critique, l'entreprise rappelle qu'une administratrice référente a été nommée, dont la fonction est de s'assurer du report des règles de gouvernance et d'évaluer le CA.

Ensuite, nous avons signalé notre désaccord concernant le renouvellement du mandat du commissaire aux comptes dans la mesure où il audite les comptes de la société depuis plus de 12 ans. Cette résolution a été approuvée par les actionnaires à 99%.

CONTINENTAL

L'entreprise est détenue par Schaeffler Group à 46% puis à la marge par BlackRock (5%). Cette emprise de la famille Schaeffler se remarque dans le conseil d'administration dont quatre membres appartiennent à cette famille. Pour l'entreprise, cela explique le faible taux d'indépendance du CA (15%). Enfin, nous avons signalé que le ratio Enron de leur auditeur était particulièrement important (44%) et que le cabinet d'audit titulaire était le même depuis 1975. La résolution permettant le renouvellement de son mandat a pourtant été approuvée à 98% par les actionnaires.

HENKEL

L'entreprise est contrôlée par la famille Henkel (61% des droits de vote), unie autour d'un pacte actionnarial (jusqu'en 2033) conditionnant l'exercice des votes et le transfert d'actions. La représentante de cet actionnariat familial est la présidente du CA (aussi président du comité d'actionnaires) : Dr. Simone Bagel-Trah. Nous notons que la représentation des actionnaires familiaux pèse sur le taux d'indépendance qui est particulièrement faible (25%). Aussi, nous faisons part au représentant de l'entreprise de la durée accumulée excessive du mandat de KPMG comme auditeur titulaire. En effet, le cabinet audite la société depuis plus de 12 ans (depuis au moins 1994). Le renouvellement de l'auditeur a été accepté à plus de 90% par les actionnaires lors de l'AG.



HUMANIS GESTION D'ACTIFS

