



Politique de vote

Bilan 2018 des votes en assemblées
générales

**ircantec**

La retraite complémentaire publique

Année 2018

SOMMAIRE

Pourquoi ?	5
Comment ?	6
Bilan 2018	7
Les grandes tendances sur l'ensemble des valeurs « Actions » en portefeuille	7
Focus list : les motifs d'opposition	7
« Rémunérations des dirigeants » : taux d'opposition de 89%	7
« Distribution du dividende » : taux d'opposition de 77%	8
« Nomination des administrateurs » : taux d'opposition de 57%	8
« Approbation des comptes » : taux d'opposition de 54%	9
« Opérations sur le capital » : taux d'opposition de 26%	10
« Soutien à la Transition Énergétique et Écologique (TEE) »	10

Dans le cadre de sa démarche d'investisseur responsable définie dans sa Charte ISR, l'Ircantec mène une politique active d'exercice de ses droits de vote au sein des assemblées générales des entreprises dont il détient des titres en action.

Pourquoi ?

Être un actionnaire actif est un levier pour encourager les entreprises à faire preuve de plus de transparence et les inciter à une meilleure gouvernance et à une meilleure prise en compte des impacts sociaux et environnementaux. Dans le cadre de sa Politique de vote, adoptée en 2013, l'Ircantec a décidé de s'engager plus particulièrement sur :



**l'indépendance et la féminisation
des Conseils d'administration**



le soutien à la TEE¹



**une rémunération des dirigeants
socialement tolérable**



**la transparence des comptes et
responsabilité fiscale**



un dividende responsable

¹ Transition Énergétique et Écologique.

Comment ?

L'exercice des droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec est effectué par les sociétés de gestion conformément à la Politique de vote et aux Règles de vote de l'Ircantec, et dans le cadre de leurs mandats de gestion qui stipule que « dès le début du mandat les droits de vote attachés aux instruments financiers du FCP² doivent être exercés dans les seuls intérêts de l'Ircantec ».

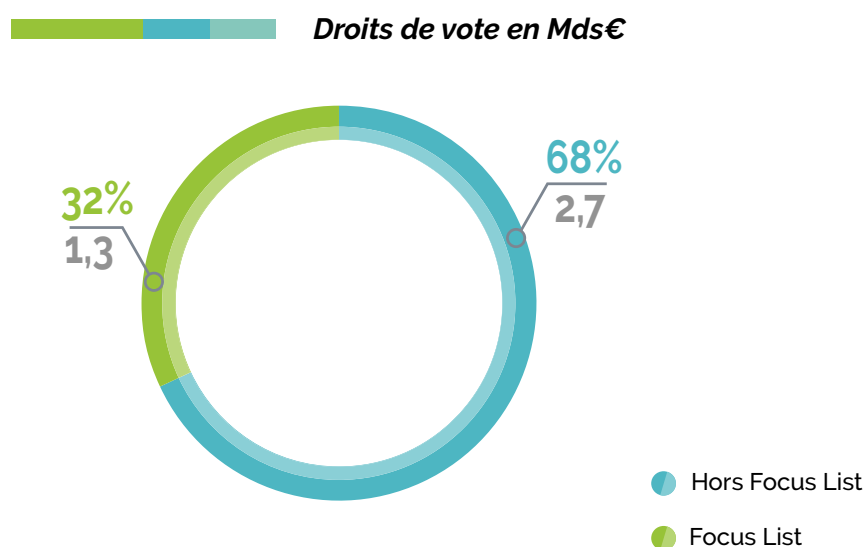
Les sociétés de gestion exercent ainsi les droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec sur l'ensemble des valeurs « Actions » présentes en portefeuille.

L'application des règles de vote permet à l'Ircantec de traiter l'ensemble des résolutions et de montrer son approbation ou son opposition en fonction de la position de l'entreprise sur chacune des thématiques prioritaires.

Depuis **2015**, l'Ircantec organise également un suivi spécifique sur 30 entreprises de son portefeuille. Chacune des résolutions proposées lors de ces assemblées générales est **pilotée individuellement** afin de garantir une application uniforme et cohérente des règles de vote. Ainsi, en complément de ces dernières, l'Ircantec arbitre une position unique et définitive sur chacune des résolutions, sur la base des recommandations proposées par le service gestionnaire (Caisse des Dépôts) avec l'appui d'une agence de conseil spécialisée. Les sociétés de gestion votent sur chacune des résolutions conformément à cette position. Jusqu'alors, les trente entreprises objet de ce contrôle fin étaient les trente entreprises les plus représentées dans le portefeuille. En 2018, cette liste évolue pour inclure non seulement les vingt plus grosses participations de l'Ircantec, mais également les cinq plus gros émetteurs de CO₂ et les cinq plus gros détenteurs d'actifs échoués (« Focus List »). Cette évolution permet notamment de cibler des valeurs à enjeux pour la Transition énergétique et écologique (TEE), pour lesquelles une évaluation de la stratégie TEE est en outre effectuée en amont de la campagne de vote.

Quelques chiffres

Les droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec en actions d'entreprise représentent 4 Mds € au 29 décembre 2017, la « Focus List » 1,3 Mds € d'encours (soit 32 % du portefeuille).



² Fonds Commun de Placement.

Bilan 2018

Les grandes tendances sur l'ensemble des valeurs « Actions » en portefeuille

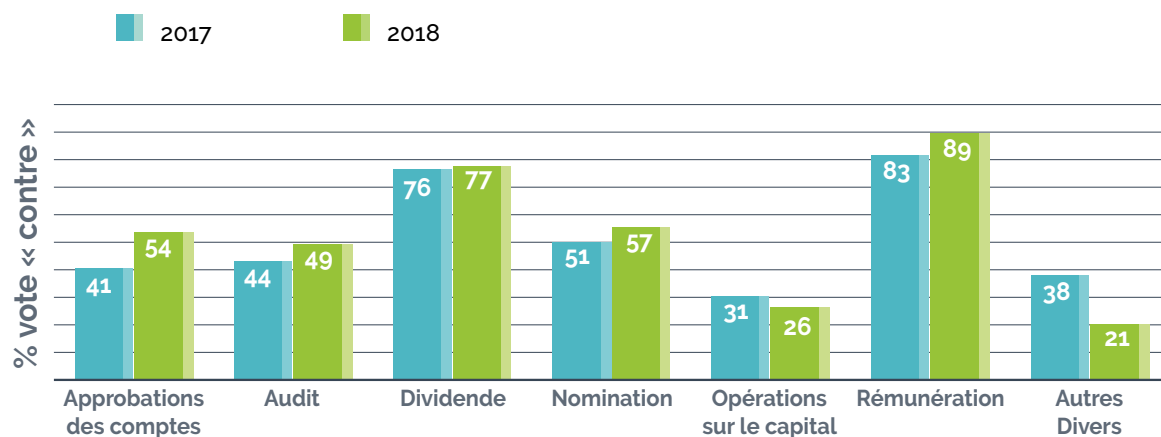
Après une montée en puissance considérable dans l'exercice des droits de vote entre 2015 et 2017 (passe de 6 309 résolutions votées en 2015 à 17 404 en 2017), on constate pour l'exercice 2018 un léger fléchissement du nombre de résolutions votées (16 279).

Près de 100 % des résolutions soumises au vote ont été exécutées (environ 4% non traitées due à des motifs juridiques³).

Un taux d'opposition qui continue de progresser (de 46% en 2017 à 47,5% en 2018) pour l'ensemble du portefeuille notamment sous l'effet d'une montée des votes « contre » dans les pays européens (45,4% en 2018 vs 42,7 en 2017).

Et pour les sociétés de la Focus List un taux d'opposition toujours en hausse (51,6% en 2017 vs 53,2% en 2018 avec 521 résolutions soumises au vote) qui s'explique notamment par une augmentation des votes « contre » pour des motifs liés à la TEE.

Focus List : évolution du taux d'opposition



Focus list : les motifs d'opposition

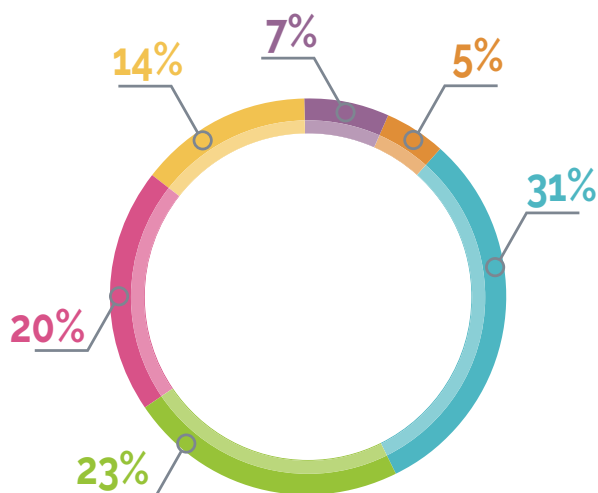
« Rémunérations des dirigeants » : taux d'opposition de 89 %

L'Ircantec entend promouvoir la répartition équitable de la valeur créée au sein de l'entreprise entre ses différentes parties prenantes (actionnaires, salariés et dirigeants).

³ Pour les FCP investis en actions européennes, l'indice comprend 20% de titres suisses et scandinaves, or ces pays ont des mesures spécifiques limitant l'exécution des votes.

Motifs d'opposition portant sur les rémunérations des dirigeants

- Rémunération des dirigeants supérieurs au maximum socialement tolérable
- Part de la rémunération variable trop importante ou trop discrétionnaire
- Avantages postérieurs à l'emploi incompatible avec la Politique de vote
- Absence de critères ESG dans la part de rémunération de long terme
- Transparence des comptes et responsabilité fiscale
- Contrôle de soutien à la TEE

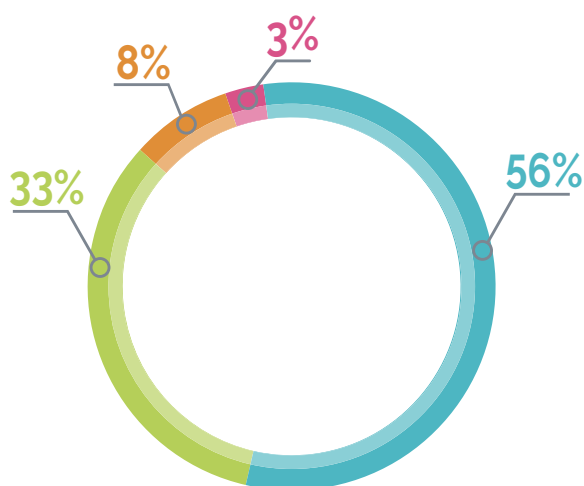


« Distribution du dividende » : taux d'opposition de 77%

L'Ircantec entend promouvoir des politiques d'affectation du résultat soucieuses du maintien de l'équilibre nécessaire entre capacité d'investissement, rémunération des salariés et rémunération des actionnaires.

Motifs d'opposition à l'attribution du dividende (non-exclusifs*)

- Contrôle de cohésion sociale négatif**
- Distribution supérieure à 50% du résultat net
- Contrôle de soutien à la TEE négatif
- Exercice déficitaire



* Une résolution peut avoir plusieurs motifs d'opposition

** Le contrôle de cohésion sociale : l'évolution sur les trois dernières années du dividende s'écarte significativement de l'évolution de la rémunération moyenne des salariés.

À noter, une hausse marquée des votes « contre » en raison d'un manque de soutien à la transition énergétique et écologique (3% en 2017 à 8% en 2018).

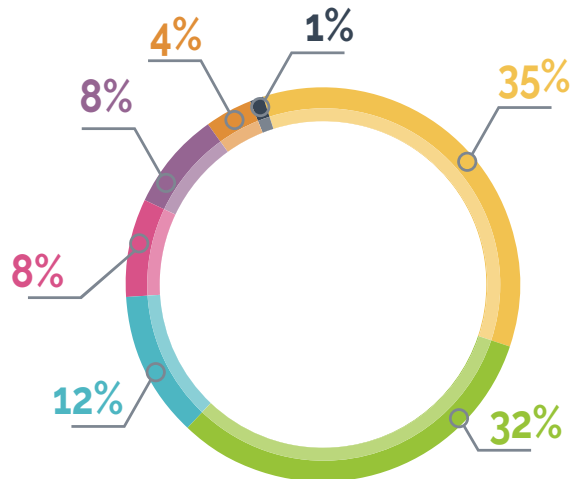
« Nomination des administrateurs » : taux d'opposition de 57%

Le conseil d'administration est un organe stratégique de la société. L'Ircantec est donc très attentif à l'équilibre de sa composition, aux caractéristiques attendues de ses membres et à son fonctionnement.

L'Ircantec a néanmoins pu voter en faveur d'administrateurs ne respectant pas tous les critères (taux d'indépendance non atteint, nombre de membres au conseil d'administration trop élevé) si leur élection améliorait d'autres aspects de la composition du conseil (notamment son taux de féminisation). Ce fut le cas de la société Nissan Motor sur la campagne 2018 par exemple.

Motifs d'opposition à l'élection d'administrateurs

- Taux de féminisation trop faible au CA
- Cumul excessif de mandats ou double-exercice Président/Directeur
- Nombre de membres trop élevés au CA
- Taux d'indépendance trop faible au CA
- Manquement à ses devoirs suite à la présentation d'une stratégie TEE jugée peu significative
- Le candidat n'a pas fait l'effort d'investir une année de jetons de présence
- Absentéisme



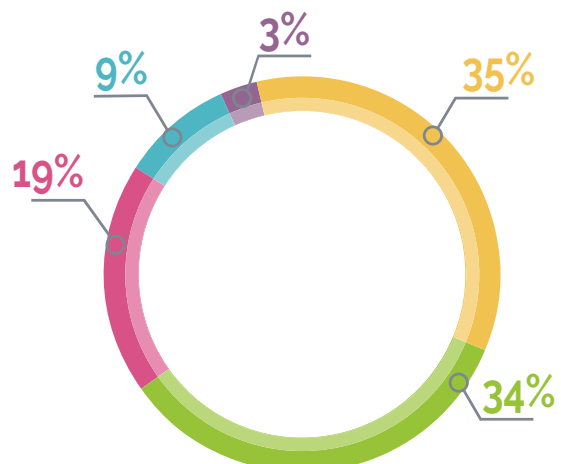
Par ailleurs, l'Ircantec veille à se doter d'une capacité de réactivité permettant de prendre en compte l'actualité économique et sociale des entreprises. Ce fut l'exemple de Carrefour cette année où, compte tenu du contexte social, l'Ircantec s'est prononcée contre l'ensemble des résolutions présentées en AG, à l'exception de quelques-unes permettant une meilleure féminisation et/ou indépendance des instances dirigeantes.

« Approbation des comptes » (comptes sociaux, comptes consolidés et octroi de quitus) : taux d'opposition de 54 %

Le manque de transparence des comptes est sanctionné, avec des demandes générales qui sont faites à l'ensemble des entreprises afin de disposer des informations techniques et que celles-ci soient conformes au code de gouvernement d'entreprise de référence (Code AFEP-MEDEF pour les sociétés cotées françaises).

Motifs d'opposition portant sur l'approbation des comptes sociaux et consolidés

- Inclusion d'un quitus non obligatoire
- Contrôle de soutien à la TEE
- Reporting financier incomplet*
- Optimisation fiscale excessive/Corruption
- Non conformité au code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF



* Les sociétés des secteurs financier, extractif et d'e-commerce doivent présenter un reporting financier pour chaque pays d'implantation.

À noter une très forte hausse des votes « contre » au motif que le soutien à la TEE est jugé insuffisant (8 % en 2017, 34 % en 2018). Ce résultat est une conséquence de la modification de la Focus List, cette dernière comportant délibérément en 2018 davantage de sociétés énergétiques à enjeux dont les cinq entreprises les plus émettrices de CO2 ainsi que les cinq plus gros détenteurs d'actifs échoués pour lesquels une analyse de la TEE est effectuée en amont des AG.

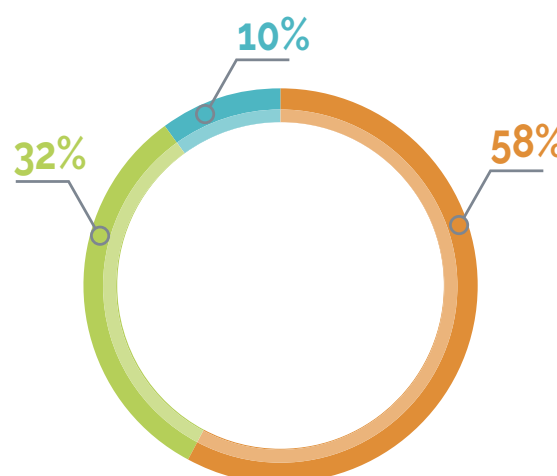
« Opérations sur le capital » : taux d'opposition de 26 %

Motifs d'opposition sur les opérations de capital

- Conditions d'opérations sur le capital jugées non conforme*
- Opposition en accord avec la position de l'Ircantec sur les rémunérations des dirigeants/distributions de dividende
- Instruments non conformes pour l'Ircantec**

* L'Ircantec s'oppose par exemple aux résolutions autorisant un risque de décote trop élevé, ou permettant une augmentation du capital sans droits préférentiels de souscription sur plus de 10 % de la capitalisation.

** L'Ircantec s'oppose aux résolutions portant sur des instruments tels que les Green Shoe, les Bons Bretons, ou encore les Stock-option.



À noter, un développement de l'abstention (9 % en 2018) sur des résolutions portant sur les programmes de rachat d'actions des entreprises.

« Soutien à la Transition Énergétique et Écologique (TEE) »

Investir dans une économie sobre en carbone est une des priorités de la stratégie climat de l'Ircantec. Depuis 2016, un dispositif dédié à l'évaluation de la contribution des sociétés à la TEE demande aux sociétés de gestion de prendre en compte de manière systématique cet aspect dans l'exercice de leur droit de vote. Cette évaluation du soutien à la TEE concerne quatre catégories de résolutions qui peuvent recevoir un vote d'opposition si un ou plusieurs éléments portant sur la stratégie TEE sont jugés peu satisfaisants : l'approbation des comptes, la distribution du dividende, la rémunération des dirigeants, et, depuis 2018, la réélection des dirigeants (vote « contre » la réélection du Président du Conseil et/ou du Directeur général si la stratégie globale TEE et sa mise en œuvre ne sont pas satisfaisantes).

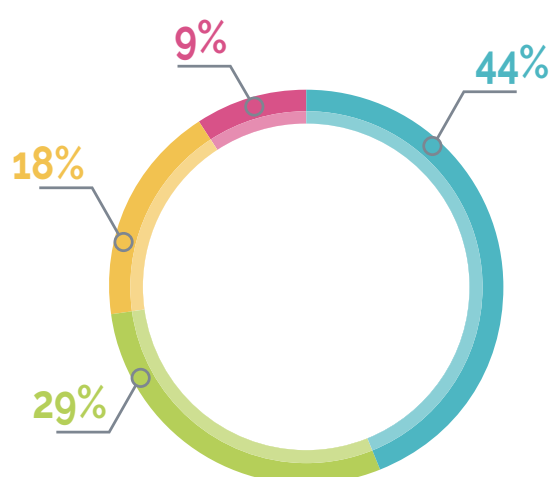
En 2018, la contribution des entreprises à la TEE a été évaluée au travers de 156 résolutions (vs 149 résolutions en 2017). 67 d'entre elles ont fait l'objet d'un vote « Contre » :

- des résolutions de validations de comptes sociaux ont été désapprouvées lorsque la stratégie TEE n'était pas assez engageante ;
- des résolutions de versements de dividende ont été refusés lorsque les investissements dans la TEE et la R&D étaient insuffisants ;

- certaines résolutions portant sur la rémunération des dirigeants ont été désapprouvées lorsque la structuration de la part variable n'impliquaient pas de critères et indicateurs ESG ;
- certaines résolutions portant sur la réélection de dirigeants ont été désapprouvées lorsque la stratégie TEE a été évaluée comme insuffisante.

Répartition des résolutions liées à la TEE

- Rémunérations des dirigeants (opposition si absence d'indicateur ESG dans la structuration de la part variable ou l'absence de soutien à la TEE)
- Comptes sociaux et distribution des jetons de présence (opposition si la stratégie TEE du groupe est peu développée)
- Versement du dividende (opposition si les investissements dans la TEE sont insuffisants)
- Nominations des dirigeants (opposition si il y a un manquement aux devoirs d'une stratégie TEE)



Quatre résolutions portant sur les comptes sociaux et consolidés des sociétés ING, Renault et Société Générale ont par ailleurs été rejetées uniquement sur la base d'une absence de stratégie concernant la transition énergétique et écologique. L'absence d'objectifs chiffrés et les nombreuses controverses liées au financement des énergies fossiles ont conduit à ce positionnement de l'Ircantec.

D'autres résolutions liées à l'approbation des comptes de Total ont été refusées en partie sur des motifs d'un manque de soutien à la TEE. En effet, bien que la major pétrolière soit réputée parmi les leaders du secteur du pétrole et gaz en matière environnementale, plusieurs éléments, notamment en termes de positionnement sur des marchés contestables (gaz de schiste, sables bitumineux) et d'une implication forte dans les régions arctiques à haute valeur écologique, vont à l'encontre des attentes d'un investisseur comme l'Ircantec en matière de TEE.

Quant au groupe Heilderbergement, l'un des grands groupes mondiaux de matériaux de construction, il ne fait pas part d'objectifs précis en matière de TEE, quantifiés ou contraignants à moyen et long terme, spécialement en matière de réduction des émissions carbone. En Allemagne, la plupart des résolutions relatives à la « réélection » des membres du directoire et du conseil de surveillance consiste à accorder un quitus individualisé à chacun des membres. L'absence de stratégie de TEE a ainsi pu être utilisée pour voter contre le quitus au directeur exécutif, au président du conseil, et à l'ensemble des membres du directoire.

Si l'absence de stratégie TEE et de résultats extra-financiers est préjudiciable, la bonne performance climatique des entreprises peut au contraire permettre un vote « Pour » sur certaines résolutions. Le versement du dividende de la société Air Liquide a été validé par l'Ircantec, et ce malgré le dépassement du ratio de distribution proposé par les Règles de Vote, car l'entreprise met notamment en place des ressources nécessaires à la désulfuration des carburants (processus permettant d'enlever le soufre lourd), ainsi que d'autres liées à la mobilité durable (transport à l'hydrogène/biogaz).

www.ircantec.retraites.fr