



Bilan Politique de vote

SOMMAIRE

Pourquoi ?	5
Comment ?	6
Bilan 2017	7
Les grandes tendances sur l'ensemble des valeurs « Actions » en portefeuille	7
Focus Cap 30 : les motifs d'opposition	7
« Rémunérations des dirigeants » : taux d'opposition de 83%	7
« Distribution du dividende » : taux d'opposition de 76%	8
« Nomination des administrateurs » : taux d'opposition de 51%	9
« Approbation des comptes » (comptes sociaux, comptes consolidés et octroi de quitus) : taux d'opposition de 41%	9
« Opérations sur le capital » : taux d'opposition de 31%	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 ?

Etre 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 CA**



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 ».

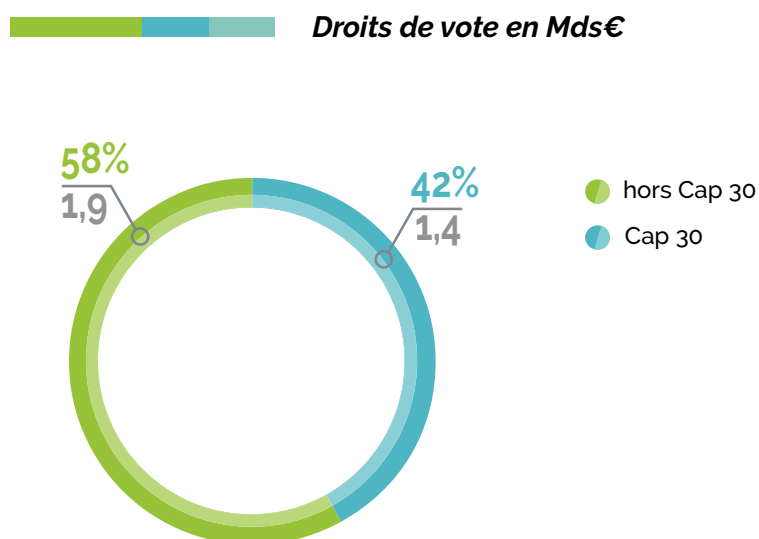
Les sociétés de gestion exercent ainsi les droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec sur l'ensemble des valeurs « Actions » présentes en portefeuille.

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 les 30 entreprises, « **Cap 30** », les plus représentées dans son portefeuille. Chacune des résolutions proposées lors de ces trente 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.

Quelques chiffres

Les droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec en actions d'entreprise représentent 3,3 Mds € au 31 décembre 2016, le « Cap 30 » 1,4 Mds € d'encours (en 2017).



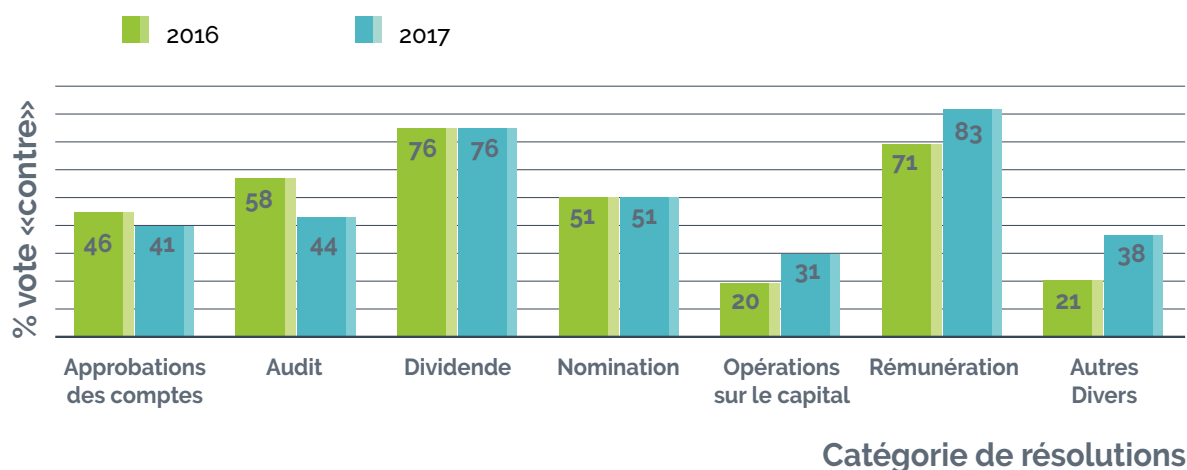
² Fonds Commun de Placement.

Bilan 2017

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

- ◆ Une augmentation considérable des résolutions votées (17 404 résolutions votées en 2017 vs 6 309 en 2015).
- ◆ Près de 100% des résolutions soumises au vote traitées (moins de 4% non traitées due à des motifs juridiques³).
- ◆ Un taux d'opposition en hausse (de 41% en 2015 à 46% en 2017) pour l'ensemble du portefeuille et plus fortement marqué pour le périmètre Ex-Europe (près de 59% en 2017 vs 46% en 2015).
- ◆ Et pour les sociétés du Cap 30, un taux d'opposition qui passe la barre des 50% (568 résolutions soumises au vote).

Cap 30 : évolution du taux d'opposition



Focus Cap 30 : les motifs d'opposition

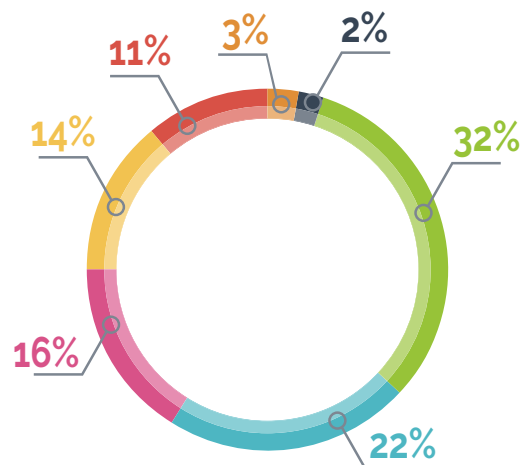
« Rémunérations des dirigeants » : taux d'opposition de 83%

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 Absence de « Power of Attorney », document juridique requis par certaines sociétés, ou dans certains pays, pour que les droits de vote puissent être pris en compte lors de l'assemblée générale.

Motifs d'opposition portant sur les rémunérations des dirigeants

- Rémunérations supérieures au « maximum socialement responsable »
- Part de la rémunération variable trop importante ou trop discrétionnaire
- Avantages postérieurs à l'emploi incompatibles avec la politique de vote
- Absence de critères ESG dans la part de rémunération de long terme
- Structure de rémunération pas assez transparente
- Risque de dépendance économique des administrateurs
- Contrôle de soutien à la TEE

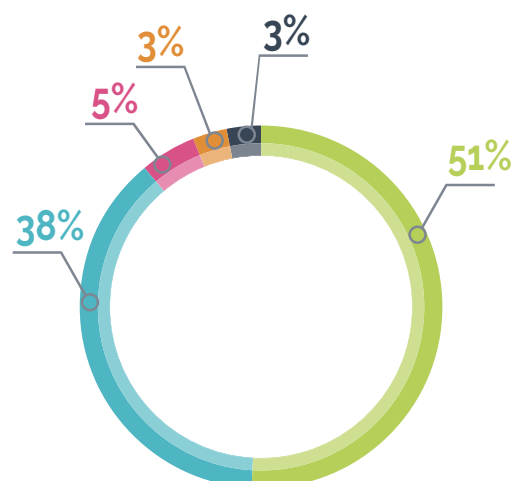


« Distribution du dividende » : taux d'opposition de 76 %

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 sur le dividende (non-exclusifs*)

- Distribution supérieure à 50% du résultat net
- Contrôle de cohésion sociale négatif**
- Exercice déficitaire
- Contrôle de soutien à la TEE négatif
- Proposition de dividende supérieure aux flux de trésorerie disponibles (« free cash flow »)



* Une résolution peut avoir plusieurs motifs d'exclusion.

** 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.

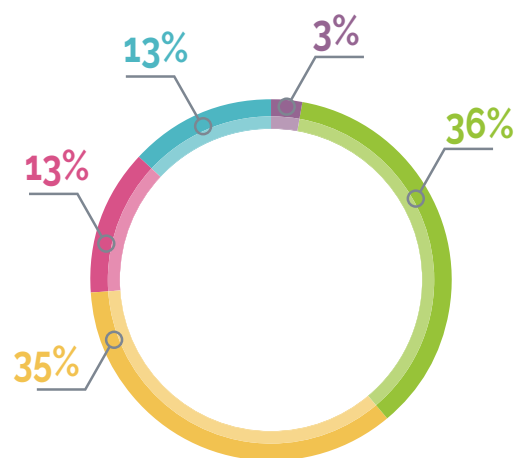
« Nomination des administrateurs » : taux d'opposition de 51 %

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, nombre de membres maximum) si son élection améliorerait la composition du conseil (notamment son taux de féminisation). Ce fut le cas de la société Telefonica sur la campagne 2017 par exemple.

Motifs d'opposition aux élections

- Cumul excessif de mandats ou double-exercice Président/Directeur
- Taux de féminisation trop faible au CA
- Taux d'indépendance trop faible au CA
- Nombre de membres trop élevés au CA
- Risque de conflits d'intérêt

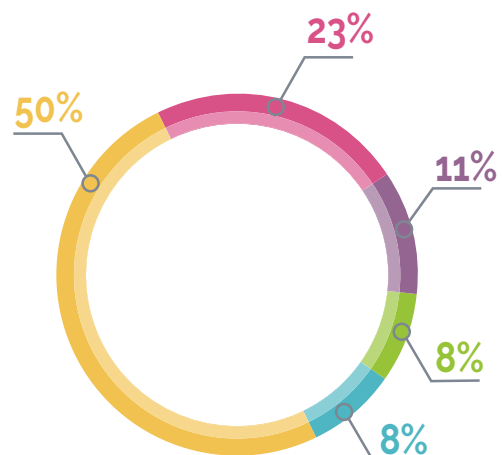


« Approbation des comptes » (comptes sociaux, comptes consolidés et octroi de quitus) : taux d'opposition de 41 %

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

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



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

** Taux effectif d'imposition largement plus faible que les pairs (cas chez Valeo et Accor).

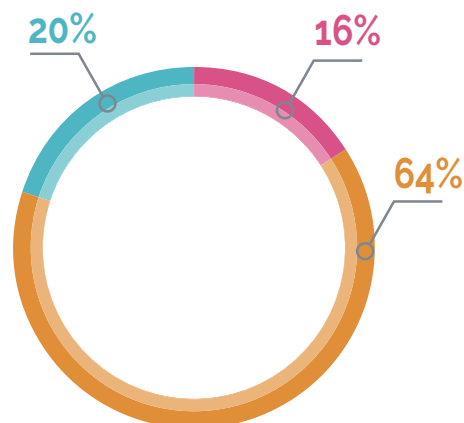
« Opérations sur le capital » : taux d'opposition de 31 %

Motifs d'opposition portant sur les opérations de capital

- Modalité d'octroi ou de réduction du capital non conforme*
- Instruments non conformes pour l'Ircantec**
- Opposition en accord avec la position de l'Ircantec sur les rémunérations des dirigeants/distributions de dividende

* L'Ircantec s'oppose 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 par exemple.

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



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

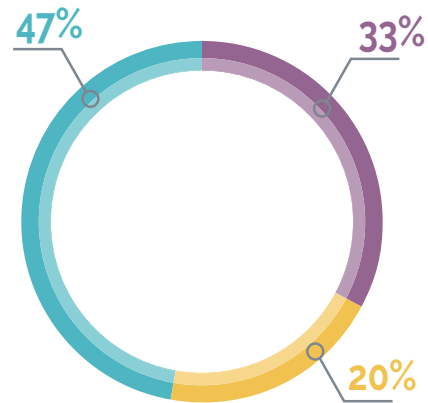
Investir dans une économie sobre en carbone est une des priorités de la stratégie climat de l'Ircantec. Depuis 2016, un dispositif dédié à l'évaluation de la contribution des sociétés à la TEE oblige les sociétés de gestion à prendre en compte de manière systématique dans l'exercice de leur droit de vote cette contribution. Trois thèmes de résolutions sont concernés par de potentiels rejet au titre d'un manque de prise en compte de la TEE : l'approbation des comptes, la distribution du dividende et la rémunération des dirigeants.

En 2017, la contribution des entreprises à la TEE a été évaluée au travers de 149 résolutions. 49 d'entre elles ont fait l'objet d'un vote « Contre » :

- des validations de comptes sociaux ont été désapprouvées lorsque la stratégie TEE n'était pas assez engageante ;
- des versements de dividende ont été refusés lorsque les investissements dans la TEE et la R&D étaient insuffisants ;
- certaines rémunérations des dirigeants ont été désapprouvées lorsque la structuration de la part variable ne proposait pas de critères et indicateurs ESG.

Répartition des résolutions liées à la TEE en 2017

- Rémunérations des dirigeants (opposition si absence d'indicateur ESG dans la structuration de la part variable)
- 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 et en recherche et développement sont insuffisants)



À la différence des autres résolutions rejetées, deux résolutions portant sur les comptes sociaux et consolidés de la société Essilor ont elles été rejetées uniquement sur la base d'une absence de stratégie concernant la transition énergétique et écologique. Le manque d'objectifs chiffrés et la faible performance des résultats (augmentation des émissions de gaz à effet de serre (GES) à périmètre constant, augmentation de la consommation d'énergie et de la production de déchets) a conduit à ce positionnement de l'Ircantec.

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 plusieurs résolutions. Le versement du dividende de la société Royal Philips Electronics a été validé par l'Ircantec, et ce malgré le dépassement du ratio de distribution proposé par les Règles de Vote, car l'entreprise a réalisé des dépenses substantielles en recherche et développement (R&D), en partie sur des problématiques TEE (développement de lampe LED parmi les plus efficaces du marché sur le plan énergétique). La situation est quasi-similaire pour la compagnie Air Liquide, qui du fait de ses dépenses R&D importantes sur des projets TEE (fourniture d'hydrogène sans rejets de CO₂, système de stockage de CO₂, services à la production photovoltaïque), a été encouragée par l'Ircantec avec un vote « Abstention », le régime souhaitant tout de même souligner son désaccord par rapport au dépassement du ratio de distribution.

www.ircantec.retraites.fr