

# Rapport sur l'exercice des droits de vote 2015



*Conformément à l'article 314-101 du règlement général de l'AMF, Mirova a établi le document "reporting des droits de vote" afin de rendre compte de l'exercice des droits de vote attachés aux actions détenues dans les OPCVM/FAI dont elle assure la gestion.*

## SOMMAIRE

Préambule .....	3
1. Périmètre de vote 2015.....	5
2. Bilan des votes 2015.....	5
3. Analyse des résultats des votes 2015.....	6
4. Focus sur les principaux facteurs de contestation.....	8
4.1. Transparence de l'information financière et extra financière.....	9
4.2. Structure de contrôle et équilibre des pouvoirs .....	11
4.3. Répartition de la valeur.....	13
4.4. Structure financière .....	15
4.5. Amendements de statuts.....	16
4.6. Résolutions d'actionnaires .....	17
5. Cas où Mirova n'aurait pas respecté sa politique de vote .....	18
6. Situations de conflits d'intérêts.....	18



## Préambule

Au-delà de la responsabilité fiduciaire et conformément à l'article 314-101 du Règlement général de l'AMF, l'exercice des droits de vote fait partie intégrante de la stratégie d'investissement responsable de Mirova. L'alignement des principes de sa politique de vote <sup>1</sup> avec sa stratégie d'investissement semble donc être un impératif pour favoriser la création de valeur pour ses clients. Or, cela suppose en amont de repenser les principes d'une bonne gouvernance pour tenir compte des enjeux de long terme auxquels les entreprises doivent faire face, et en premier lieu les enjeux environnementaux et sociaux.

C'est dans ce cadre que Mirova a entrepris en 2015 une réflexion critique et approfondie des enjeux de gouvernance traditionnels et émergents, avec l'objectif d'identifier un modèle plus en phase avec une vision entrepreneuriale et soutenable de l'entreprise. L'aboutissement de cette réflexion a posé les jalons d'une nouvelle politique de vote résolument orientée vers le développement d'entreprises innovantes répondant aux enjeux du développement durable, et dont les principes se déclinent en 4 axes majeurs :

- *le développement d'un actionariat de long terme à même de soutenir le développement durable de l'entreprise ;*
- *la mise en place d'un conseil intégrant de façon équilibrée les parties prenantes de l'entreprise, et prenant en charge les enjeux de RSE dans les réflexions stratégiques ;*
- *la répartition équilibrée et équitable de la valeur créée entre les différentes parties prenantes, et l'intégration des enjeux environnementaux et sociaux dans les mécanismes d'incitation et d'alignement des intérêts ;*
- *la transparence et la qualité de l'information financière et extra-financière, avec la mise en place d'un reporting intégrant les enjeux de développement durable.*

Cette vision partenariale de la gouvernance d'entreprise suppose par ailleurs une répartition plus équilibrée des pouvoirs entre les différentes parties prenantes pour une meilleure prise en compte des enjeux environnementaux et sociaux dans les décisions stratégiques. Elle délimite les rôles des actionnaires, et replace la responsabilité des décisions impliquant les enjeux long terme de l'entreprise au sein du conseil.

En conséquence de cela, Mirova a décidé de s'abstenir<sup>2</sup> sur les résolutions qu'elle considère comme non relevant de sa compétence i.e. le dividende, la politique de rémunération ex-ante, les retraites chapeaux ou les indemnités de départ. Consciente néanmoins de sa responsabilité fiduciaire, elle se réserve la possibilité de voter « contre » lorsque les propositions soumises lui semblent préjudiciables à la soutenabilité de l'entreprise.

---

<sup>1</sup>[http://www.mirova.com/Content/Documents/Mirova/publications/VF/Vote%20et%20engagement/Politique%20de%20vote%20Mirova\(1\).pdf](http://www.mirova.com/Content/Documents/Mirova/publications/VF/Vote%20et%20engagement/Politique%20de%20vote%20Mirova(1).pdf)

<sup>2</sup> Considérant les délais de mise en œuvre de la politique de vote 2015, certains votes ont été exprimés en début de saison suivant la version antérieure de la politique de vote, expliquant les divergences de vote sur des sujets spécifiques.



La mise en œuvre effective de cette politique et la diffusion de ces bonnes pratiques parmi les entreprises sera par nature un processus long considérant la prégnance du modèle de gouvernance actionnarial. Aussi, Mirova a décidé de déployer en parallèle une stratégie d'engagement autour de ces enjeux pour favoriser leur prise en compte progressive par les entreprises. Cette stratégie se décline de différentes manières via le dialogue direct, l'engagement collaboratif et des actions de lobbying ciblées.

En outre, convaincue de la nécessité de développer un socle théorique autour des nouveaux modèles de gouvernance intégrant les problématiques environnementales et sociales, Mirova a décidé de soutenir la recherche académique, et a rejoint en 2015 la chaire de Mines Paristech « *Théorie de l'entreprise. Modèles de gouvernance et création collective* ». Cette collaboration stratégique sera déterminante pour le développement d'une réflexion nouvelle autour de modèles de développement d'entreprises soutenables et créatrices de valeur pour l'ensemble des parties prenantes.



## 1. Périmètre de vote 2015

En application de la réglementation de l'AMF sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion (article 314-101 du Règlement général), et conformément aux principes définis dans sa politique de vote, Mirova a exercé les droits de vote attachés aux valeurs détenues dans les OPCVM et FIA dont elle assure la gestion et pour lesquels elle détenait les droits de vote.

En 2015, le périmètre de vote était composé de **207** valeurs détenues dans **11** OPCVM et FAI gérés par Mirova.

Sur ce périmètre de vote, **229** assemblées générales (AG) se sont tenues en 2015. Mirova a exercé ses droits de vote lors de **221** assemblées générales, soit un taux de participation de **97%**. Mirova n'a pas exercé ses droits de vote lors de **8** assemblées générales en raison de problèmes techniques i.e. migration des fonds dans les systèmes du proxy ou administratifs i.e. validité des pouvoirs de procuration.

### Répartition géographique du périmètre de vote 2015

	Nombre de sociétés	En %
Amérique <sup>3</sup>	60	29%
Asie <sup>4</sup>	6	3%
Europe <sup>5</sup>	140	68%
Océanie <sup>6</sup>	1	0%
Total général	207	100%

## 2. Bilan des votes 2015

Sur les **221** assemblées générales votées et confirmées, Mirova s'est exprimée sur **3176** résolutions :

- elle a approuvé **2049** résolutions, soit **64.5%**
- elle a désapprouvé **884** résolutions, soit **28%**
- elle s'est abstenue sur **243** résolutions, soit **7.5%**

Parmi les **3176** résolutions votées, **3121** étaient proposées par la direction ou le conseil. Mirova a voté contre **865** résolutions, soit **28%** et s'est abstenue sur **243** résolutions, soit **8%**.

Sur les **55** résolutions proposées par les actionnaires, Mirova a soutenu **36** résolutions, soit **65%**.

<sup>3</sup> La zone Amérique comprend 5 pays dont les Etats-Unis et le Canada

<sup>4</sup> La zone Asie comprend 2 pays dont le Japon

<sup>5</sup> La zone Europe comprend 14 pays dont la France, l'Allemagne, la Grande-Bretagne, les Pays-Bas, la Suisse, etc.

<sup>6</sup> La zone Océanie comprend L'Australie



Mirova a exprimé au moins un vote défavorable lors de **205** assemblées générales, soit **93%** des assemblées générales votées.

### 3. Analyse des résultats des votes 2015

Le taux de contestation (votes "contre" et "abstention") est de **36%** en 2015, en augmentation de **12 points** par rapport à 2014. Cette progression s'explique essentiellement par la définition de la nouvelle politique de vote Mirova dont l'ambition est de favoriser l'émergence d'un nouveau modèle de gouvernance partenariale orienté vers la création de valeur long terme.

#### Répartition des votes exprimés en 2015 par zone géographique

	Nombre de résolutions	En %	Pour	En %	Contre	En %	Abstention	En %
Amérique	686	22%	468	68%	166	24%	52	8%
Asie	67	2%	29	43%	33	49%	5	7%
Europe	2418	76%	1551	64%	681	28%	186	8%
Océanie	5	0%	1	20%	4	80%	0	0%
Total général	3176	100%	2049	65%	884	27%	243	8%

La contestation présente une forte hétérogénéité suivant les différentes zones géographiques. Celle-ci oscille entre **32%** pour la zone Amérique et **80%** pour la zone Océanie.

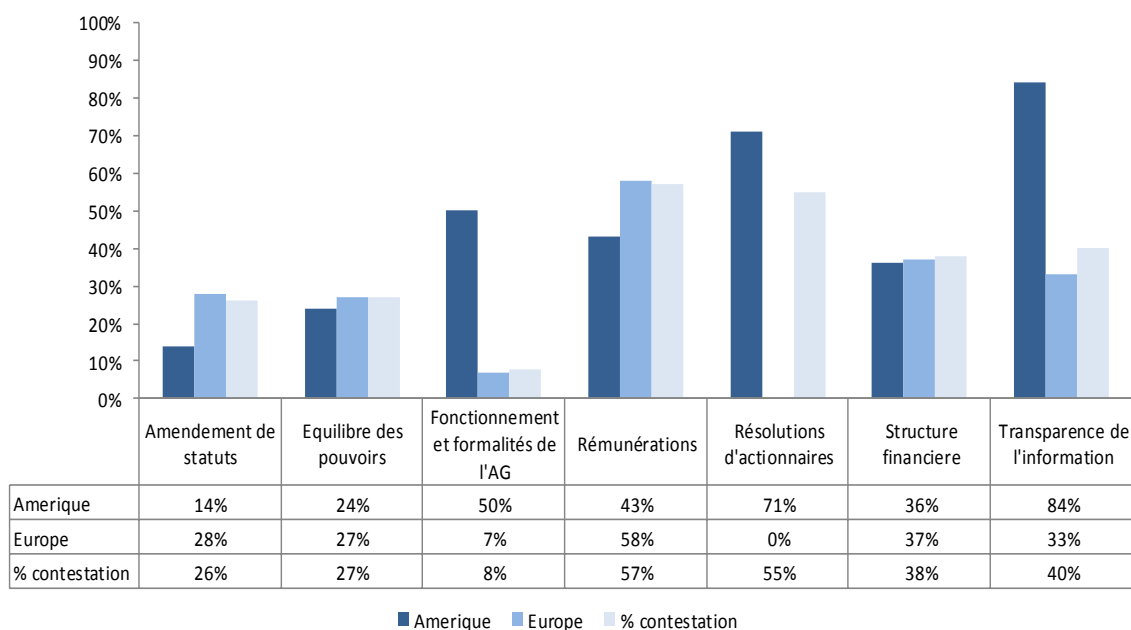
Ces différences s'expliquent par plusieurs facteurs, parmi lesquels :

- les différences de périmètres de vote d'une zone géographique à une autre ;
- la diversité des sujets proposés au vote des actionnaires d'une zone à une autre ou d'un pays à un autre ;
- l'importance de certaines thématiques dans les ordres du jour des assemblées générales de certains pays ;
- des pratiques locales encore inférieures aux standards promus par la politique de vote de Mirova.

Considérant les biais importants inhérents à ces facteurs, nous nous concentrerons dans notre analyse sur les zones géographiques significatives du périmètre de vote de Mirova i.e. Europe et Amérique.



Figure 1 : Proportion de la contestation par thématique et par zone géographique



**Toutes zones géographiques confondues**, le niveau de contestation par thématique semble particulièrement élevé sur les thématiques « rémunérations » et « résolutions d'actionnaires » avec des niveaux respectifs de 57% et 55%, suivi des thématiques « transparence de l'information » et « structure financière » avec des niveaux respectifs de 40% et 38%, puis des thématiques « équilibre des pouvoirs » et « amendements des statuts » avec 27% et 26%, et enfin de la thématique « fonctionnement et formalités de l'AG » avec un taux de contestation de 8%.

**En Europe**, la contestation moyenne se situe autour de 35.9%. L'Italie enregistre le taux le plus élevé à 58%, alors que le Danemark se situe autour de 18%. La France, l'Allemagne et le Royaume Uni, principaux pays du périmètre de vote sur la zone européenne, enregistrent des niveaux de contestation respectifs de 35%, 30% et 38%. La contestation moyenne est relativement élevée sur l'ensemble des thématiques hormis « résolutions d'actionnaires » et « fonctionnement et formalités de l'AG ». Celle-ci est toutefois particulièrement importante sur la thématique des « rémunérations » avec un taux de 58%. Cela s'explique par deux facteurs essentiels : 1/ l'importance des résolutions relatives aux sujets de rémunérations des dirigeants et des actionnaires, 2/ le manque d'intégration des enjeux de RSE dans les rémunérations.

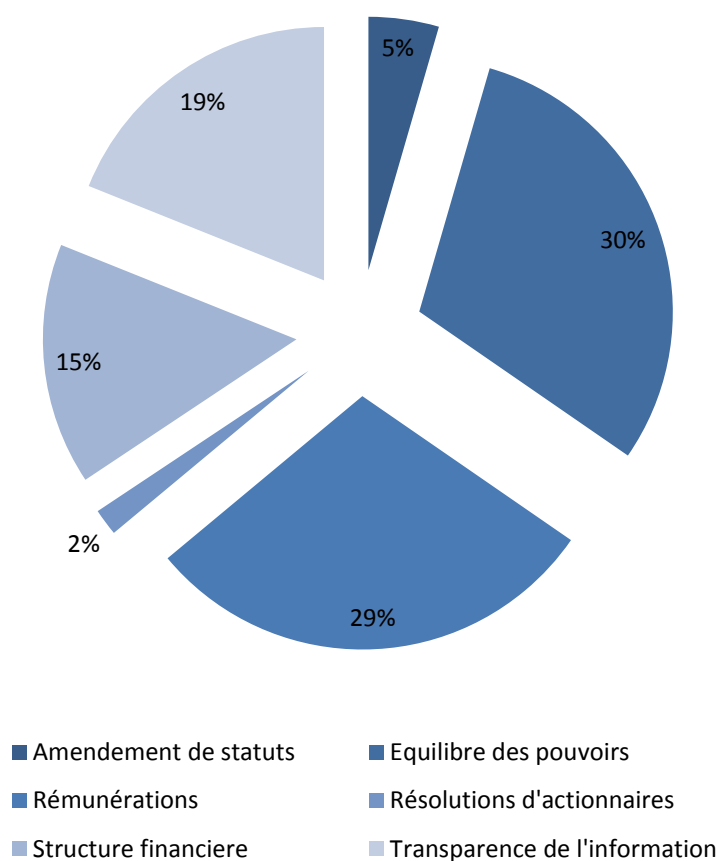
**Sur la zone Amérique** qui comprend essentiellement les Etats Unis et le Canada, la contestation moyenne se situe autour de 32%. Elle est relativement importante sur trois thématiques en particulier : « transparence de l'information » (84%), « résolutions d'actionnaires » (71%), « fonctionnement et formalités de l'AG » (50%). Le sujet des « rémunérations » présente également un niveau de contestation élevé avec 43% en raison du manque d'intégration des enjeux de RSE.



## 4. Focus sur les principaux facteurs de contestation

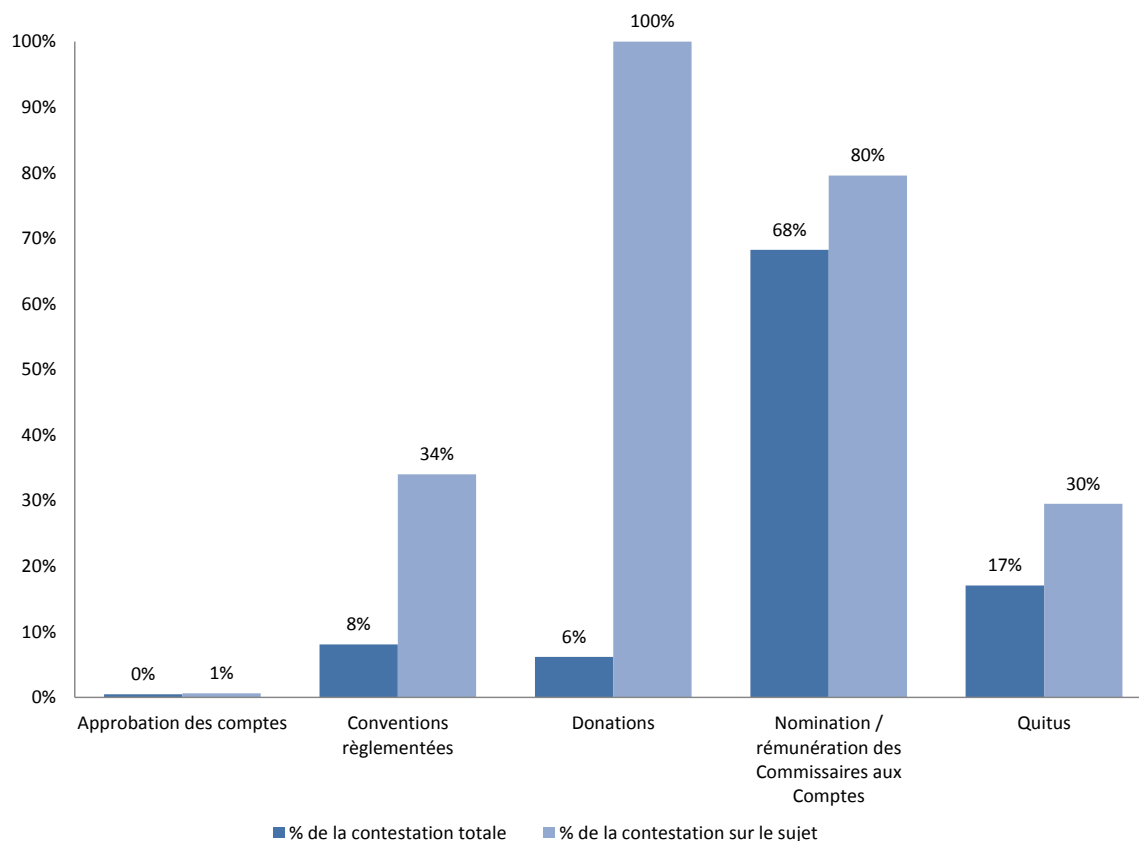
La répartition de la contestation (votes "contre" et "abstention") sur l'ensemble des résolutions proposées au vote des actionnaires se présente ainsi :

**Figure 1 : Répartition de la contestation par thématique et par zone géographique**





## 4.1. Transparence de l'information financière et extra financière



Les sujets liés à la **transparence de l'information** représentent près de **19%** des votes d'opposition.

En pourcentage de la contestation totale, **la nomination/ rémunération des commissaires aux comptes** représente plus des deux tiers des votes d'opposition exprimés sur le thème de la transparence de l'information. En pourcentage des résolutions soumises sur le sujet, les votes d'opposition représentent 80%. L'importance de la contestation s'explique principalement par l'écart encore important entre les pratiques des entreprises et les recommandations de la politique de vote de Mirova notamment sur la question de la séparation des prestations d'audit et de conseil. Cette pratique obligatoire en France ne semble pas encore de rigueur dans nombre de pays. Toutefois, le renforcement de la réglementation européenne sur les prestations fournies par les commissaires aux comptes devrait progressivement renverser la tendance en faveur des pratiques recommandées par Mirova.

**Le quitus** continue d'enregistrer un niveau de contestation significatif (17% en pourcentage de la contestation totale et 30% en pourcentage de la contestation sur le sujet). Cela s'explique essentiellement par la position de Mirova visant à sanctionner ce type de résolutions dans les pays où cela porte atteinte à la capacité des actionnaires d'entamer par la suite un recours en justice.

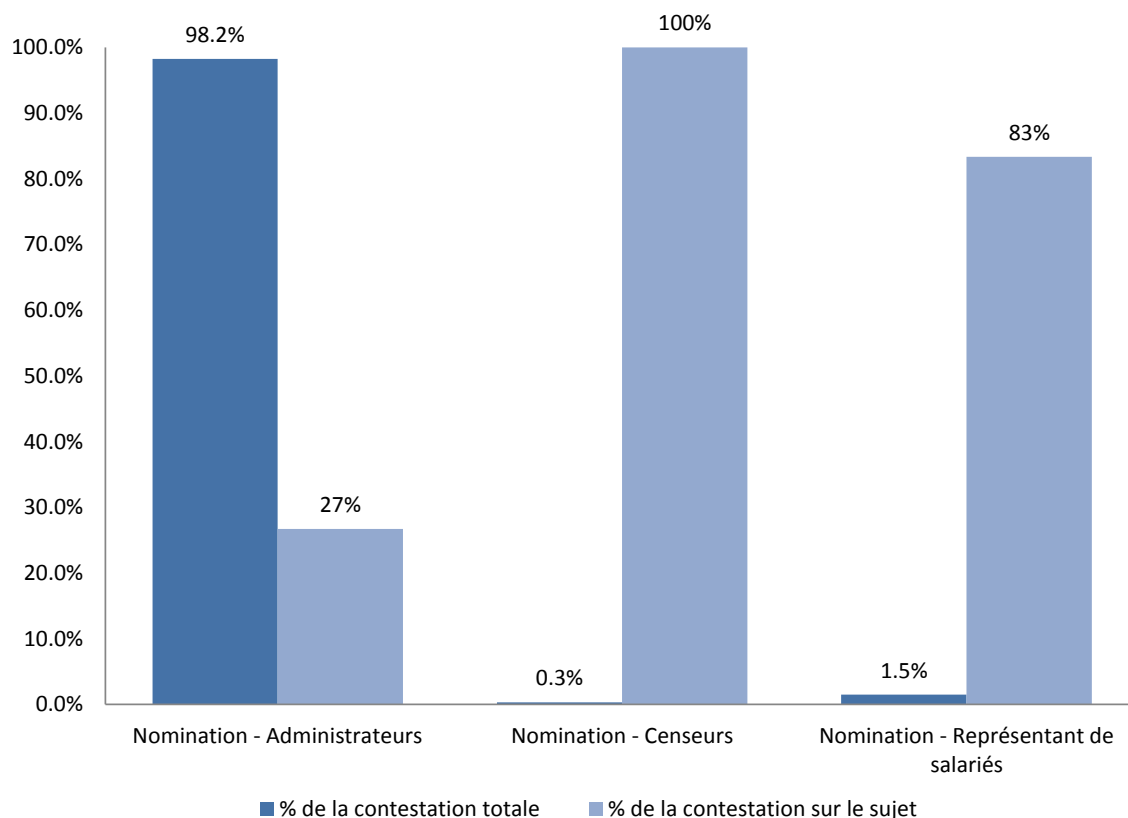


**Les conventions réglementées** représentent la troisième thématique de contestation avec un taux de 8% mais enregistrent en relatif un taux de contestation de 34%. Cela s'explique essentiellement par l'abstention de Mirova sur les conventions portant sur les indemnités de départ ou les retraites chapeaux.

S'agissant **des dons aux partis politiques**, Mirova s'est opposée dans 100% des cas en raison du potentiel risque de conflit d'intérêts inhérent à ce type de pratiques notamment aux Etats Unis.



## 4.2. Structure de contrôle et équilibre des pouvoirs



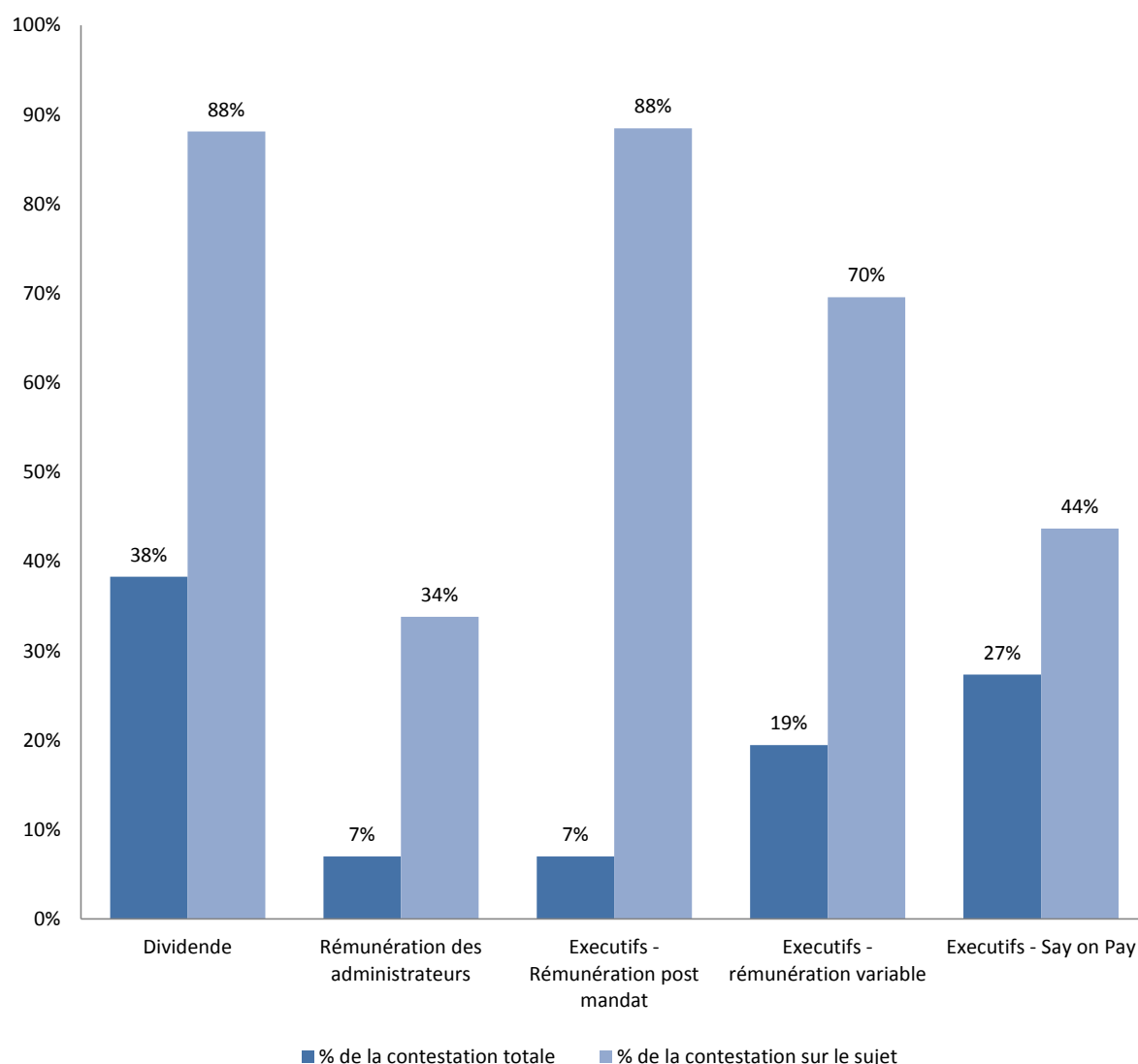
Les résolutions relatives à **l'équilibre des pouvoirs** représentent **30%** des votes d'opposition.

La quasi-totalité des votes d'opposition exprimés sur cette thématique portent sur **la nomination des administrateurs**. Le motif principal est l'absence d'équilibre dans la répartition des pouvoirs entre dirigeants, actionnaires, salariés et indépendants au sein du conseil. En effet, Mirova encourage une représentation équilibrée des parties prenantes stratégiques au sein du conseil plus à même de favoriser une prise de décision orientée vers la création de valeur à long terme. Or, la pratique actuelle tend à privilégier essentiellement les représentants des actionnaires à travers des administrateurs indépendants ou non indépendants, au détriment des administrateurs salariés. Si la tendance en France s'inverse avec les nouvelles obligations faites à certaines entreprises d'élire des représentants des salariés au conseil, on ne peut pas affirmer que cela se généralise au sein des autres pays européens. Des marges de progression importantes demeurent donc sur cet aspect stratégique de la bonne gouvernance des entreprises.

S'agissant de **la nomination des censeurs**, Mirova s'oppose systématiquement à cette pratique, sauf lorsqu'il s'agit d'une présence temporaire, exceptionnelle et justifiée, et que le taux d'indépendance du conseil est par ailleurs suffisant au regard de nos principes, ce qui n'était pas le cas pour les propositions soumises au vote.

L'opposition constatée sur **la nomination des représentants de salariés** concerne les cas où plusieurs administrateurs sont proposés pour un seul poste au conseil; ce qui explique le taux de contestation de 83% en pourcentage des résolutions proposées.

### 4.3. Répartition de la valeur



Les résolutions relatives à **la répartition de la valeur** représentent **29%** des votes d'opposition au global.

Cette thématique regroupe aussi bien la rémunération des dirigeants que celle des actionnaires, et présente un niveau de contestation assez important avec des taux de contestation par sujet entre 70% et 88% sur le dividende, les avantages post-mandat (retraites chapeaux et indemnités de départ) et la rémunération variable des exécutifs (actions gratuites, stock-options et équivalents).

Sur les deux premiers sujets, le niveau de contestation s'explique essentiellement par l'abstention systématique de Mirova sur ces sujets. En effet, Mirova considère que dans une approche partenariale de la gouvernance privilégiant la création de valeur à long terme sur les intérêts individuels et spécifiques des différentes parties prenantes, la définition de la politique de répartition de la valeur doit relever de la responsabilité du conseil d'administration, seul organe à même de concilier les intérêts de l'ensemble des parties prenantes. Cela suppose par ailleurs que le conseil d'administration soit équilibré

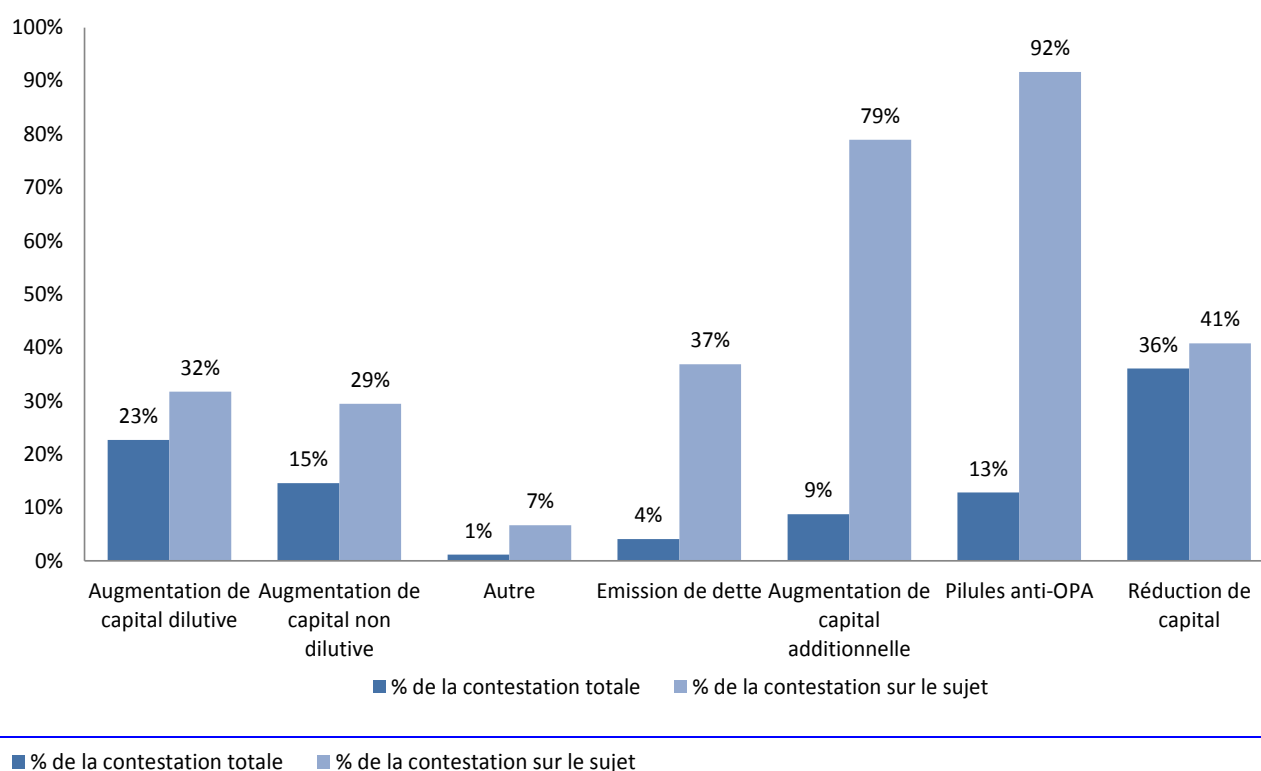


dans sa composition et représentatif de l'ensemble des parties prenantes stratégiques de l'entreprise i.e. dirigeants, actionnaires, salariés.

Sur les sujets relatifs à la **rémunération variable et au rapport sur les rémunérations ex-post**, la contestation s'explique essentiellement par l'absence de critères environnementaux et sociaux dans les mécanismes de rémunération. Or, c'est un axe stratégique de la politique de vote de Mirova qui souhaite à travers cet engagement encourager les entreprises à mieux intégrer les enjeux de long terme dans les décisions stratégiques.



#### 4.4. Structure financière



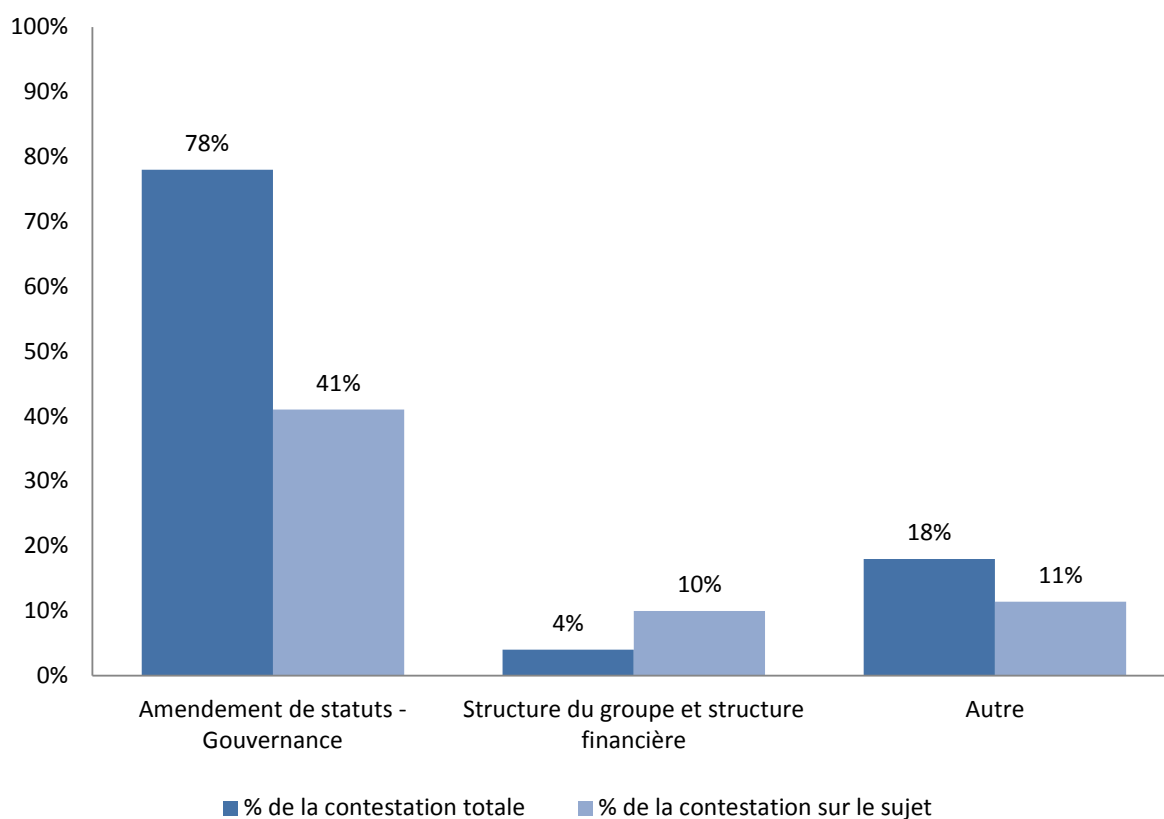
Les résolutions portant sur **la structure financière** des entreprises représentent **15%** de la contestation globale.

Les votes d'opposition ont porté sur:

- **les réductions de capital** dont l'intérêt s'avère souvent contesté dans le cadre d'une approche d'allocation du capital soutenable pour le développement long terme de l'entreprise,
- **les augmentations de capital dilutives et non dilutives** dont les seuils dépassent les limites fixées dans la politique de vote de Mirova,
- **les autorisations financières assimilées à des mesures anti-OPA** pouvant représenter un risque pour l'entreprise et ses parties prenantes,
- **les émissions de dette** en raison du risque potentiel sur la stabilité financière des entreprises.



## 4.5. Amendements de statuts



Les **amendements de statuts** représentent **4%** des sujets de contestation et se concentrent sur les sujets de gouvernance.

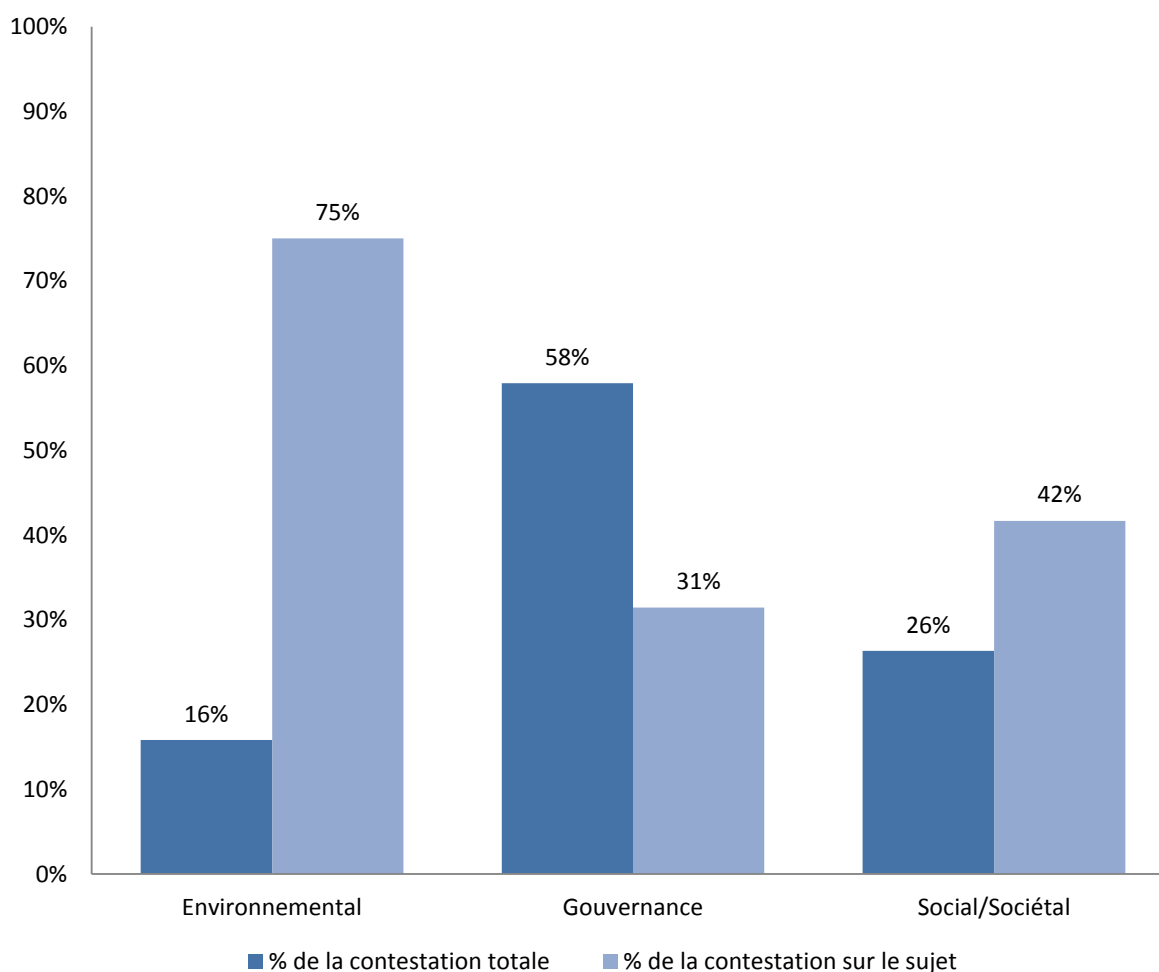
Les votes d'opposition portent principalement sur les propositions pouvant altérer le droit des actionnaires comme la réduction des délais pour la convocation d'une assemblée générale extraordinaire au Royaume Uni, ou la réduction des seuils de déclaration des franchissements de seuil.

Par ailleurs, Mirova s'est également opposée aux résolutions visant à supprimer les droits de vote double et à réintroduire dans les statuts le principe « 1 action – 1 voix » avec l'objectif de favoriser le développement de l'actionnariat à long terme au sein des entreprises dans lesquelles elle investit.





## 4.6. Résolutions d'actionnaires



**Les résolutions d'actionnaires** représentent **1%** de la contestation globale et portent essentiellement sur des sujets de gouvernance. La contestation s'exprime en opposition à la recommandation du management et donc comme soutien aux propositions des actionnaires notamment lorsque celle-ci avaient pour objectif d'améliorer les droits des actionnaires (exemple : droit de convoquer une assemblée générale extraordinaire, droit de dépôt d'une résolution ou de proposer des administrateurs à l'élection) ou de favoriser la prise en compte des enjeux environnementaux et sociaux i.e. mise en place de rapport développement durable ou réalisation de rapport sur les risques liés au changement climatique.

En revanche, Mirova s'est opposé aux propositions des actionnaires lorsque celles-ci nous paraissaient inadaptées ou injustifiées au regard de la qualité des pratiques des entreprises.



## 5. Cas où Mirova n'aurait pas respecté sa politique de vote

Mirova exerce les droits de vote dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts et respecte dans ce cadre les principes énoncés dans sa politique de vote.

## 6. Situations de conflits d'intérêts

Conformément à sa politique de vote, Mirova, appartenant au groupe BPCE, exerce les droits de vote dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts, et ne prend donc pas part aux assemblées générales tenues par les entités du groupe BPCE dont les titres sont négociés sur le marché.

Lors de l'exercice des droits de votes 2015, aucune situation de conflit d'intérêts n'a été rencontrée.



## **AVERTISSEMENT**

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. La responsabilité de MIROVA ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations. MIROVA ne saurait être tenue pour responsable du non exercice ou de l'exercice partiel des droits de vote du fait de retards, négligences ou défaillances intervenus dans la mise à disposition ou la transmission des informations et documents nécessaires à cet exercice.

Ce document peut être actualisé à tout moment par MIROVA. Ce document est disponible sur simple demande à MIROVA au 21 quai d'Austerlitz 75634 Paris Cedex 13, et sur le site internet de MIROVA : [www.mirova.com](http://www.mirova.com) »

### **MIROVA**

Société anonyme au capital de 7 461 327,50 euros  
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014  
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris  
Mirova est une filiale de Natixis Asset Management.

