



CONTRE

POUR



AXA IM Politique d'Investissement Responsable Gouvernance d'Entreprise & Politique de Vote

P reambule



Chez AXA IM, notre approche de la gouvernance d'entreprise - à savoir l'exercice de notre vote et notre engagement d'actionnaire - découle de notre ferme conviction que les dirigeants, les administrateurs et les investisseurs ont tous un rôle crucial et unique à jouer pour contribuer durablement à l'intégrité financière des marchés et à l'efficacité des allocations de capital.

Une bonne gouvernance des sociétés par leurs administrateurs, ainsi que la vigilance des investisseurs institutionnels (en leur qualité d'actionnaires principaux des sociétés cotées), sont essentielles à la réalisation de performances durables bénéficiant à toutes les parties prenantes. En conséquence, nous croyons que les investisseurs institutionnels doivent exercer leurs droits d'actionnaire, et s'engager de façon responsable auprès des sociétés qu'ils détiennent.

Investisseur au portefeuille largement diversifié, et aux objectifs de long terme, AXA IM peut optimiser la performance de ses investissements et réduire son exposition aux risques en focalisant à la fois ses investissements et le suivi de ses portefeuilles sur des entreprises capables de générer de façon durable de la valeur pour leurs actionnaires. Nous estimons que cela fait partie intégrante du devoir fiduciaire d'un gestionnaire de fonds de l'importance d'AXA IM.

Notre politique définit les principes qui sous-tendent cet aspect de notre activité d'investisseur responsable, et qui guident l'exercice de nos droits de vote. Elle nous permet de les communiquer au marché. C'est un document vivant et flexible, devant refléter l'évolution future des pratiques d'investissement et de gouvernance d'entreprise.

Elle pose chez AXA IM les fondations tant de ses activités de vote et d'engagement auprès des sociétés, que de sa participation aux débats publics liés à cette politique.

Nous croyons que les principes qu'elle développe constituent un cadre robuste pour une authentique gouvernance d'entreprise. Toutefois, en les appliquant, nous tenons compte du dynamisme propre à chaque entreprise, une approche indifférenciée n'étant pas appropriée. Nous préférons résoudre toute divergence de vues par le dialogue, pour bien comprendre les circonstances particulières de l'entreprise.

La Politique de Gouvernance d'Entreprises et de Vote d'AXA IM inclut les principes fondamentaux suivants :

1. L'investissement responsable et son lien avec l'objectif de la société

Beaucoup s'accordent pour considérer que l'objectif premier d'une société est de valoriser l'investissement de ses actionnaires, que cette création de valeur doit se faire dans une perspective à long terme, avec un contrôle adéquat des risques.

Ceci idée correspond aux besoins des clients d'AXA IM, fonds de pension et sociétés d'assurance, qui agrègent le mieux les intérêts divers de leurs propres clients en adoptant in fine un horizon d'investissement à long terme. En conséquence notre but est d'investir dans des sociétés dont les stratégies sont en cohérence avec la volonté d'améliorer la valeur patrimoniale à long terme.

Il devient de plus en plus évident que cette création de valeur à long terme est optimisée lorsque le management tient compte, en sus des paramètres financiers traditionnels, des facteurs extra financiers du couple risque / rendement : notre approche d'investissement vise donc à les intégrer au sein même de nos processus de gestion d'actifs et de nos pratiques d'actionnaire, ce dernier aspect constituant le cœur de ce document.

Nous estimons que la façon de gérer les aspects extra financiers est pour une société un indicateur majeur de succès ou d'échec : de ce fait nous attendons d'elle qu'elle prenne en considération les intérêts légitimes de l'ensemble des parties prenantes qui lui permettent de fonctionner, comme ses collaborateurs, clients, fournisseurs, et la communauté au sens large. En outre, une société qui néglige l'impact environnemental et social de ses activités ne sera vraisemblablement pas en mesure de valoriser sur la durée l'investissement de ses actionnaires.

Le Conseil d'Administration a pour responsabilité de superviser la définition et la mise en œuvre de stratégies qui soient compatibles avec l'objectif de création de valeur à long terme.

2. Rapports

Dans un marché qui fonctionne bien et permet aux investisseurs de remplir leurs responsabilités fiduciaires vis-à-vis des actifs de leurs clients, il est primordial que les décisions d'investissement qui impactent l'allocation de capital soient prises sur la base d'informations complètes et précises. Nous attendons du Conseil qu'il présente des rapports réguliers aux actionnaires, exposant son analyse de l'activité et sa vision prévisionnelle, et leur permettant d'évaluer les stratégies adoptées ainsi que leurs chances de succès. Ce rapport doit décrire les moyens, les principaux risques et incertitudes, ainsi que les relations susceptibles d'affecter la valeur à long terme de la société.

Les comptes doivent être complets, vérifiés par des auditeurs indépendants externes, et soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale ordinaire.

Le compte rendu de la gestion des facteurs extra financiers «clés» doit être intégré dans ces rapports : ce sont les éléments de la performance de l'entreprise (parfois désignés comme «immatériels») qui conditionnent particulièrement (mais non exclusivement) le couple risque / rendement à moyen et long terme. Beaucoup d'investisseurs les intègrent dans leur évaluation des perspectives à long terme des entreprises. Ils recouvrent notamment les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance tels que

POINTS IMPORTANTS

En matière de rapports

Nous pouvons refuser notre soutien en matière de rapports et de comptes dans les cas suivants :

- Comptes audités non disponibles dans les délais opportuns;
- Non publication de rapport sur les facteurs extra financiers importants, notamment dans les secteurs à haut risque et/ou lorsque des sociétés du même secteur en publient.
- Existence de doutes quant à l'intégrité des informations du rapport.

les risques de changement de réglementation, risques de réputation, cycles d'obsolescence des produits, droits de l'homme, formation et rotation des collaborateurs, conformité au Droit du travail, plans de succession de la direction générale, changements climatiques et autres impacts environnementaux, contributions politiques ou coûts de lobbying. Les administrateurs et les dirigeants ont un rôle crucial à jouer auprès des investisseurs pour leur expliquer quels facteurs extra financiers sont pertinents pour leur société - AXA IM ne leur demande pas de produire des rapports extra financiers non significatifs.

Pour présenter leurs compte rendus sur le développement durable, les sociétés peuvent utiliser une méthodologie commune, comme celles proposées par la «Global Reporting Initiative», ou par l'«Enhanced Business Reporting Consortium» ceci afin d'améliorer leur qualité et leur cohérence. Ce point est important, car il doit permettre aux actionnaires d'évaluer et de comparer la performance de la société dans ce domaine à celles de sociétés comparables du secteur. Lorsque des considérations liées à la concurrence limitent l'information publiable sans risque, la

société doit expliciter sa position, car ce danger nous paraît en général surestimé.

Les Conseils ont la responsabilité d'établir un véritable dialogue avec les actionnaires. L'ensemble des administrateurs doit participer aux Assemblées Générales annuelles et mettre en place un processus de communications régulières aux actionnaires en dehors de ces Assemblées. Les Conseils doivent rechercher pro activement toute opportunité d'engager ce dialogue permanent avec les actionnaires à long terme.

3. Le conseil d'administration

Nous estimons que le Conseil, en tant qu'organe décisionnaire chargé par les actionnaires de la surveillance des affaires, est la pierre angulaire d'une gouvernance d'entreprise de qualité. Dans certains pays, il s'agit d'un Conseil unitaire, unique organe décisionnel comprenant à la fois des administrateurs exécutifs et non exécutifs. Dans d'autres cas un Conseil de surveillance composé d'administrateurs non exécutifs supervise un Directoire composé de cadres dirigeants.

Les membres de ces conseils ont (légalement ou en pratique) la responsabilité fiduciaire d'agir dans le meilleur intérêt de la société et en rendent compte à l'ensemble des actionnaires.

3.1. Equilibre au sein du conseil

Le Conseil est capable de servir au mieux les intérêts des actionnaires lorsqu'il comprend des administrateurs présentant des compétences variées, des connaissances et des expériences adaptées aux activités.

Sa composition doit en outre préserver l'équilibre des pouvoirs et autorité, afin qu'aucun individu ou groupe ne puisse y accaparer le pouvoir de décision.

Une telle concentration des pouvoirs peut survenir dans diverses occasions, par exemple lorsqu'une seule personne regroupe les fonctions de président et de directeur général, ou bien quand la majorité des administrateurs non exécutifs est liée au management, ou encore lorsque les représentants de l'actionnaire majoritaire dominent le Conseil.

Le danger de telles configurations est de permettre à une personne particulière ou à un groupe de substituer son intérêt à celui de la société, empêchant les administrateurs d'exercer leurs responsabilités en toute objectivité.

Nous ne sommes pas favorables à une proportionnalité directe entre le capital détenu par les actionnaires principaux et le nombre de représentants qu'ils peuvent nommer au Conseil. Ces représentants ne doivent pas pouvoir dominer le Conseil simplement en raison du pourcentage de capital détenu.

Nous n'aimons pas non plus le cumul des fonctions de président et de directeur général, en l'absence de président indépendant l'évaluation et la supervision du management est réduite. De plus, nous estimons qu'une seule personne ne peut diriger à la fois les membres exécutifs pour la mise en place de la stratégie et le Conseil pour la surveillance de la performance de l'exécutif. Ce sont là deux rôles distincts,

et nous favorisons la présence d'un président indépendant qui se consacre à son rôle.

Pour empêcher un groupe particulier de dominer le Conseil, un nombre significatif (au minimum conforme aux normes nationales) de ses administrateurs doit être indépendant. En outre, nous estimons important que le Conseil désigne un administrateur indépendant senior en tant que interlocuteur supplémentaire pour les actionnaires désireux de porter des sujets à l'attention du Conseil - surtout lorsque passer par l'intermédiaire du Président s'avère malaisé. Ce rôle devient essentiel en cas de cumul des fonctions de président et de directeur général.

3.2. Administrateurs non exécutifs

Le rôle principal des administrateurs non exécutifs est de s'assurer que le management concentre ses efforts sur la valorisation à long terme de l'entreprise. Les administrateurs non exécutifs dégagés de la gestion de la société au quotidien peuvent appréhender les intérêts de la société dans son ensemble et sur le long terme.

Il est essentiel que les administrateurs non exécutifs s'intéressent véritablement aux activités et soient capables d'apporter une vision de long terme lors des délibérations, les décisions de gestion ne doivent pas être dictées par des considérations courttermistes.

Les administrateurs non exécutifs supervisent les résultats de l'exécutif en regard de la stratégie et des objectifs, et gèrent les situations de conflits d'intérêts réels ou potentiels entre les gestionnaires et les actionnaires.

Le rôle d'un administrateur non exécutif inclut de :

- contribuer à définir la stratégie appropriée pour la société ;
- participer aux discussions du Conseil sur les sujets majeurs de développement des activités ;
- évaluer la performance des cadres dirigeants, y compris du directeur général ;
- contrôler les résultats et exiger la prise de mesures correctives lorsque nécessaire ;
- s'assurer que la société dispose d'une bonne équipe dirigeante et de plans de succession appropriés ;
- sauvegarder les investissements des actionnaires en exerçant son pouvoir de remettre en cause la direction et d'initier le changement lorsque nécessaire ;
- s'assurer de l'existence d'une communication efficace avec les actionnaires ; et
- exercer les fonctions spécifiques de gouvernance d'entreprise, principalement dans les comités spécialisés du Conseil, qui gèrent les conflits d'intérêts réels ou apparents en matière de rapports financiers, de rémunération et de nomination des nouveaux membres du Conseil.

L'intégrité du marché exige par ailleurs que ces participants clefs exercent leurs responsabilités avec diligence et honnêteté. Les événements de la dernière décennie ont mis en évidence les conséquences négatives pour les entreprises, les investisseurs et la société, du manque d'attention portée à ces principes de base.

3.3. Indépendance

Les Conseils gèrent les relations de la société avec de nombreuses parties prenantes incluant les cadres, les actionnaires significatifs, les salariés, les fournisseurs et les gouvernements. Celles-ci disposent souvent d'administrateurs représentant leurs intérêts au Conseil. Malgré l'intérêt particulier qu'ils y représentent, ils ont le devoir fiduciaire d'agir dans le meilleur intérêt de l'ensemble des actionnaires et de conserver leur indépendance de jugement lors des délibérations sur les affaires de la société. En raison des conflits potentiels inhérents, nous demandons que le Conseil comporte un nombre significatif d'administrateurs indépendants au sens strict, donnant ainsi l'assurance que les intérêts d'un groupe particulier ne pourront monopoliser les affaires d'une société.

Un administrateur indépendant est une personne libre de toutes relations ou circonstances pouvant affecter (ou sembler affecter) son jugement. Il n'est pas possible d'établir une liste des caractéristiques permettant d'estimer si un administrateur va vraisemblablement se comporter ou non de façon indépendante. Néanmoins, nous pensons que certains facteurs peuvent affecter le jugement d'un administrateur, et donc son indépendance, comme dans les cas suivants où il :

- était salarié de la société durant les cinq dernières années ;
- a (ou avait au cours des trois dernières années) une relation d'affaires importante avec la société, ou est un représentant de ces intérêts ;
- reçoit de la société une rémunération supplémentaire autre que celle perçue en sa capacité d'administrateur ;
- a des liens familiaux proches avec l'un des administrateurs, cadres seniors ou conseillers de la société ;
- a, avec l'un des administrateurs, des responsabilités de direction croisées ;
- est ou représente un actionnaire significatif ; et
- a été membre du Conseil pendant une période significative.

3.4. Comités spécialisés du conseil

Dans de nombreux pays, les Conseils créent des comités clefs, composés de directeurs indépendants, afin d'assister les responsabilités du Conseil en matière d'audit, de rémunération et de nomination. Ceci doit surtout permettre de gérer les conflits d'intérêts avec les administrateurs exécutifs, et de s'assurer que ces domaines sont surveillés de façon appropriée et indépendante pour le compte des actionnaires.

En raison de la nature sensible des sujets couverts par ces comités, nous demandons qu'ils soient composés majoritairement d'administrateurs indépendants.

3.4.1. Le Comité d'Audit

Le comité d'audit supervise les procédures de la société en matière de contrôles internes et de rapports financiers. Agissant indépendamment de la direction, il joue un rôle important dans la protection des actionnaires, en relation avec la qualité des informations financières publiées.

Il doit surveiller l'intégrité, l'objectivité et l'indépendance du

processus externe d'audit et en donner l'assurance aux actionnaires. Il prête une attention particulière à la prestation par l'auditeur externe de services autres que d'audit, la fourniture de tels services pouvant compromettre son intégrité.

3.4.2. Le Comité de Rémunération

Le comité de rémunération détermine la politique et les pratiques du Conseil en matière de rémunération des dirigeants. Il doit s'assurer que la politique de rémunération et sa mise en œuvre sont alignées sur les stratégies adoptées par le Conseil en vue d'optimiser la valeur patrimoniale. Cette politique doit aussi aligner les intérêts de la direction sur ceux des actionnaires à long terme, et prévoit de récompenser une performance durable. Lorsque des réajustements de résultats financiers interviennent, le Comité ou le Conseil doivent tenter de récupérer dans toute la mesure du possible le trop payé des rémunérations versées à tort. Le Comité doit directement sélectionner et surveiller tout consultant externe missionné pour développer les politiques de rémunération. Il est préférable que ce consultant ne fournisse aucun autre service à la direction, ni ne soit placé sous sa supervision.

Les conseils

Nous pouvons nous opposer à l'élection d'administrateurs dans les cas suivants :

- Informations insuffisantes sur le Conseil, ou absence de détails biographiques sur les directeurs proposés ;
- Le candidat n'est pas considéré comme indépendant; le nombre d'administrateurs indépendants au Conseil est inférieur au nombre recommandé par les normes locales, ou les administrateurs indépendants constituent moins d'un tiers du Conseil ;
- Les fonctions de président et de directeur général sont regroupées sur une seule personne ;
- Le nombre de mandats détenus par le candidat est excessif et/ou l'administrateur n'a pas consacré suffisamment de temps à la société pendant l'année considérée ;
- Le Conseil n'a pas créé de comités d'audit, de rémunération ou de nomination ;
- Le candidat est un administrateur non indépendant membre d'un comité d'audit, de rémunération ou de nomination n'ayant pas le nombre requis d'administrateurs indépendants ;
- Les administrateurs ne se présentent pas de façon régulière à l'élection devant les actionnaires ;
- L'élection de plusieurs administrateurs est regroupée dans une seule résolution ;
- Existence de doutes quant à l'exercice de ses responsabilités par un (ou des) administrateur(s) ;
- Afin d'exprimer une inquiétude quant à la gouvernance ou la performance de la société.

POINTS IMPORTANTS

3.4.3. Le Comité de Nomination

Le comité de nomination dirige le processus de nomination d'administrateurs au Conseil, tout en veillant à préserver parmi eux une diversité adéquate de compétences, connaissances et expériences. Il veille à ce que les nominations au Conseil se fassent en fonction du mérite, que les administrateurs disposent d'un temps suffisant pour se consacrer à leur rôle, et enfin s'assure de la qualité de leurs antécédents et de ceux des sociétés auxquelles ils ont été associés. Il vérifie que la société a mis en place un plan de succession de ses dirigeants.

3.4.4. Le comité des risques extra financiers ou de risque d'entreprise

Nous saluons la décision prise par de nombreuses sociétés d'établir un comité spécialisé permanent pour surveiller la gestion des risques et opportunités extra financiers et la publication d'un rapport permettant aux actionnaires d'évaluer cet aspect de la performance de l'entreprise. Bien qu'il n'existe pas encore de désignation établie pour ce travail, et que l'on ignore encore quel comité spécialisé devrait en être responsable, il s'avère de plus en plus important pour les Conseils de s'occuper de cette activité tout aussi sérieusement qu'ils le font de leurs autres fonctions.

4. Rémunération

Les Conseils, au travers du Comité de Rémunération, adoptent des politiques et pratiques de rémunération qui encouragent la création de valeur sur le long terme. Celles-ci doivent être alignées de façon évidente sur les objectifs et la stratégie de l'entreprise, et revues régulièrement.

Il est indispensable que les politiques de rémunération encouragent des normes élevées de performance, alignant l'intérêt de la direction sur celui des actionnaires à long terme. Les niveaux de rémunération doivent être suffisants pour attirer, motiver et retenir des dirigeants de qualité, sans être excessifs au regard des standards de la société, de son secteur ou du pays de résidence du dirigeant.

Les dispositifs de rémunération ne doivent pas prévoir la perception de primes (ou bonus) par les cadres lorsque la performance ne le justifie pas.

4.1. La transparence des rémunérations

Nous attendons des sociétés que leur Rapport annuel comporte des informations détaillées et complètes sur la politique et les pratiques de rémunération en vigueur dans la société. Les informations fournies doivent couvrir tous les éléments de la rémunération, et préciser les salaires de base, bonus, stock options, attribution d'actions, retraite, détails des contrats des dirigeants incluant les délais de préavis et l'indemnité payable en fin de contrat. Ces informations sont communiquées sur une base individuelle.

De plus en plus, l'on exige que le Conseil soit transparent et rende compte aux actionnaires de son contrôle de la rémunération des dirigeants. Un certain nombre de législations permet aux actionnaires de voter à l'assemblée générale sur la politique de rémunération et son application

pendant l'année. Nous sommes favorables à cette tendance et encourageons toutes les sociétés à adopter cette pratique.

4.2. Rémunération liée à la performance

Les bonus annuels et octrois d'options ou actions conditionnelles aux dirigeants doivent être soumis à des critères de performance définis et appropriés, qui sont communiqués aux actionnaires.

Le comité de rémunération, en liaison avec le comité d'audit, vérifie que ces rémunérations reflètent bien la performance par rapport aux objectifs. Le Conseil doit chercher à faire restituer les sommes versées si par la suite la performance s'avère avoir été significativement surévaluée, et que le bonus et autres primes ont été indûment payés.

4.3. Bonus annuel

Les bonus annuels récompensent la performance réalisée pendant l'année considérée. Il est normal de fixer des objectifs de performance tant pour les individus que pour l'entreprise, qui sont déterminés en fonction des conditions de l'activité, et revus conformément à l'évolution de la stratégie.

Rémunération

Nous pouvons refuser de soutenir les propositions de rémunération dans les cas suivants :

- transparence insuffisante de la politique et des pratiques de rémunération ;
- communication incomplète des paramètres de performance déterminant la part de la rémunération liée à la performance ;
- objectifs de performance non appropriés ou contestables ;
- options accordées à un prix minoré, c'est-à-dire au-dessous de leur valeur marché ;
- révision du prix d'exercice de l'option après baisse du titre ;
- attribution antidatée d'options par la société
- dilution excessive provoquée par l'émission d'actions dans le cadre de plans d'attribution ou d'options ;
- l'indemnité payable en fin de contrat est excessive ou non conforme à la pratique du marché ;
- les rémunérations sont principalement composées de primes et avantages divers ;
- le contrat d'embauche inclut des paiements ou autres éléments de retraite gratuits ou immérités, qui ne sont pas offerts aux salariés de façon générale ;
- le versement d'indemnité lors d'un changement de contrôle, sans qu'il y ait perte de travail ou diminution substantielle des responsabilités ;
- augmentation de la rémunération en cas de changement de contrôle de la société ;
- rémunération basée sur des comparatifs non appropriés ;
- inéquité excessive des rémunérations au sein de la société.

POINTS IMPORTANTS

Nous ne soutenons pas le versement de bonus à des cadres effectuant des transactions (comme des fusions ou acquisitions) sans tenir compte de leurs implications financières futures pour la société.

4.4. Formules d'actionariat à long terme

Les formules de primes en actions liant la rétribution à la performance à long terme ont pour but d'encourager les cadres à créer de la valeur durable pour les actionnaires. Leur octroi doit donc correspondre à des conditions de performance connues et stimulantes, mesurées sur une période correspondant aux objectifs stratégiques de la société. Notre préférence va à une période minimale de trois ans.

Toute nouvelle rémunération à base d'actions, ainsi que toute modification importante des formules existantes, doivent être soumises à l'approbation préalable des actionnaires au moyen d'une résolution séparée et obligatoire, expliquant pleinement l'opération, ses raisons et son coût.

La mise en place de formules de rémunération en actions représente un coût pour les actionnaires, et ne doit jamais conduire à une dilution excessive de leur investissement.

Nous soutenons les initiatives visant à encourager les cadres à détenir des actions de la société équivalent à au moins un an de salaire, permettant ainsi d'aligner plus avant les intérêts du cadre avec ceux de la société et de ses actionnaires. Nombre de sociétés exigent que les cadres conservent leur cumul de primes sur des plans d'actionariat long terme jusqu'à atteindre les conditions de détention en pleine propriété.

5. Droit des actionnaires

Les actions d'une entreprise confèrent des droits à leurs détenteurs. Selon nous, le rôle du conseil d'administration est de veiller au respect de ces droits et de faire en sorte qu'ils puissent être exercés, notamment de donner aux actionnaires un préavis raisonnable concernant les résolutions sur lesquelles ils sont tenus de statuer ou souhaiteraient statuer.

Les changements significatifs affectant les principales activités d'une entreprise et les changements risquant d'entraîner une dilution de son capital, de porter atteinte à la participation des actionnaires existants à son capital ou aux droits de propriété de ces actionnaires, notamment les fusions, les acquisitions, les cessions et les augmentations de capital, ne devraient pas avoir lieu sans le consentement préalable des actionnaires.

Nous sommes fondamentalement opposés aux mesures visant à restreindre, porter atteinte, diluer ou limiter l'exercice de droits de propriété, notamment celles dont le but est de limiter les droits des actionnaires minoritaires et d'avantager la direction ou un actionnaire donné.

Les barrières à l'exercice des droits des actionnaires revêtent différentes formes, notamment celles de restrictions limitant les droits de vote des actionnaires ; d'une dilution de leur participation au capital de l'entreprise suscitée par l'émission d'un nombre excessif d'actions nouvelles ; et de clauses visant à limiter le droit des actionnaires d'influencer

la manière dont l'entreprise est gérée, ou leur capacité à statuer sur les opérations ayant pour objet sa restructuration, notamment une fusion, une acquisition ou une cession.

5.1. Droits de vote

Dans une démocratie actionnariale, le fait de voter aux assemblées générales est le principal moyen dont disposent les actionnaires d'influencer la manière dont une entreprise est gérée ainsi que sa stratégie. Du fait de leur importance fondamentale, les droits de vote de l'actionnaire devraient selon nous refléter sa participation au capital de l'entreprise concernée (et les risques qu'il encourt en détenant une partie de ses actions), c'est-à-dire respecter le principe «une action = un vote». Nous sommes donc opposés :

- à toute clause entraînant la dilution des droits de vote des actionnaires en conférant à certains d'entre eux un nombre de droits de vote supérieur au nombre d'actions qu'ils détiennent ;
- aux propositions qui plafonnent le nombre de droits de vote d'un actionnaire lorsque le nombre d'actions détenues par celui-ci dépasse un certain pourcentage ;
- à toute structure ventilant le capital entre plusieurs catégories d'actionnaires dont certains jouiraient d'un nombre de droits de vote supérieur au nombre d'actions qu'ils détiennent ;
- aux clauses imposant un vote à la majorité qualifiée dans le but de limiter la capacité des actionnaires à procéder à un changement en conférant un droit de veto à une large minorité ou un groupe d'actionnaires minoritaires ;
- aux systèmes de vote qui ne garantissent pas l'anonymat de l'actionnaire ;
- aux dispositifs concernant les informations que les actionnaires sont tenus de divulguer qui, du fait de leur caractère exagérément restrictif, risquent d'empêcher les actionnaires d'exercer leurs droits de vote

5.2. Clauses visant à dissuader un acquéreur potentiel

Le conseil d'administration a un rôle important à jouer lorsqu'il s'agit de garantir l'impartialité de l'évaluation de l'entreprise effectuée dans le cadre d'une opération devant conduire à un changement de contrôle. Nous nous interrogeons toutefois sur les mécanismes qui visent à dissuader les acquéreurs potentiels et empêchent une opération approuvée par les actionnaires d'avoir lieu, ou limitent la capacité de ces derniers à exprimer leur opinion sur une transaction devant conduire à un changement de contrôle. Ces mécanismes ont souvent pour but de protéger la direction et d'empêcher les actionnaires d'évaluer si, une fois rachetée, l'entreprise serait mieux gérée et plus rentable.

Ces mécanismes incluent :

- les pilules empoisonnées qui visent à dissuader un acquéreur potentiel en permettant au conseil d'administration d'émettre des actions dilutives supplémentaires ;
- les transactions qui transfèrent le titre de propriété légale d'un actif clé à une fondation amie et ont pour effet de dissuader un acquéreur potentiel ;

- plans de rachat de ses actions par une entreprise ayant fait l'objet d'une offre à un cours largement supérieur à leur valeur de marché ;
- l'attribution abusive d'actions préférentielles pouvant être utilisées par leurs bénéficiaires pour empêcher une offre d'achat d'aboutir.

5.3. Droits préférentiels de souscription

L'émission de nouvelles actions risque de provoquer la dilution de la participation des actionnaires au capital de l'entreprise. Dans de nombreux pays, il est d'usage d'octroyer aux actionnaires le droit d'approuver l'émission de nouvelles actions pour empêcher toute dilution inappropriée de leur participation.

Mécanismes susceptibles de porter atteinte aux droits des actionnaires

- Mécanismes susceptibles de porter atteinte aux droits des actionnaires ;
- Clauses entraînant la dilution des droits de vote des actionnaires en conférant à certains d'entre eux un nombre de droits de vote supérieur au nombre d'actions qu'ils détiennent ;
- Propositions qui plafonnent le nombre de droits de vote d'un actionnaire lorsque le nombre d'actions détenues par celui-ci dépasse un certain pourcentage ;
- Structures ventilant le capital entre plusieurs catégories d'actionnaires dont certains jouiraient d'un nombre de droits de vote supérieur au nombre d'actions qu'ils détiennent ;
- Clauses imposant un vote à la majorité qualifiée dans le but de limiter la capacité des actionnaires à procéder à un changement en conférant un droit de veto à une large minorité ou un groupe d'actionnaires minoritaires ;
- Dispositifs concernant les informations que les actionnaires sont tenus de divulguer qui, du fait de leur caractère exagérément restrictif, risquent d'empêcher les actionnaires d'exercer leurs droits de vote ;
- Pilules empoisonnées visant à dissuader un acquéreur potentiel en donnant au conseil d'administration la possibilité d'émettre des actions dilutives supplémentaires ;
- Transactions qui transfèrent le titre de propriété légale d'un actif clé à une fondation amie et ont pour effet de dissuader un acquéreur potentiel ;
- Politique de rachat de ses actions par une entreprise ayant fait l'objet d'une offre à un cours largement supérieur à leur valeur de marché ;
- Attribution abusive d'actions préférentielles pouvant être utilisées par leurs bénéficiaires pour empêcher une offre d'achat d'aboutir ;
- Propositions d'émettre un nombre anormalement élevé ou sans raison valable d'actions nouvelles et conférant ou pas un droit préférentiel de souscription aux actionnaires existants.

POINTS IMPORTANTS

L'émission de nouvelles actions peut conférer aux actionnaires existants un droit préférentiel de souscription (auquel cas ceux-ci se voient proposer un nombre d'actions nouvelles reflétant celui des actions qu'ils détiennent déjà) ou pas.

Nous analysons soigneusement les résolutions portant sur l'émission de nouvelles actions, particulièrement si le nombre d'actions nouvelles dépasse les normes du marché. Avant d'approuver ou de rejeter une telle résolution, nous tenons compte :

- de la dilution en valeur et en contrôle de leur participation subie par les actionnaires existants que susciterait l'émission des nouvelles actions ;
- de l'opportunité de procéder à une telle opération : afin de pouvoir prendre leur décision en connaissance de cause, les actionnaires doivent disposer des informations qui leur permettront de se faire une opinion sur la finalité et les avantages de l'opération – être convaincus par exemple que celle-ci permettra à l'entreprise de concevoir de nouveaux produits ou de saisir de nouvelles opportunités –, et sur sa compatibilité avec la stratégie de croissance et les besoins financiers de l'entreprise ;
- de la taille et du degré de développement de l'entreprise et du secteur dans lequel elle opère ;
- de la direction de l'entreprise et de la qualité de sa gestion. Si la direction de l'entreprise a prouvé qu'elle était capable de créer de la valeur pour ses actionnaires, de planifier et de communiquer clairement, les actionnaires pourraient être davantage tentés de se fier à son opinion ; et
- nous vérifions également si l'entreprise ne peut obtenir les fonds dont elle a besoin sans émettre de nouvelles actions.

6. Fusions et acquisitions

Les opérations de fusion/acquisition posent des problèmes complexes pour de grands investisseurs comme AXA IM dont les portefeuilles sont largement diversifiés. Ces investisseurs étant souvent actionnaires à la fois de l'entreprise cible et de l'acquéreur potentiel, ils peuvent se retrouver dans une situation délicate si l'opération avantage l'une par rapport à l'autre. Dans le cas d'une fusion ou d'un rachat, nous devons évaluer soigneusement la rentabilité à long terme de l'opération et nous demander si les deux entités concernées ne devront pas parvenir à un compromis.

En outre, un nombre croissant d'entreprises cessant d'être cotées sur un marché, il peut arriver que leur direction ou que la société de capital investissement participant à leur rachat tirent parti du rachat aux dépens des anciens actionnaires, moins bien informés dans ce type d'opération. Ces transactions peuvent souvent donner lieu à des conflits d'intérêt si elles permettent à la direction de l'entreprise d'être généreusement rémunérée ou d'acquiescer une participation substantielle au capital de l'entreprise.

Pour évaluer le bien-fondé de ce type de transaction, nous tenons compte :

- de la valorisation à court et à long terme de l'entreprise en prenant en considération la pertinence de sa stratégie ;

- de la capacité de l'acquéreur à finaliser l'opération et à procéder à la fusion des deux entités ;
- de la compatibilité des stratégies suivies par les deux entreprises et des facteurs extra-financiers susceptibles d'affecter la rentabilité de la nouvelle entité ;
- de l'opinion des principaux actionnaires ;
- de l'impact de l'opération sur les clients de l'entreprise et les autres parties prenantes ;
- de l'état de la concurrence avant et après la transaction ;
- du levier nécessaire pour procéder à l'opération et de l'endettement de la nouvelle entité ;
- du non alignement entre les avantages que tirera la direction de l'opération (changement de contrôle, primes, honoraires, intéressements divers...) et les intérêts des actionnaires ;
- des conflits d'intérêt potentiels (rémunération perçue par les personnes intervenant en qualité de conseil si l'opération est finalisée, opportunités offertes aux banques d'investissement, futurs intérêts dans la nouvelle entité) ;
- de l'impartialité du processus suivi (enchères ? Possibilité de réaliser une opération d'un autre type ? Évaluation de la transaction par un comité indépendant composé de conseils indépendants ?) ;
- de la réaction du marché à l'annonce de la transaction ;
- du gouvernement d'entreprise de l'entité dans laquelle nous conserverons une participation.

Les entreprises doivent envisager les fusions-acquisitions, les retraits de la cote en tenant compte de ces facteurs.

Les gestionnaires de fonds se réservent le droit de recommander à leurs clients de voter en faveur ou de s'opposer à toute opération entraînant un changement de contrôle si cela est dans l'intérêt de ces mêmes clients.

7. Mise en œuvre

7.1. Supervision :

La mise en œuvre de cette politique est gérée et supervisée par les deux comités de gouvernance d'AXA IM. L'un de ces comités est situé à Paris et l'autre à Londres.

Ces comités sont composés de membres seniors de la direction d'AXA IM dont la compétence en matière de gouvernance d'entreprise est confirmée. Le comité parisien est présidé par le vice-président d'AXA IM et le comité londonien par le directeur de la gestion des actions britanniques. Les deux comités comptent également parmi leurs membres des représentants des équipes de gestion. Ces représentants apportent aux délibérations leurs vues d'investissement opérationnelles et communiquent les conclusions du comité concerné à leurs collègues. L'équipe chargée de l'Investissement Responsable met en œuvre cette politique en tenant compte des décisions prises par les Comités.

7.2. Dialogue avec les entreprises composant les portefeuilles d'AXA IM :

AXA IM aborde régulièrement avec le conseil d'administration et la direction des entreprises dans lesquelles elle investit

toute une série de sujets, notamment leur stratégie, leur performance opérationnelle, leur stratégie de croissance externe, les cessions qu'elles entendent réaliser, la performance de la direction/du conseil d'administration, et la gestion des critères extra-financiers du couple risque-rendement.

Notre politique consiste en général à soutenir les entreprises dans lesquelles nous investissons. Cela étant, lorsque nous avons le sentiment que leur direction n'a pas apporté de solution à un problème donné ou n'est pas en mesure de le faire, nous le signalons au Président et aux autres administrateurs non-exécutifs. Il nous arrive également d'agir en relation avec d'autres actionnaires.

Si les actions que nous avons engagées auprès de l'entreprise ne nous permettent pas de résoudre le problème en question, nous pouvons alors envisager de soumettre des résolutions aux assemblées des actionnaires ou de demander la tenue d'une assemblée générale extraordinaire.

7.3. Procédure de vote :

Selon nous, le fait de voter lors des assemblées générales constitue un aspect important du dialogue entre les actionnaires et l'entreprise et un aspect fondamental de l'engagement que nous avons pris de servir au mieux les intérêts de nos clients. Nous analysons minutieusement les résolutions soumises à l'approbation des actionnaires lors des assemblées générales et exerçons notre droit de voter pour le compte de nos clients.

Nous sommes conscients du fait que les pratiques diffèrent d'un pays à l'autre et que les entreprises dans lesquelles nous investissons sont tenues de respecter différentes lois et réglementations locales en matière de gouvernance. Nous examinons les résolutions proposées aux assemblées générales à la lumière des principes fondamentaux de gouvernance tout en tenant compte des meilleures pratiques sur le marché concerné ainsi que des circonstances particulières de la Société.

En cas de vote par procuration, nous appliquons également à la lettre les instructions données par le client.

7.4. Prêts d'actions :

Un certain nombre de clients ont décidé de participer à des programmes de prêt d'actions. Ce type d'opération contribue à la liquidité du marché et permet aux clients concernés de maximiser les revenus générés par leur portefeuille mais implique également le transfert effectif à l'emprunteur des droits de vote conférés par les actions prêtées. Il est donc d'autant plus important de s'assurer que ces actions ne seront pas utilisées à des fins affectant les intérêts à long terme de l'actionnaire. Nous refusons de prêter des actions si le but d'une telle opération est de permettre à l'emprunteur de voter aux assemblées générales.

Nous demanderons, avant une assemblée générale, à un emprunteur de nous restituer les actions que nous lui avons prêtées :

- si nous souhaitons exercer l'intégralité de nos droits de vote, même si la résolution concernée ne nous semble pas prêter à controverse ;

- si nous avons développé des échanges actifs avec la société ;
- si l'entreprise souhaite faire approuver par ses actionnaires une transaction devant conduire à sa restructuration, notamment une fusion ou une acquisition ; si elle est la cible d'une opération hostile, en particulier une offre d'achat ; si ses actionnaires ont demandé la tenue d'une assemblée générale ou souhaitent que celle-ci statue sur une résolution dont l'adoption porterait -- à notre avis -- atteinte à nos intérêts ; ou si nous souhaitons voter en faveur de ladite résolution ; ou
- si la résolution présentée risque de porter gravement atteinte aux droits ou aux intérêts des actionnaires.

7.5. Conflits d'intérêt

Le comité de Gouvernance d'Entreprise d'AXA IM est l'organe chargé de veiller à la qualité des critères de gouvernance des compagnies dans lesquelles nous investissons. Le comité de Gouvernance d'Entreprise est responsable uniquement de déterminer les modalités de vote des clients qui ont totalement délégué à AXA IM leurs pouvoirs. Nos décisions sont guidées par le seul souci de servir au mieux les intérêts de nos clients.

Cette politique s'applique aux assemblées générales des entreprises comptant parmi leurs actionnaires des clients des divisions actions d'AXA Investment Managers. AXA Rosenberg suit un processus différent lorsque ses clients lui demandent de voter à leur place - www.axarosenberg.com

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. La responsabilité d'AXA Investment Managers Paris ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations.

AXA Investment Managers Paris – «Cœur Défense» Tour B – La Défense 4 – 100, Esplanade du Général De Gaulle – 92400 Courbevoie. Société de gestion de portefeuille titulaire de l'agrément AMF N° GP 92-08 en date du 7 avril 1992 S.A au capital de 1 384 380 euros immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 353 534 506.

www.axa-im.com



AXA Investment Managers Paris : « Coeur Défense » Tour B – La Défense 4 – 100, Esplanade du Général de Gaulle 92400 Courbevoie
Société de gestion de portefeuille titulaire de l'agrément COB n°GP 92-08 en date du 7 avril 1992 - S.A. au capital de 1 384 380 euros, 353 534 506 RCS Nanterre.