



**RAPPORT SUR L'EXERCICE
DES DROITS DE VOTE 2018**
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Date de publication : Février 2019

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Agrément AMF n° GP01030

14 Avenue Hoche - 75008 Paris

www.sycomore-am.com

SOMMAIRE

| | |
|--|----|
| 1. PERIMETRE ET MODALITES | 3 |
| 2. BILAN DES VOTES 2018 | 4 |
| 3. DEPOT DE RESOLUTION | 8 |
| 4. CAS PARTICULIERS | 8 |
| 5. GESTION DES CONFLITS D'INTERETS | 9 |
| 6. DETAILS DES VOTES | 10 |

Ce rapport porte sur l'exercice des droits de vote détenus par SYCOMORE ASSET MANAGEMENT, lors des assemblées générales ordinaires et extraordinaires organisées sur la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2018.

Il est établi conformément aux dispositions de l'article 319-22 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

1. PERIMETRE ET MODALITES

1.1. Périmètre de vote

Sycomore AM exerce tous les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPCVM et FIA dont elle assure la gestion et pour lesquels elle est responsable de l'exercice des droits de vote.

En 2018, nous avons voté à 422 assemblées générales, correspondant à :

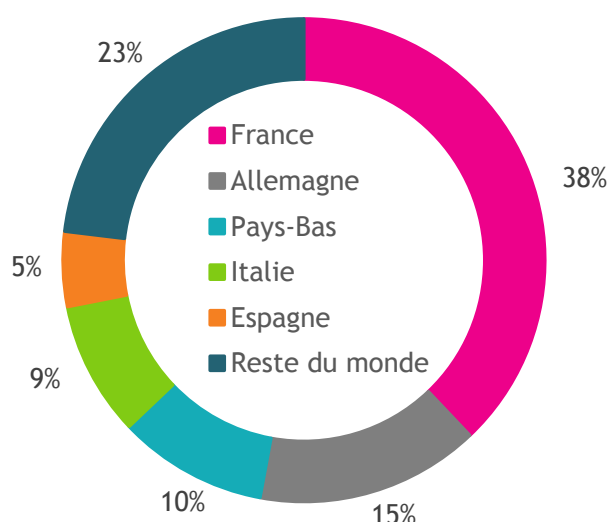
- 96% des assemblées générales pour lesquelles nous détenions des droits de vote ;
- 98% du volume d'actions pour lesquelles nous détenions des droits de vote.

Nous n'avons pas exercé nos droits de vote dans les situations suivantes :

- les titres attachés aux droits de vote avaient été cédés avant la tenue de l'assemblée ;
- l'assemblée générale nécessitait un blocage des titres concernés pendant la période séparant l'enregistrement des titres et le vote ;
- un dysfonctionnement exceptionnel et d'ordre technique est intervenu dans le processus de transmission des instructions de vote.

Lorsque nous devons exercer les droits de vote attachés à un mandat, un fonds dédié ou une délégation selon une politique de vote différente de celle de Sycomore AM, ces votes ne figurent pas dans le rapport.

REPARTITION DES ASSEMBLEES GENERALES PAR PAYS



1.2. Modalités d'exercice des droits de vote

Les résolutions sont instruites et analysées par l'équipe de gestion avec le concours de la société ISS, agence d'aide au vote en assemblée générale et d'analyse en gouvernance.

Sycomore AM exerce ses droits de vote en application de sa propre politique de vote, consultable en ligne [à cette adresse](#).

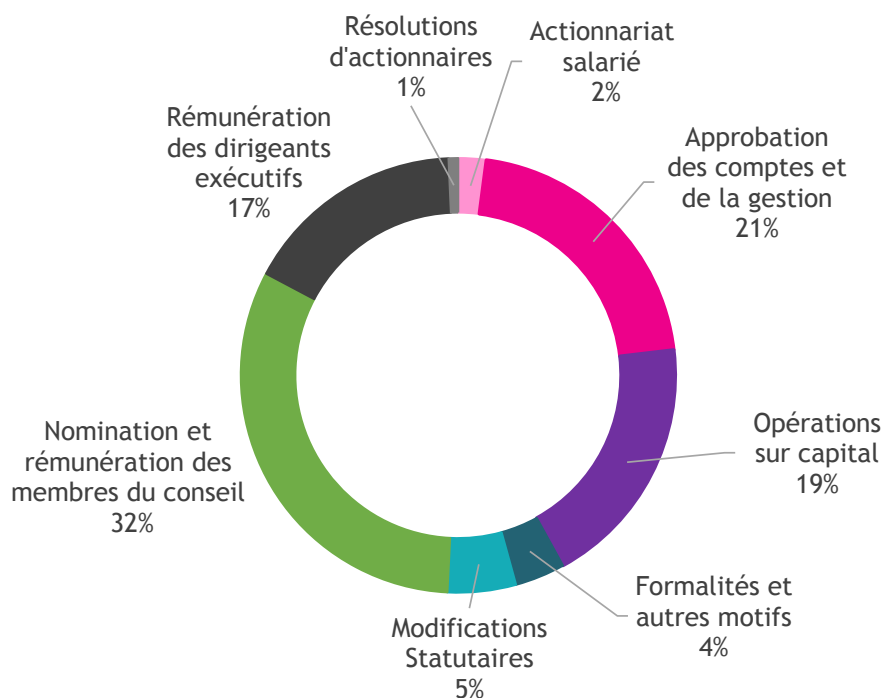
L'analyse fournie par ISS est utilisée à titre informatif.

Les droits de vote sont exercés par correspondance, sauf cas exceptionnels.

2. BILAN DES VOTES 2018

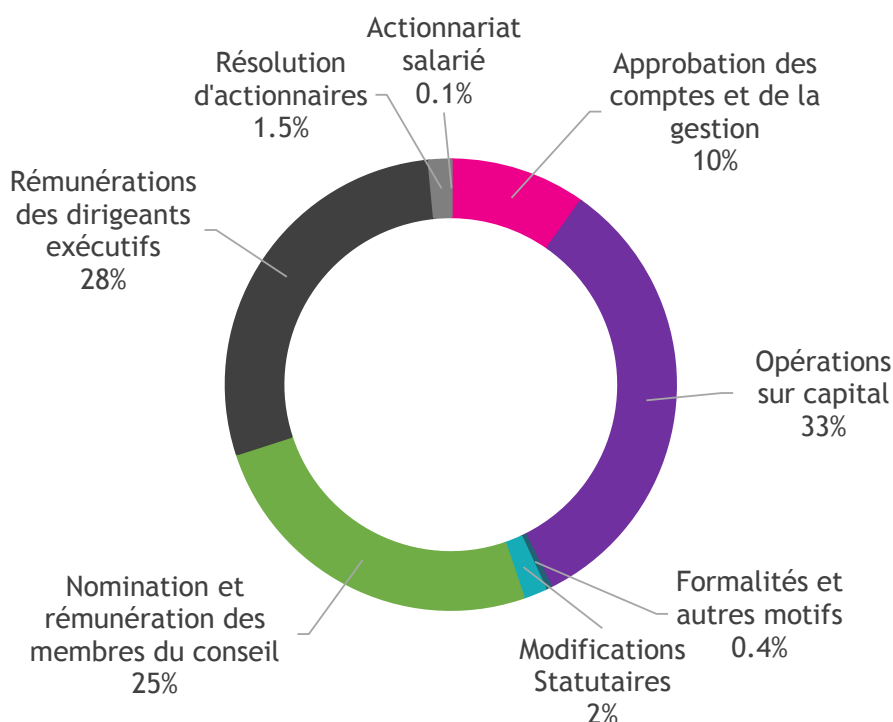
Au cours de ces 422 assemblées, 6316 résolutions ont été soumises au vote des actionnaires soit une moyenne de 15 résolutions par assemblée générale.

REPARTITION DES RESOLUTIONS PAR THEME



Sur les 422 assemblées générales faisant partie de l'analyse, 340 ont fait l'objet d'au moins un vote négatif soit 81% des assemblées. Sycomore AM a émis 1442 votes négatifs ou abstentions soit 23% du total des votes.

REPARTITION DES VOTES NEGATIFS PAR THEME



Les résolutions les plus contestées par Sycomore AM sont celles portant sur les **rémunérations** (39% de votes contre) et sur les **autorisations pour opérations sur capital** (39% de votes contre également).

Concernant les **rémunérations des dirigeants**, les principaux motifs d'opposition sont 1/ le manque de transparence notamment sur la nature des critères, leur pondération et le taux d'atteinte des objectifs a posteriori, 2/ des plans trop court-termistes et 3/ le manque de modération (augmentations non justifiées ou montants dépassant le seuil d'acceptabilité sociale défini par Sycomore AM¹). En France, l'entrée en vigueur de la loi Sapin II a rendu obligatoire et contraignant (et non plus consultatif) le vote des actionnaires sur les principes de la politique de rémunération (vote dit « ex-ante ») et sur son application (vote

1 En l'absence d'information sur la rémunération annuelle médiane des collaborateurs, il nous semble que le montant de 250x la moyenne des salaires minimums légaux, le cas échéant, dans les pays de la zone euro constituant la majorité de notre périmètre de vote (France, Allemagne et Pays-Bas), soit environ 4,6 millions d'euros, fournit un repère pertinent en Europe. 250 est le nombre de jours travaillés moyen dans une année. Au-delà de ce seuil, les dirigeants exécutifs gagnent plus qu'une personne au salaire minimum en un an.

dit « ex-post » portant sur les montants effectivement attribués ou versés au titre de l'exercice écoulé). Dans ce contexte, nous avons constaté en 2018, première année de vote « ex-post » contraignant, la poursuite d'une tendance positive d'intensification du dialogue entre les entreprises et les actionnaires plus en amont de l'assemblée générale, qui permet d'identifier et d'adresser les principaux motifs de contestation avant le vote, entraînant une baisse globale du taux d'opposition sur les rémunérations. Si la transparence des rapports de rémunération a tendance à s'améliorer, nous avons été particulièrement attentifs au niveau de précision et à la pertinence des critères qualitatifs et des critères extra-financiers, ces derniers étant encore souvent nettement moins exigeants que les critères financiers. La question de la modération et de l'acceptabilité sociétale des rémunérations a également été très présente dans nos dialogues avec les entreprises, que nous incitons à se positionner sur le sujet et à publier des indicateurs (notamment le ratio d'équité, rapport entre la rémunération du dirigeant et la rémunération médiane des collaborateurs) permettant d'apprécier l'équité au sein de l'organisation.

Concernant les **autorisations pour opérations sur capital**, conformément aux principes définis dans sa politique de vote, Sycomore AM s'est prononcé contre les autorisations pour augmentations de capital réservées à une catégorie d'investisseurs (placement privé, rémunération des apports en nature ou offre publique d'échange) dites « de routine », c'est-à-dire ne portant pas sur une opération déjà définie. En effet, ce type d'opérations allant à l'encontre du principe d'égalité entre les actionnaires en ne permettant pas à tous de participer à l'opération, nous considérons qu'il revient aux actionnaires de juger au cas par cas de leur intérêt stratégique et ne souhaitons donc généralement pas les pré-approuver. Les autorisations pour opérations sur capital utilisables en période d'offre publique ont également constitué un motif important de contestation. En effet, considérant qu'en cas d'offre publique, il revient aux actionnaires de se prononcer au cas par cas, Sycomore AM est défavorable à l'existence de dispositifs « anti-OPA ».

Les principaux motifs d'opposition à la **nomination d'administrateurs** (23% de votes contre) sont une indépendance insuffisante du conseil ou des comités et le manque de féminisation. En effet, nous encourageons les entreprises à s'aligner sur les législations actuelles les plus ambitieuses en la matière en Europe, qui préconisent un seuil minimal de 40% pour le sexe sous-représenté. Pour les sociétés ne respectant pas ce seuil, nous nous prononçons généralement contre la nomination de nouveaux administrateurs masculins ou contre la réélection de membres du comité des nominations et particulièrement de son Président. Si le respect de ce seuil est désormais une obligation légale en France, il génère un nombre significatif de votes contre des nominations d'administrateurs aux assemblées générales hors de France.

La catégorie « **Approbation des comptes et de la gestion** » regroupe les résolutions portant sur l'approbation des comptes, l'affectation du résultat (politique de dividende), l'approbation des conventions réglementées (hormis celles portant sur des éléments de rémunération) et la nomination des contrôleurs légaux des comptes. L'ancienneté des auditeurs est l'un des principaux motifs d'opposition sur cette catégorie de résolutions : en ligne avec la réforme européenne de l'audit et afin d'encourager la rotation des cabinets, nous sommes défavorables au renouvellement d'un commissaire aux comptes lorsque l'ancienneté de son mandat est supérieure à 10 ans - 24 ans en cas de co-commissariat aux comptes - et qu'aucun appel d'offre n'a été effectué. Nous nous sommes ainsi prononcés contre 34% des résolutions de ce type. Concernant les conventions réglementées (25% de votes contre hors sujets de rémunération), les principaux motifs d'opposition sont le manque de transparence ou l'absence d'éléments permettant de justifier l'intérêt de ces conventions pour l'ensemble des parties prenantes concernées.

Sycomore AM soutient toutes les **résolutions d'actionnaires** qui sont alignées avec sa politique de vote et qui respectent ses principes d'engagement. L'analyse au cas par cas de ces résolutions permet par ailleurs de s'assurer qu'elles sont pertinentes, suffisamment fondées et précises pour avoir un réel impact. En 2018, les 44 résolutions concernées portaient encore majoritairement sur des sujets de gouvernance (84%), les résolutions portant spécifiquement sur des enjeux sociaux et environnementaux restant rares (16%).

- Nous avons soutenu 44% des **résolutions d'actionnaires portant sur des sujets de gouvernance**. En particulier, nous avons soutenu les résolutions renforçant l'égalité de traitement des actionnaires (respect du principe une action = une voix notamment) et la démocratie actionnariale (procédure simplifiée de proposition d'un administrateur par les actionnaires par exemple). Nous n'avons pas soutenu les résolutions trop prescriptives (car les actionnaires ne devraient pas se substituer aux administrateurs ou dirigeant) ou visant pour un actionnaire à nommer des représentants au conseil ou à en modifier la composition, sans que l'intérêt d'un tel changement pour l'ensemble des parties prenantes ne soit démontré.
- Nous avons soutenu 75% des **résolutions d'actionnaires portant sur des sujets sociaux et environnementaux**. En particulier, nous avons soutenu toutes les résolutions demandant plus de transparence sur des sujets ESG (écarts de rémunération hommes-femmes, activités de lobbying, protection des données personnelles) ou encore la définition d'objectifs de réductions des émissions de gaz à effet de serre. A l'inverse, nous n'avons pas soutenu les résolutions ne nous paraissant pas pertinentes au regard des pratiques actuelles de l'entreprise ou de son exposition au risque concerné.

Conformément à notre volonté de promouvoir l'implication des parties prenantes dans la gouvernance et l'association des collaborateurs aux résultats, nous avons soutenu à 98% les autorisations pour augmentations de capital destinées à des plans d'**actionnariat salarié**, indépendamment de la part du capital déjà détenue par les salariés. Seules deux autorisations proposant un niveau de dilution supérieur à notre recommandation de 10% du capital (applicable à toutes les opérations dilutives) n'ont pas été soutenues.

Les **modifications statutaires** sont analysées au cas par cas selon les principes définis dans notre politique de vote. Les votes négatifs ont notamment porté sur la présence de censeurs au conseil ou l'inscription de limites d'âge dans les statuts, deux pratiques auxquelles Sycomore AM n'est pas favorable.

3. DEPOT DE RESOLUTION

En 2018, aucune résolution n'a été déposée par Sycomore AM.

4. CAS PARTICULIERS

Nous promouvons les principes de bonne gouvernance exposés dans notre politique de vote dans l'intérêt exclusif des porteurs de part.

Dans cet objectif et comme précisé dans notre politique de vote, Sycomore AM se réserve la possibilité de soutenir, de manière exceptionnelle, des résolutions qui dérogeraient à certaines de ses recommandations, lorsque la situation particulière d'une entreprise et la primauté de l'intérêt des porteurs le justifient.

En 2018, ces cas particuliers ont représenté 0,9% des décisions de vote. Ceux-ci ont concerné en majorité des autorisations pour opérations sur capital réservées à une catégorie d'investisseurs ou autorisées en période d'offre publique, lorsque l'intérêt stratégique de l'opération et/ou la structure de contrôle de l'entreprise le justifiaient. Dans d'autres cas, les pratiques actuelles de la société ou les engagements pris au cours du dialogue ont également pu justifier des exceptions.

5. GESTION DES CONFLITS D'INTERETS

Deux risques de conflits d'intérêts potentiels ont été identifiés :

- Un membre des instances de gouvernance de la société concernée est également un client important de Sycomore AM ou de l'une de ses filiales ;
- Un membre des instances de gouvernance de la société concernée est également associé ou mandataire social au sein de Sycomore AM.

Afin de prévenir ces risques :

- La mise en œuvre de la politique de vote est assurée par l'équipe de gestion indépendamment de la relation clients ;
- Aucun associé ou mandataire social de Sycomore AM n'exerce de mandat au sein des instances de gouvernance d'un émetteur figurant à l'actif des fonds gérés.

Sycomore AM n'a pas eu à traiter de situation de conflit d'intérêts au cours de l'exercice 2018.

6. DETAILS DES VOTES

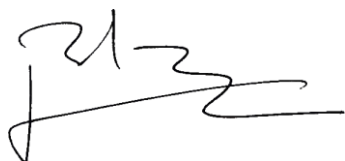
Dans un objectif de transparence vis-à-vis de l'ensemble de nos parties prenantes, le détail des votes émis par Sycomore AM pour chaque OPCVM à partir de janvier 2018 est consultable en ligne le lendemain de chaque Assemblée générale [à cette adresse](#).

Par ailleurs, Sycomore AM met à la disposition des clients investisseurs le détail des votes de l'exercice 2018 sur simple demande, dans la mesure où le client investisseur justifie de la détention des parts dans un fonds Sycomore AM. Seuls les votes aux résolutions relatives à ce fonds lui seront communiqués.

La demande peut être adressée par courrier ou par email :

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT
14 avenue Hoche
75 008 PARIS

gouvernance@sycomore-am.com



Jean-Baptiste BLANC
*Responsable de la Conformité
et du Contrôle Interne*



Bertille KNUCKEY
Responsable de la Recherche ESG