



DELUBAC
Asset Management

POLITIQUE DE VOTE DELUBAC ASSET MANAGEMENT

Février 2024

Après avoir étudié les différents types de questions soumises aux actionnaires en assemblées générales, Delubac Asset Management a défini une politique de vote aux assemblées générales qui repose sur cinq principes appliqués à chacun des grands sujets couverts :

L'approbation des comptes et de la gestion :

intégrité des comptes

Le conseil d'administration ou de surveillance :

des membres libres et investis

L'affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital :

gestion raisonnée des fonds propres

Les droits statutaires des actionnaires :

une action, une voix

Rémunération des mandataires sociaux dirigeants :

priorité aux rémunérations salariales transparentes, équitables, conditionnelles et justifiées

Transition vers une économie bas carbone :

transparence de l'information environnementale, sociale, et un engagement dans la transition juste vers une économie neutre en carbone

Delubac Asset Management tient à exercer à propos du point sur la rémunération des mandataires sociaux dirigeants une grande vigilance et a intégré dans sa politique de vote des positions fortes face à certaines pratiques régulièrement observées. Ainsi, l'explosion des rémunérations en actions (options ou actions gratuites/de performance) est analysée comme un dévoiement de l'utilisation de ces instruments par rapport à leur objectif originel (promettre une rémunération en cas de succès dans de jeunes sociétés ne disposant pas au départ de génération de trésorerie suffisante pour rémunérer les dirigeants en numéraire) et les résolutions relatives à l'émission de nouvelles options ou actions gratuites feront l'objet d'un vote négatif.

A. L'Approbation des comptes et de la gestion

A.1 Approbation des comptes sociaux et consolidés

Le principe retenu pour l'approbation des comptes sociaux et consolidés est celui de l'intégrité des comptes. Les informations financières et extra-financières doivent être accessibles, sincères et cohérentes.

L'absence de communication du rapport des commissaires aux comptes sur les comptes suffisamment tôt pour permettre un vote par correspondance éclairé justifiera le refus des résolutions concernées qui ne seront également pas soutenues en cas de réserves émises par ceux-ci.

A.2 Quitus ou décharge

Dans les pays où la proposition de décharge n'est pas obligatoire tel la France, il est recommandé de ne pas proposer inutilement aux actionnaires de donner le quitus aux mandataires sociaux car, bien qu'aucune décision de l'assemblée générale ne peut avoir pour effet d'éteindre une action en responsabilité contre les mandataires sociaux pour faute commise, le quitus freinerait inévitablement l'engagement d'actions en responsabilité des mandataires sociaux et rend inconfortable la position du gérant d'actifs partagé entre confiance envers les mandataires sociaux et devoir fiduciaire de protection des droits des porteurs de part. En France, le quitus sera donc rejeté dès qu'il est isolé de l'approbation des comptes.

Pour les sociétés non françaises où la demande de décharge est obligatoire (dans la législation locale ou dans les statuts de la société), les demandes seront soutenues sauf si de graves réserves peuvent être exprimées sur la gouvernance ou sur la conduite des mandataires sociaux.

A.3 Election des commissaires aux comptes

Afin de s'assurer que les commissaires aux comptes effectuent leur mission en toute indépendance, leurs honoraires de conseil ne doivent jamais avoir excéder 25% des honoraires d'audit. Pour des raisons similaires et afin de privilégier une rotation régulière des cabinets, il sera également surveillé le fait que les commissaires aux comptes titulaires ne soient pas élus plus de dix-huit ans au sein de la même société (soit trois mandats de six années en France).

A.4 Approbation des conventions réglementées

Les conventions réglementées feront l'objet d'une surveillance particulière puisqu'elles concentrent toutes les conventions susceptibles de conflits d'intérêts (conventions en faveur d'un actionnaire de contrôle ou d'un mandataire social). A travers l'analyse de Proxinvest, Delubac Asset Management veillera à ce que toutes soient signées dans l'intérêt de tous les actionnaires, ce qui implique transparence, justification et conditions financières équitables.

B. Election des membres du conseil

B.1 Un conseil majoritairement libre de conflits d'intérêt potentiels

Afin d'assurer une supervision indépendante de la direction et une prise de décision respectant l'intérêt de l'ensemble des actionnaires, le conseil devra être composé pour au moins la moitié de membres indépendants (au moins un tiers de membres indépendants pour les entreprises contrôlées et sociétés familiales), c'est à dire libres de tout risque de conflits d'intérêts potentiels.

Cette définition du risque de conflit d'intérêts potentiels inclut :

- Les dirigeants, salariés et anciens dirigeants ou salariés,
- Les parents et apparentés des dirigeants,
- Les actionnaires détenant une part de 3 % ou plus des droits de vote et leurs représentants ; cependant, afin de tenir compte des spécificités des valeurs moyennes, un actionnaire détenant moins de 10% du capital de ces sociétés sera considéré comme libre d'intérêt si le capital de la société est déjà contrôlé,
- Les clients ou fournisseurs si le volume d'affaire atteint 5% du chiffre annuel de l'un des partenaires, et les prestataires (avocats, consultants, ...) percevant une rémunération annuelle de 100 000 € ou plus,
- Les administrateurs croisés,
- Les membres du conseil dont le mandat excède 9 ans,
- Les administrateurs des filiales du groupe touchant une rémunération spécifique à ce titre,
- Les personnes ayant été impliquées dans une transaction stratégique majeure (apport d'actifs, fusion),
- Les dirigeants de grandes institutions financières et anciens dirigeants de banques depuis moins de 3 ans ou disposant encore d'avantages accordés par l'établissement dont ils étaient dirigeants,
- Les personnes liées à un groupe concurrent.

B.2 L'investissement des administrateurs

- *L'investissement en temps* : contrôle de la disponibilité et du cumul

Quelle que soit la composition du conseil, le manque de disponibilité de tout candidat constitue un motif de rejet dans les deux situations suivantes :

- Le candidat détient plus de cinq mandats dans des sociétés cotées ou grandes organisations en France et à l'étranger ;
- Le candidat, dirigeant exécutif d'une société cotée, détient plus de deux mandats non exécutifs hors de son groupe principal (cette opposition sera exprimée lors des renouvellements de mandats non-exécutifs, c'est à dire hors de son groupe d'appartenance).

- *L'investissement financier* : des représentants d'actionnaires réellement investis à titre personnel

Lors du renouvellement d'un mandat, le candidat sera refusé s'il n'a pas pris le soin d'investir l'équivalent d'un an de jeton de présence en actions de la société.

B.3 Les censeurs

Destinée souvent à parer aux limitations de cumuls de mandats, la nomination de censeurs au conseil n'est pas favorable à un fonctionnement sain du conseil car la présence obligatoire de personnes n'assumant pas les mêmes responsabilités risque de gêner les travaux des administrateurs. Pour l'écoute de personnes n'ayant pas de voix délibérative, le recours à des conseils extérieurs ponctuels semble préférable.

B.4 L'élection en concurrence

Pour le cas particulier de l'élection en concurrence de membres du conseil représentants les salariés actionnaires, le choix de Delubac Asset Management se basera sur l'analyse effectuée par Proxinvest.

C. La gestion des fonds propres : affectation du résultat, rachat d'actions et opérations en capital

C.1 Dividende

La gestion raisonnée des fonds propres implique notamment que la distribution offerte aux actionnaires soit bien justifiée. Delubac Asset Management ne soutiendra pas les distributions qui excèdent les bénéfices de l'exercice.

Delubac Asset Management soutiendra les plus grands émetteurs de gaz à effet de serre qui s'engagent en faveur de l'atteinte du

« Net Zero » (« Zéro émission nette ») (2050 au plus tard) qui s'assurent d'avoir la capacité d'investissement nécessaire dans la transition énergétique avant de définir leur politique de distribution.

La distribution du dividende en actions ou la modification statutaire autorisant le droit à distribuer le dividende en actions sera systématiquement refusée dès lors que celle-ci prévoit une décote. Le système réglementaire français du dividende en actions devrait être réformé puisqu'il constitue actuellement un pur système d'arbitrage à la fin de la fenêtre de prise de décision.

C.2 Rachats et annulation de titres

Démontrant généralement une incapacité à investir dans de nouveaux projets liés à l'activité de l'entreprise et ne pouvant constituer une gestion optimale du cash, les programmes de rachat d'actions seront sauf justification particulière refusés par Delubac Asset Management.

Il est en outre recommandé aux émetteurs de ne pas prévoir la faculté d'intervenir à l'achat ou à la vente sur ses propres titres en période d'offre publique.

Une fois les actions rachetées, si la société demande l'autorisation d'annuler un stock de titres auto-détenues, cette autorisation sera soutenue.

C.3 Opérations en capital

Toutes les opérations en capital proposées aux actionnaires doivent être stratégiquement justifiées et financièrement équilibrées.

Le respect du droit préférentiel de souscription des actionnaires est fondamental lors des opérations d'augmentation de capital. Par conséquent, les autorisations générales d'émissions avec DPS seront acceptées et les délégations générales sans DPS et sans projet annoncé ne devraient jamais excéder le niveau de 5% du capital. Il sera également surveillé pour ces dernières le montant du rabais proposé aux nouveaux entrants, qui ne devra alors pas dépasser 5% et le fait que l'option de surallocation (« greenshoe ») ne soit pas autorisée afin de ne pas permettre de dilution plus élevée.

Les opérations significatives sans DPS (émission réservée, placement privé, lancement d'offre publique d'échange, rémunération d'apports en nature, etc...) devront faire l'objet d'une présentation et d'une approbation en assemblée générale extraordinaire. Les émissions réservées seront alors généralement approuvées, même avec un léger rabais de 5%.

Chaque opération de fusion, apport ou scission est appréciée en fonction de sa conformité à l'intérêt à long terme de tous les actionnaires, de son intérêt stratégique, de ses conditions financières, et de son impact sur la gouvernance du groupe et les droits des actionnaires. Delubac Asset Management bénéficiera notamment de l'analyse effectuée par Proxinvest sur ces opérations stratégiques.

Delubac Asset Management est généralement favorable au développement de l'actionnariat salarié. Ainsi toute autorisation sera acceptée afin de permettre aux salariés de détenir jusqu'à 5% du capital de la société. Au delà d'une détention potentielle de plus de 5% du capital par les salariés, la dilution et l'indépendance des véhicules d'actionnariat salarié seront pris en compte. Ainsi le vote exprimé par les véhicules d'actionnariat salarié (ex : FCPE) se devra d'être exprimé soit par les porteurs de parts soit par le conseil de surveillance du fonds mais sans la participation de représentants de la direction. Concernant la décote, seule une décote de 10% est acceptée lorsque l'actionnariat salarié est situé entre 5% et 10% du capital (nouvelle autorisation incluse) et seules les émissions sans décote seront acceptées au delà de 10%.

Les émissions d'actions de préférence qui accordent des droits particuliers à leurs détenteurs ne sont a priori pas souhaitables mais seront toutefois étudiées en se basant sur l'analyse de Proxinvest.

Toute opération assimilable à des dispositifs anti-OPA (maintien des autorisations d'augmentation de capital en période d'offre publique, émission de bons Breton, etc...) seront systématiquement refusées.

D. La rémunération des mandataires sociaux

S'il est légitime de rémunérer convenablement les dirigeants pour le travail accompli, il semblerait préférable de mesurer leur réussite beaucoup plus tardivement qu'actuellement, par exemple plusieurs années après leur départ et sur des critères tels que la valeur de la marque ou sur les gains de part de marché.

D.1 Politique de rémunération

La loi Sapin 2 a rendu le vote sur la politique de rémunération des dirigeants contraignant (ex-ante). Delubac AM soutiendra systématiquement une politique qui améliore ses conditions car en cas de rejet de la résolution, la politique précédente prévaut.

En cas de politique insuffisamment claire, transparente ou non équilibrée entre le court et le long terme, Delubac AM s'opposera aux résolutions.

D.2 Vote sur la rémunération individuelle

Le vote spécifique sur la rémunération individuelle des mandataires sociaux dirigeants est l'occasion d'apprécier sa structure, son évolution et son exigence. C'est aussi l'occasion de vérifier son acceptabilité sociale.

Delubac AM ne soutiendra pas les résolutions dont le niveau de transparence est insuffisant, le niveau de rémunération global excessif (>240 SMIC), si la structure n'est pas équilibrée ou la rémunération injustifiée.

D.2.1 Rémunération sous forme d'options ou actions gratuites ou de performance

Les plans à long terme dont peuvent bénéficier les mandataires sociaux dirigeants et membres du comité exécutif doivent inclure des conditions de performance. Ces conditions d'attribution annoncées doivent constituer une réelle exigence de performance et être mesurées sur une période de moyen ou long terme. L'acquisition progressive de droits, même sur trois années, ne satisfait pas la notion de condition de performance à moyen ou long terme.

Les conditions de performance doivent être transparentes, claires et exigeantes.

Delubac Asset Management s'oppose à toute dérogation aux conditions de présence à la date d'exercice d'options ou d'acquisitions d'actions ou à la modification des conditions de performance en cas de départ des mandataires sociaux dirigeants.

D.2.2 Engagements de retraite au profit de mandataires sociaux

Ces « engagements réglementés » sont soumis au vote des actionnaires lors de la résolution sur les conventions réglementées (cf. A.4)

D.2.3 Indemnités de départ

Les mandataires sociaux dirigeants sont supposés révocables ad nutum et bénéficient de rémunérations significatives intégrant cette caractéristique. Ainsi ils ne devraient pas bénéficier d'indemnisation significative lors de leur départ et Delubac Asset Management s'opposera aux indemnités en cas de départ contraint sans conditions de performance et non plafonnée à un an de pleine rémunération salariale, toutes indemnités comprises.

D.3 Rapport sur les rémunérations

Les articles L225-37-3 et L225-100 du Code de Commerce prévoient respectivement la présentation par la société des éléments entrant dans la rémunération ex-post des mandataires sociaux ainsi qu'un vote de l'assemblée générale ordinaire sur cette présentation, il semble pertinent d'analyser point par point les conditions fixées par ce nouveau dispositif légal. A ce titre :

- La société doit offrir une vision globale et chiffrée de la rémunération totale, toutes conditions d'attribution comprises (prix, date),
- La société doit communiquer la proportion relative de la rémunération fixe et variable.
- Présence et portée d'une clause de restitution (« Claw-back »),
- La société doit livrer une information transparente quant aux engagements et indemnités de départ, d'arrivée, de retraite, de non-concurrence, ainsi que sur l'estimation de ces différents montants,
- La société doit indiquer toute rémunération versée ou attribuée par une entreprise comprise dans le périmètre de consolidation,
- Rémunération du Président, Directeur Général ou Directeur Général Délégué rapportée à la rémunération moyenne et médiane sur une base 'équivalent temps plein' des salariés (ratio d'équité),
- La société doit fournir dans un tableau une présentation de l'évolution annuelle de la rémunération, des performances de la société, ainsi que de la rémunération moyenne sur une base équivalente temps plein des salariés au cours des 5 dernières années minimum,
- Une explication de la manière dont la rémunération totale respecte la politique de rémunération adoptée, y compris la manière dont elle contribue aux performances à long terme de la société, et de la manière dont les critères de performance ont été appliqués,
- La manière dont le vote de la dernière assemblée générale ordinaire prévu au II de l'article L. 225-100 a été pris en compte,
- Obligation de la société d'expliquer dans son rapport annuel les écarts et les dérogations à la politique de rémunération ex-ante,
- Suspension de la rémunération des membres du conseil en cas de composition du conseil ne respectant pas la Loi Copé-Zimmermann.

Pour les sociétés soumises à la loi françaises, Delubac AM soutiendra les résolutions qui portent sur des rapports complets, transparents.

D.4 Rémunération des administrateurs non-exécutifs (anciennement appelés « jetons de présence »)

Le montant autorisé des jetons de présence doit être en ligne avec les pratiques de marché, être intégralement liés à la présence comme leurs noms l'indiquaient et doit être justifié par un investissement personnel minimum des bénéficiaires en actions de la société.

Ainsi, le montant annuel de cette rémunération, pour être justifié, nécessite qu'il soit compris entre 80% et 120% de la moyenne de ceux observés en proportion de la capitalisation des sociétés de même catégorie.

Par ailleurs, ils seront refusés si une part fixe est systématiquement prévue, c'est-à-dire s'ils sont versés indépendamment de la présence ou non des membres du conseil. Il en sera de même si ces derniers n'ont pas investi l'équivalent d'un an de jeton de présence en actions de la société.

E. Modifications statutaires

Delubac Asset Management veillera à l'application du principe « une action-une voix ». Toute modification respectant le principe "une action, une voix" ainsi que les standards de bonne gouvernance et le respect des droits d'information des actionnaires est acceptable (note Proxinvest).

Chaque modification statutaire pouvant impacter les droits des actionnaires fera l'objet d'une analyse par Proxinvest.

Delubac Asset Management soutient les modèles de gouvernance qui prévoient une séparation des fonctions de Présidence et de Direction Générale, sauf si la combinaison est suffisamment justifiée.

F. Résolutions portant sur la stratégie environnementale

F.1 Stratégie climatique (vote ex-ante)

Delubac AM encourage toutes les sociétés cotées à soumettre au vote des actionnaires, une résolution à l'assemblée générale de type « say on climate » portant sur sa stratégie climat, a minima dans une temporalité en cohérence avec la stratégie économique du groupe (3 à 5 ans).

Les principes soutenus sont la transparence autour de l'organisation de la gouvernance chargée de traiter les risques et opportunités liées aux questions environnementales (climat, biodiversité ...), la transparence sur le plan climatique et les moyens alloués, la robustesse de l'engagement en faveur du « Net Zero Emission » et ou la cohérence entre les objectifs fixés et la trajectoire fixée pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris.

F.2 Rapport annuel sur la mise en œuvre de la stratégie climat (vote ex-post)

Delubac soutiendra les résolutions, sauf si les exigences sur la stratégie climatique ne sont pas atteintes, si le rapport manque de transparence, ou si l'évolution passée des émissions de carbone ne traduit pas les engagements climatiques pris.

G. Résolutions externes

Delubac AM soutiendra la proposition des actionnaires dès lors qu'elle est clairement formulée et dûment motivée, que les règles de bonne gouvernance sont respectées, que les intérêts des actionnaires minoritaires sont préservés.

Les résolutions externes à caractère climatique seront soutenues, plus particulièrement lorsqu'elles exigeront plus de précisions sur le plan de transition énergétique (plan d'actions, objectifs à court, moyen et long termes ...) et/ou qu'elles seront en accord avec les Objectifs de Développement Durable de l'ONU ou qu'elles favoriseront la réalisation des objectifs de l'Accord de Paris