



# Politique de vote

Bilan 2019 des votes en assemblées  
générales

---

**ircantec**

*La retraite complémentaire publique*

Année 2019



# SOMMAIRE

<b>Pourquoi ?</b>	<b>5</b>
<b>Comment ?</b>	<b>6</b>
<b>Bilan 2019</b>	<b>7</b>
Les grandes tendances sur l'ensemble des valeurs « Actions » en portefeuille	7
<b>Focus List : les motifs d'opposition</b>	<b>7</b>
« Rémunérations des dirigeants » : taux d'opposition de 92%	7
« Distribution du dividende » : taux d'opposition de 93%	8
« Nomination des administrateurs » : taux d'opposition de 49%	9
« Approbation des comptes » : taux d'opposition de 51%	9
« Opérations sur le capital » : taux d'opposition de 41%	10
« Soutien à la Transition Énergétique et Écologique (TEE) »	10



Dans le cadre de sa démarche d'investisseur responsable définie dans sa Charte ISR, l'Ircantec mène une politique active d'exercice de ses droits de vote au sein des assemblées générales des entreprises dont il détient des titres en action.

## Pourquoi ?

Être un actionnaire actif est un levier pour encourager les entreprises à faire preuve de plus de transparence mais aussi à les inciter à une meilleure gouvernance et à une meilleure prise en compte des impacts sociaux et environnementaux. Dans le cadre de sa Politique de vote, adoptée en 2013 et mise à jour régulièrement au regard de ses nouvelles priorités, l'Ircantec a décidé de s'engager plus particulièrement sur :



**l'indépendance et la féminisation  
des Conseils d'administration**



**le soutien à la TEE<sup>1</sup>**



**une rémunération des dirigeants  
socialement tolérable**



**la transparence des comptes et  
responsabilité fiscale**



**un dividende responsable**

<sup>1</sup> Transition Énergétique et Écologique.

## Comment ?

L'exercice des droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec est effectué par les sociétés de gestion conformément à la Politique de vote et aux Règles de vote de l'Ircantec, et dans le cadre de leurs mandats de gestion qui stipule que « dès le début du mandat les droits de vote attachés aux instruments financiers du FCP<sup>2</sup> doivent être exercés dans les seuls intérêts de l'Ircantec ».

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

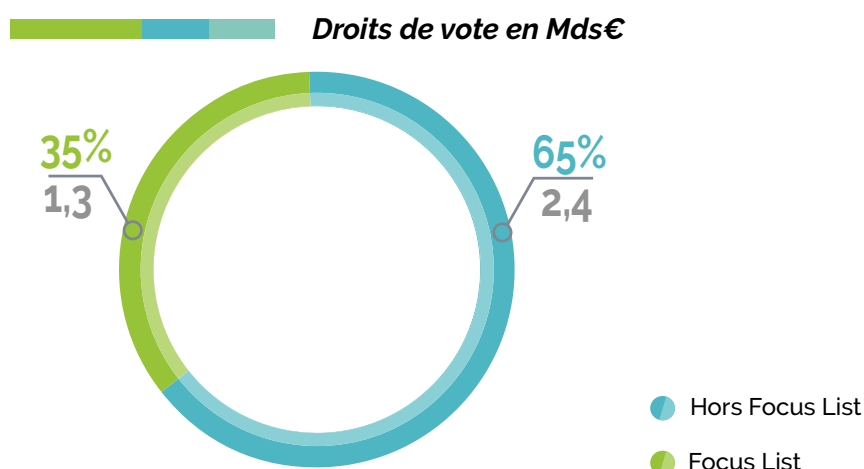
L'application de ces règles de vote permet à l'Ircantec de traiter l'ensemble des résolutions et de montrer son approbation ou son opposition en fonction de la position de l'entreprise sur chacune des thématiques prioritaires.

Depuis **2015**, l'Ircantec organise également un suivi spécifique sur 30 entreprises de son portefeuille. Chacune des résolutions proposées lors de ces assemblées générales est **pilotée individuellement** afin de garantir une application uniforme et cohérente des règles de vote. Ainsi, en complément de ces dernières, l'Ircantec arbitre une position unique et définitive sur chacune des résolutions, sur la base des recommandations proposées par le service gestionnaire (Caisse des Dépôts) avec l'appui d'une agence de conseil spécialisée. Les sociétés de gestion votent sur chacune des résolutions conformément à cette position.

Initialement, les entreprises objets de ce contrôle accru étaient les trente entreprises les plus représentées dans le portefeuille. À partir de **2018**, cette liste a évolué pour inclure les vingt plus grosses participations de l'Ircantec, les cinq plus gros émetteurs de CO2 et les cinq plus gros détenteurs d'actifs échoués. Cette évolution de la « Focus List » permet notamment de cibler des valeurs à enjeux pour la Transition Énergétique et Écologique (TEE) présentes dans le portefeuille de réserves de l'Ircantec<sup>3</sup>. Une lettre signée par le Président du régime a été adressée aux dirigeants des entreprises pour lesquelles l'Ircantec estime que la politique de transition n'est pas assez développée, tant au niveau de la stratégie que des résultats présentés.

### Quelques chiffres

Les droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec en actions d'entreprise représentent 3,7 Mds € au 28 décembre 2018 dont 1,3 Mds € d'encours sur les entreprises de la « Focus List » (soit 35% du portefeuille « Actions »).



<sup>2</sup> Fonds Commun de Placement

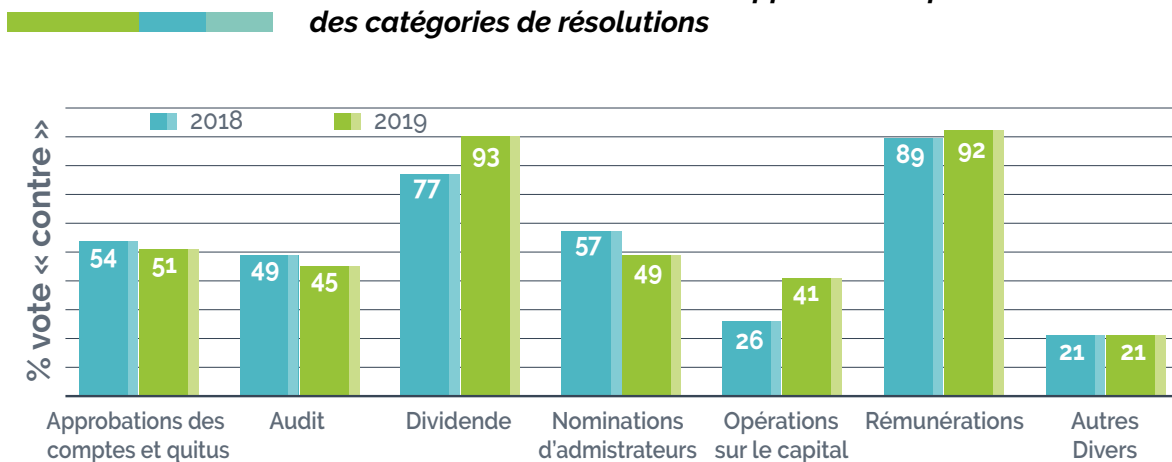
<sup>3</sup> Il s'agit principalement d'entreprises présentes dans les secteurs du pétrole & gaz, de l'automobile ou des services de réseaux d'énergie

# Bilan 2019

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

- Une augmentation significative des résolutions votées (16 279 en 2018 vs 18 132 résolutions votées en 2019 soit une hausse de plus de 11%) par l'Ircantec.
- Niveau proche des 100% en termes de votes effectivement exécutés (1,2% non traités due à des motifs juridiques<sup>4</sup>).
- Un taux d'opposition légèrement en repli (de 47,5% en 2018 à 46,2% en 2019), notamment sous l'effet d'une baisse des votes « contre » dans les pays européens (45,4% en 2018 vs 42,3% en 2019).
- Tendance haussière en ce qui concerne le taux d'opposition sur les entreprises de la « Focus List » (53,2% en 2018 vs 54% en 2019 avec 526 résolutions soumises au vote). Cela s'explique notamment par une augmentation des votes « contre » pour des motifs liés à la TEE et aux rémunérations excessives des dirigeants.

### Focus List : évolution du taux d'opposition en fonction des catégories de résolutions



## Focus list : les motifs d'opposition

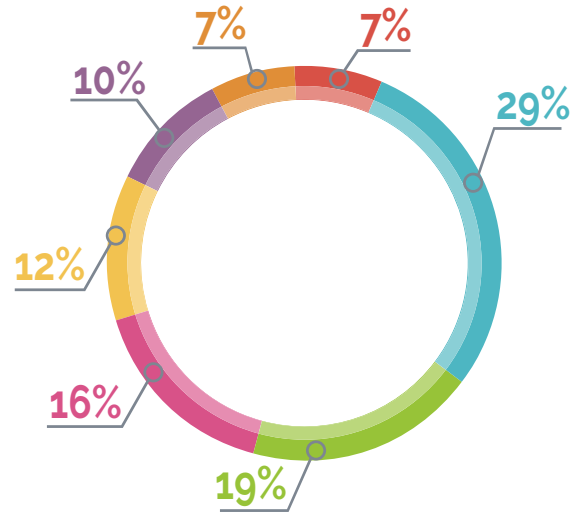
### « Rémunérations des dirigeants » : taux d'opposition de 92%

L'Ircantec entend promouvoir la répartition équitable de la valeur créée au sein de l'entreprise entre ses différentes parties prenantes (actionnaires, salariés et dirigeants).

<sup>4</sup> Pour les FCP investis en actions européennes, l'indice comprend 22,7% de titres suisses et scandinaves. Or ces pays ont des mesures spécifiques limitant l'exécution des votes

**Motifs d'opposition portant sur les rémunérations des dirigeants**

- Rémunération des dirigeants supérieure au maximum socialement tolérable\*
- Part de la rémunération variable jugée trop importante ou trop discrétionnaire
- Dividendes et Rachats d'actions jugés « socialement » trop importants
- Avantages postérieurs à l'emploi jugés incompatibles avec la cohésion sociale au sein de l'entreprise
- Manque de transparence des comptes et questionnement autour du niveau de responsabilité fiscale
- Absence de critères ESG pour déterminer le niveau de la rémunération de long terme
- Politique de soutien à la TEE jugée pas assez ambitieuse



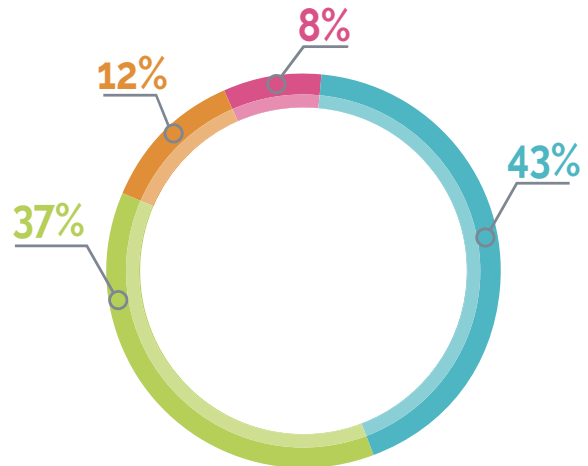
\* L'Ircantec considère que, pour les entreprises dont le siège social est dans un pays disposant d'un salaire minimum, le plafond « maximum socialement tolérable » de la rémunération globale annuelle du dirigeant ne doit pas excéder 50 fois ce salaire minimum. Pour les entreprises siégeant dans des pays où la loi ne définit pas de salaire minimum, le rapport entre la rémunération globale annuelle du haut dirigeant et la rémunération médiane annuelle des employés du groupe ne doit pas excéder 25 fois.

**« Distribution du dividende » : taux d'opposition de 93 %**

L'Ircantec entend promouvoir des politiques d'affectation du résultat soucieuses du maintien de l'équilibre entre capacité d'investissement, rémunération des salariés et rémunération des actionnaires.

**Motifs d'opposition à l'attribution du dividende**

- Contrôle de cohésion sociale négatif\*
- Distribution supérieure à 50% du résultat net
- Contrôle de soutien à la TEE négatif
- Autres (Dividende non couvert pas le Free Cash Flow, Exercice déficitaire, Contrôle d'endettement, etc.)



\* Le contrôle de cohésion sociale : l'évolution sur les trois dernières années du dividende s'écarte significativement de l'évolution de la rémunération moyenne des salariés.

À noter, une hausse marquée de l'opposition portant sur l'attribution du dividende en raison d'une évolution et d'une distribution excessive de celui-ci.

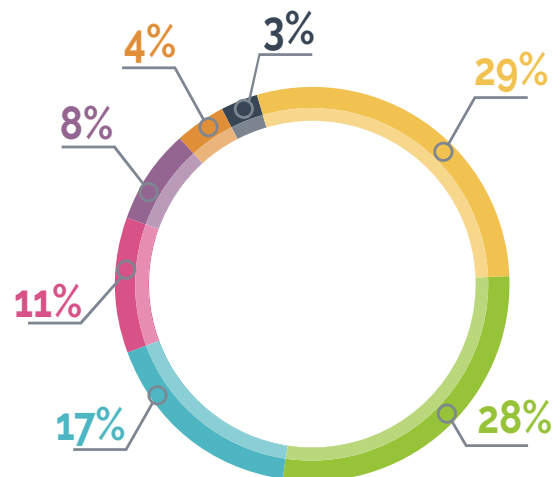


« **Nomination des administrateurs** » : **taux d'opposition de 49 %**

Le conseil d'administration est un organe stratégique de la société. L'Ircantec est donc très attentif à l'équilibre de sa composition, aux caractéristiques attendues de ses membres et à son fonctionnement.

**Motifs d'opposition à l'élection d'administrateurs**

- Cumul excessif de mandats d'administrateurs ou double-exercice Président / Directeur exécutif
- Taux de féminisation trop faible du CA
- Nombre de membres jugés trop élevés du CA
- Absence de communication sur le nombre d'actions détenues par les membres du CA
- Taux d'indépendance trop faible du CA
- Taux d'absentéisme trop élevé lors du précédent mandat
- Manquement à ses devoirs suite à une présentation d'une stratégie TEE jugée peu convaincante



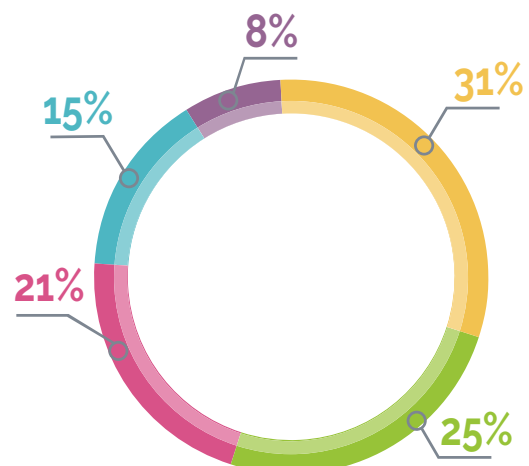
La baisse des votes d'opposition de l'Ircantec cette année s'explique en partie par un meilleur positionnement des 30 entreprises de la Focus List au vu des règles de vote de l'Ircantec sur ces valeurs, notamment en ce qui concerne le manque de femmes au sein des conseils d'administration (35% d'opposition en 2018 contre 28% en 2019).

« **Approbation des comptes** » (**comptes sociaux, comptes consolidés et octroi de quitus**) : **taux d'opposition de 51 %**

Le manque de transparence des comptes est sanctionné lorsque certaines informations techniques ne sont pas publiées ou que ces informations ne sont pas, conformes au code de gouvernement d'entreprise de référence (Code AFEP-MEDEF pour les sociétés cotées françaises).

**Motifs d'opposition portant sur l'approbation des comptes sociaux et consolidés**

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



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

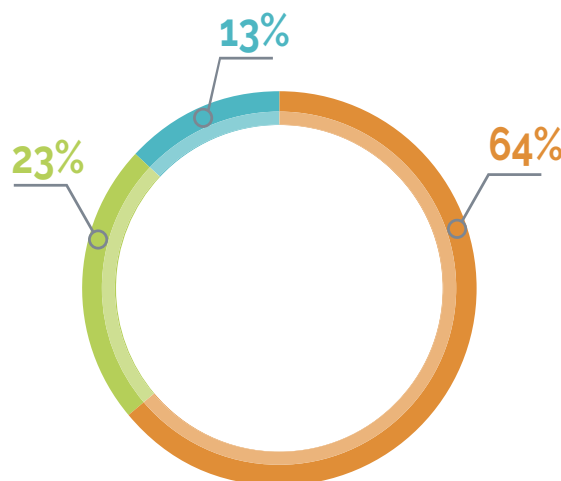
### « Opérations sur le capital » : taux d'opposition de 41 %

#### Motifs d'opposition sur les opérations de capital

- Opposition liée aux rémunérations directes et indirectes des actionnaires jugées excessives au vu de la cohésion sociale de l'entreprise
- Conditions d'opérations sur le capital jugées non conformes par rapport aux droits des actionnaires minoritaires\*
- Utilisation d'instruments jugés non conformes par l'Ircantec\*\*

\* L'Ircantec s'oppose par exemple aux résolutions autorisant un risque de décote trop élevé, ou permettant une augmentation du capital sans droits préférentiels de souscription sur plus de 10 % de la capitalisation.

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



À noter une forte hausse du taux d'opposition concernant les opérations de capital (passe de 26 % en 2018 à 41 % de votes « Contre » en 2019) qui s'explique notamment par l'application de nouvelles règles de vote relatives au rachat d'actions propres.

Dans certains cas, le rachat d'actions peut être considéré comme une forme de rétribution (indirecte) des actionnaires et des dirigeants via une augmentation mécanique de la valeur de l'action et une promesse de rétribution à venir par l'augmentation du dividende par action. Ainsi, une contestation est émise sur les résolutions lorsque les rémunérations distribuées aux actionnaires sont jugées excessives par rapport à l'évolution du salaire moyen ou des investissements réalisés par l'entreprise. L'objectif de ce vote est d'inciter les dirigeants à maintenir et développer leur actif économique et les emplois qui y sont liés. Cette saison, les résolutions de programme de rachat d'actions de deux entreprises ont été rejetées par l'Ircantec.

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

Investir dans une économie sobre en carbone est une des priorités de la stratégie d'investissement de l'Ircantec. C'est pourquoi, le régime réalise, en amont de la campagne des assemblées générales, une analyse de la TEE pour plusieurs entreprises considérées à enjeux dans le portefeuille. Cette année, 14 entreprises ont fait l'objet de cette analyse préalable. Sur les 14 entreprises suivies, 6 ont été jugées favorablement en termes de stratégie TEE tandis que pour 7 entreprises, il a été considéré que la stratégie n'était pas encore assez développée (un jugement « neutre » a également été donné).

L'Ircantec a envoyé une lettre spécifiant à chacune de ces entreprises les raisons justifiant le fait que leur stratégie TEE n'a pas été considérée comme assez convaincante. Le manque d'ambition concernant les cibles d'émissions des gaz à effet de serre, la hausse continue de ces émissions lors des précédents exercices, ou encore l'absence d'information quant à la manière dont les objectifs de réduction d'intensité carbone ont été construits sont des éléments ayant poussé le régime à émettre un avis négatif. Le but de cette démarche est avant tout d'informer les sociétés dans la perspective que cela puisse leur être utile dans leurs réflexions actuelles et à venir sur ces enjeux.

De plus, un dispositif dédié à l'évaluation des stratégies climat des sociétés permet depuis 2016 de prendre en compte systématiquement cet aspect dans l'exercice des droits de vote. Cette évaluation du soutien à la TEE a un impact sur quatre catégories de résolutions

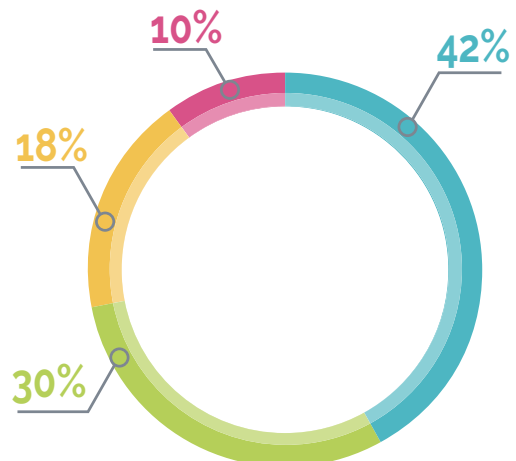
qui peuvent recevoir un vote d'opposition si un ou plusieurs éléments portant sur la stratégie TEE sont jugés peu satisfaisants : l'approbation des comptes, la distribution du dividende, la rémunération des dirigeants, et la réélection des dirigeants (vote « contre » la réélection du Président du Conseil et/ou du Directeur général si la stratégie globale TEE et sa mise en œuvre ne sont pas satisfaisantes).

En 2019, la contribution des entreprises à la TEE a été évaluée au travers de 148 résolutions. Parmi celles-ci, 47 font l'objet d'un vote « Contre » :

- des résolutions de validations de comptes sociaux ont été désapprouvées lorsque la stratégie TEE n'était pas jugée assez engageante ;
- des résolutions de versements de dividende ont été refusés lorsque les investissements dans la TEE et la R&D étaient jugés insuffisants ;
- des résolutions portant sur la rémunération des dirigeants ont été désapprouvées lorsque la structuration de la part variable n'impliquaient pas de critères ESG et notamment environnementaux.
- des résolutions portant sur la réélection de dirigeants ont été désapprouvées lorsque la stratégie TEE a été évaluée comme insuffisante lors du mandat précédent.

### Répartition des résolutions liées à la TEE

- Rémunération des dirigeants (opposition si absence d'indicateurs ESG dans la structuration de la part variable ou l'absence de soutien à la TEE)
- Comptes sociaux et distribution des jetons de présence (opposition si la stratégie TEE du groupe est peu développée)
- Versement du dividende (opposition si les investissements dans la TEE sont insuffisants)
- Nominations des dirigeants (opposition si il y a un manquement aux devoirs d'une stratégie TEE)



Dix résolutions ont été rejetées uniquement sur la base d'une absence de stratégie portant sur la transition énergétique et écologique. Dans le détail, la plupart d'entre elles portent sur les comptes sociaux et consolidés de sociétés présentes dans divers domaines tels que l'énergie, la chimie ou encore la finance. L'absence d'objectifs chiffrés, quantifiés ou contraignants ainsi que les nombreuses controverses liées au financement des énergies fossiles ont conduit à ce positionnement de l'Ircantec.

D'autres résolutions liées à la réélection de dirigeants ont été refusées pour des motifs liés à un manquement de soutien à la TEE. On retrouve notamment certaines majors pétrolières, qui malgré des efforts pour améliorer leur positionnement vis-à-vis de cette notion de transition, sont toujours peu transparentes sur la proportion exacte et la nature de plusieurs activités et pratiques potentiellement à fort impact environnemental (opérations sur des sites à risque écologique, maintien d'activités minoritaires dans l'exploitation des sables bitumineux), ce qui va à l'encontre des attentes d'un investisseur comme l'Ircantec en matière de TEE.

L'absence de communication portant sur les montants relatifs aux dépenses en investissement dans la TEE a pu également être utilisée pour s'opposer à l'attribution du dividende d'un groupe présent dans les secteurs de la santé et de la chimie pour lequel les intentions de développer un modèle plus respectueux n'étaient pas assez claires.

[www.ircantec.retraites.fr](http://www.ircantec.retraites.fr)

 Chaîne Ircantec

 Suivre @Ircantec

Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques  
131-133, avenue de Choisy 75013 PARIS

Crédit photo : Shutterstock