

# PHITRUST ACTIVE INVESTORS

*Janvier 2010*



*L'engagement actionnarial : Contrôle des rémunérations par  
l'AG pour maîtriser les risques*

## Pourquoi déposer des résolutions « Say on Pay » en France?

- > **La sensibilité extrême des actionnaires, de l'opinion publique et des medias sur le sujet des rémunérations des dirigeants est un facteur de risque pour l'entreprise.**
  - Risque de « réputation », entraînant une défiance vis-à-vis du management,
  - Risque « *d'affectio societatis* » de l'ensemble des actionnaires vis-à-vis du management,
  - Risque de « collusion », car la fixation de la rémunération se fait exclusivement au sein du Conseil, ce dernier ne voulant pas que le montant soit approuvé de façon consultative par l'AG.
  
- > **Une résolution « Say on Pay » pose inévitablement la question de la cohérence de la politique de rémunération mise en place dans l'entreprise.**

Un actionnaire  
peut-il déposer  
des résolutions  
« Say on  
Pay » en  
France?

> **La loi donne à l'assemblée générale un droit de regard sur toute question relative à l'approbation des comptes.**

- En effet, l'article L225-100 du Code de Commerce énonce que:

« l'assemblée délibère et statue sur toutes les questions relatives aux comptes annuels et, le cas échéant, aux comptes consolidés de l'exercice écoulé ».

- Les rémunérations des dirigeants font, bien évidemment, partie des comptes.

## Trois projets de résolutions « Say on Pay » déposés en France en 2009

*Trois résolutions présentées chez SANOFI-AVENTIS, CAP GEMINI et TOTAL portant sur la rémunération des Présidents non exécutifs*



- Dans les trois sociétés, nous avons réuni le capital nécessaire pour avoir le droit d'inscrire les projets de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale.
- Les trois sociétés, agissant de concert et avec le support de l'AFEP-MEDEF, ont refusé de les inscrire à l'ordre du jour, en arguant que la fixation de la rémunération du Président est de compétence exclusive du Conseil. (Article L225-47 Code Com.)
- Or, nous n'avons pas demandé de fixer la rémunération du Président, mais que son montant, une fois déterminé par le Conseil, soit soumis au vote des actionnaires, de façon consultative, comme dispose l'article L225-100 précédemment cité.

Un actionnaire  
peut-il déposer  
des résolutions  
« Say on  
Pay » en  
France?

> ***Des Présidents non-exécutifs ont de fait des rôles exécutifs, en support à l'opérationnel. Ils sont aussi rémunérés pour ces activités exécutives extraordinaires.***

- Or, l'article L. 225-46 du Code de Commerce dispose que « lorsqu'il est alloué par le Conseil d'administration, des rémunérations exceptionnelles pour les missions ou mandats confiés à des administrateurs, ces rémunérations, portées aux charges d'exploitation, sont soumises aux dispositions des articles L. 225-38 à L. 225-42 », c'est à dire à la procédure des conventions réglementées, et donc soumises au vote de l'AG.
- Etant donné que cette règle s'applique aux administrateurs en tant que membres du Conseil, on peut appliquer la même règle pour les missions extraordinaires de son Président.

## Exemple d'initiative « Say on Pay » en France, concernant un Président non exécutif, rémunéré par ses activités extraordinaires:

### Problème :

*Le Président non-exécutif de VINCI avait en 2009 un rôle exécutif en support de l'opérationnel. Il était rémunéré pour ces missions extraordinaires.*

### Impact sur la société:

*Cette rémunération échappe à tout contrôle de l'AG. Elle peut être perçue par les investisseurs comme étant très élevée.*

### Rôle de PhiTrust :

*Question écrite à l'AG du 13 mai 2009 concernant la rémunération des missions exécutives du président non exécutif. Possible dépôt de résolution.*

### Solution:

*Demandé que lorsqu'il est alloué par le Conseil à son Président, des rémunérations exceptionnelles pour les missions ou mandats confiés spécifiquement, ces rémunérations, portées aux charges d'exploitation, doivent être soumises au vote de l'AG par convention réglementée.*



## Initiatives d'engagement sur les indemnités de départ en France

- > ***Les engagements pris au bénéfice des présidents et directeurs généraux correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, doivent être votés en AG.***
  - L'article L. 225-42-1, alinéa 2 du Code de commerce énonce que « sont interdits les éléments de rémunération, indemnités et avantages dont le bénéfice n'est pas subordonné au respect de conditions liées aux performances du bénéficiaire, appréciées au regard de celles de la société dont il préside le conseil d'administration ou exerce la direction générale ou la direction générale déléguée ».

## Exemples d'engagement sur les indemnités de départ en France

### UNE INITIATIVE A COURT TERME: **PUBLICIS**

**Problème :**

*Les indemnités de départ en faveur de Maurice Lévy atteignent un montant de 25.364.000 €. Cette indemnité de départ est perçue par les investisseurs comme étant trop élevée. Elle ne respecte pas le Rapport AFEP-MEDEF d'octobre 2008*

**Impact sur la société:**

*En cas d'octroi définitif, ce montant pourrait avoir un impact sur le cours de bourse de la société.*

**Rôle de PhiTrust :**

*Lancer une initiative publique pour que cette disposition soit remise en cause par le vote à l'AG de 2010.*

**Solution:**

*⇨ Limiter les indemnités de départ à 2 ans de salaire fixe et variable plus 1 mois pour chaque année travaillée dans la société. L'indemnité excède largement ces conditions. Lors de la dernière assemblée générale, la résolution présentée par le Conseil de Publicis n'a été votée qu'à 52% des voix.*

L'indemnité de départ et la clause de non-concurrence accordées à M. Lévy.

- > L'indemnité est subordonnée à une présence d'au moins 7 ans et demi à compter de 2003 et au respect d'une obligation de non-concurrence d'une durée de 3 ans.
- > **CRITERES DE PERFORMANCE:** Cette indemnité sera versée à condition que le montant annuel des bonus quantitatifs acquis au titre des 3 dernières années soit au moins égal à 75% de la moyenne des bonus acquis au titre des années 2003 et suivantes.
- > Si le montant est inférieur à 25%, aucune somme ne sera due. Si le montant est compris entre 25% et 75%, le versement sera calculé proportionnellement entre 0 et 100% par la règle de trois. Cette indemnité sera alors égale au total cumulé des rémunérations variables acquises pendant ces 7 années et demi, soit 19,964 M€
- > De plus et en contrepartie d'un engagement de non concurrence, M. Lévy percevra une somme correspondant à 18 mois de salaire, soit un montant d'environ 5,4 M€
- > M. Lévy a rejoint la société en 1971, par conséquent son indemnité devrait être autour de 21 mois de rémunération, or cette indemnité correspond à environ 85 mois de salaire.

Notre  
campagne  
2010: lien  
entre le  
contrôle des  
rémunérations  
et la  
séparation des  
fonctions

- > ***Mettre en place une bonne gouvernance structurelle comme facteur de diminution des risques :***
- > ***La séparation des fonctions permet :***
  - Une cohérence des rémunérations en fonction des attributions et compétences du Président du Conseil et du Directeur Général, A titre d'exemple, le Président non exécutif ne doit donc pas avoir de rémunération variable.
  - Il est plus simple pour un Président du Conseil de fixer et contrôler la rémunération du Directeur Général dans le cadre d'une politique globale de rémunération applicable à l'ensemble de la société.
  - Une société qui a une bonne gouvernance structurelle a donc les fonctions séparées, fixe les rémunérations le rôle de chacun et les soumet au vote de l'AG.

## Résolutions « Say on Pay » en Europe.

### SUISSE

#### Adhésion aux résolutions « Say on Pay » d'ETHOS sur une des 5 sociétés suisses concernées



- En 2008, Ethos et huit caisses de pension suisses ont présenté des résolutions « Say on Pay » demandant le vote consultatif du rapport de rémunération auprès de cinq sociétés suisses.
- Cette initiative a porté ses fruits puisque quatre sociétés (ABB, **Credit Suisse**, Nestlé et UBS) ont accepté de soumettre leur rapport de rémunération au vote consultatif de l'assemblée 2009, ce qui a permis à Ethos de retirer la résolution.
- Seule Novartis a refusé d'entrer en matière et a recommandé de refuser la résolution: 31% des votants ont néanmoins soutenu la résolution.
- Dans le cadre des assemblées générales 2010, la même résolution « Say on Pay » est déposée cette fois-ci auprès des trois sociétés (Holcim, Swiss Re et Zurich Financial Services), ainsi que pour la deuxième fois chez Novartis.

## Initiatives d'engagement sur les rémunérations en Europe.

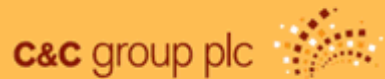


**Meeting Date:**  
**Wed, 10 Sep 2008 11:00**

### *Royaume-Uni* *Refus d'approbation du rapport sur les rémunérations*

- Mr. Labroue's liquidated damages payments are not entirely clear but he may be entitled to a potential 18 months termination if certain (unspecified) conditions are met. PhiTrust does not consider this to be in line with best practice.
- Mr. Labroue's contract also entitles him to 12 months salary, benefits and bonus on a change of control; it is unclear whether these bonus and benefits are time and performance pro-rated. Potential awards available under the Long-Term Incentive Plan scheme are not excessive but salaries are in the upper quartile of the sector.

## Initiatives d'engagement sur les rémunérations en Europe.



### IRLANDE

#### *Indemnités de départ en cas de départ anticipé ou de changement de contrôle*

- Board changes during year: Brendan McGuinness retired from the Board on 1 May 2008.
- We are generally concerned about any contractual agreement between the company and its directors or managers which would entitle an individual to a severance payment in excess of the equivalent of two-year's remuneration in the event of a change of control or early termination of the employment.
- The Remunerations Committee introduced a special cash-based long-term incentive plan for Mr. Brendan McGuinness in October 2005. The Listing Rules require that any long-term incentive plan be approved by shareholders before it is adopted. However, C&C's Board considered that this rule does not apply to a scheme where there is only one participant and the arrangement is established specifically to facilitate the retention of this director.

L'engagement actionnarial au cœur de notre métier...

*Deux stratégies d'investissement différenciées  
dans le domaine de la gouvernance*



**PROXY ACTIVE INVESTORS**

Gestion passive "indicielle"

**CAC40**

Initiatives d'amélioration de la  
gouvernance pour toutes les valeurs  
du portefeuille

*Performance:  
Réplique l'indice*

**EURO ACTIVE INVESTORS**

Gestion active "bottom up"

**Actions Europe**

Initiatives d'amélioration de la  
gouvernance  
pour certaines valeurs du portefeuille

*Performance:  
Une performance positive régulière*

## L'expérience de Phitrust Active Investors dans l'engagement actionnarial

- ➔ 150 initiatives proposées en 2004, 162 en 2005, 212 en 2006, 287 en 2007, 293 en 2008, 132 en 2009.
- ➔ Participation et vote à toutes les Assemblées Générales du CAC40 et aux Assemblées des sociétés du Fcp EAI.
- ➔ 23 résolutions externes inscrites par la sicav: **2 en 2004, 3 en 2005, 6 en 2006, 6 en 2007, 3** (déposées mais non acceptées) **en 2008** et **3** (déposées mais non acceptées) **en 2009**.
- ➔ Résolutions adoptées: ***Vivendi Universal* en 2005; *Alcatel-Lucent* en 2007.**

## Le Fcp EURO ACTIVE INVESTORS

Gestion active « stock picking » sur des valeurs européennes toutes capitalisations

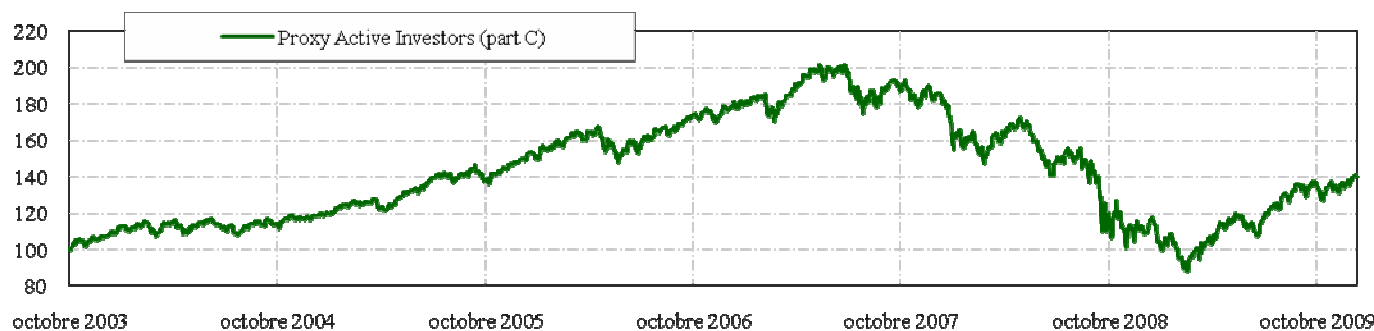


30/09/2009	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Fonds</b>	<b>23,7</b>	<b>19,7</b>	<b>1,8</b>	<b>-43,2</b>	<b>32,7</b>
<b>+/-Cat</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,7</b>
<b>+/-Ind</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>7,6</b>

Source : Morningstar

## La SICAV PROXY ACTIVE INVESTORS

Gestion indicielle sur des valeurs du CAC40  
(prochainement tiltée)



	Performances annuelles					Performances glissantes annualisées au 31/12/2009		
	2005	2006	2007	2008	2009	1 an	3 ans	5 ans
PAI (part C)	17,28%	13,28%	3,08%	-15,22%	14,19%	23,78%	-7,33%	5,53%

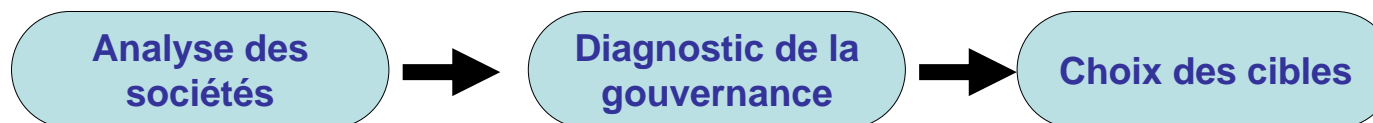
## Qui sommes-nous?

- PhiTrust Active Investors est une société indépendante de gestion d'actifs agréée par l'AMF depuis 1999.
- PhiTrust Active Investors offre à ses investisseurs institutionnels et grandes fortunes privées en Europe une gamme complète de produits d'investissement et des mandats de conseils spécialisés dans l'engagement actionnarial et solidaire.
- PhiTrust Active Investors est détenue par son management.

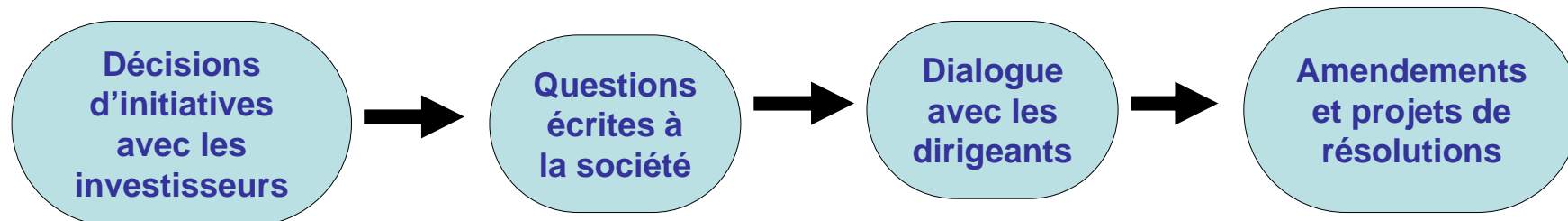
## La méthodologie d'engagement actionnarial

Le Comité Technique s'appuie sur la politique de vote définie par l'opcvn pour l'analyse de la gouvernance des entreprises

### 1. Identification des cibles: approbation finale par le Comité Technique



### 2. Propositions du Comité Technique au Conseil d'administration



### 3. Mise en œuvre du dialogue avec l'entreprise et décisions d'investissements

## Contacts

### PHITRUST ACTIVE INVESTORS

Olivier de Guerre

Denis Branche

Luis de Lozada

Tel: + 33 (0)1 55 35 07 55

[www.phitrust.com](http://www.phitrust.com)

*Avertissement: Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances du fonds sont nettes de commissions. Les performances du fonds sont exprimées dividendes inclus et celle de l'indice de référence hors dividendes. Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat de titres qui y sont mentionnés. Les informations fournies dans ce document n'ont aucun caractère exhaustif et leurs précisions ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de Phitrust Active Investors à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement.*