

# RAPPORT DE VOTE

2022

## 1. RAPPEL DE LA POLITIQUE DE VOTE

---

Les Assemblées Générales constituent un rendez-vous annuel permettant d'associer les actionnaires à des choix importants des sociétés. ARBEVEL s'attache à y participer activement afin d'honorer sa responsabilité d'actionnaire et de défendre l'intérêt des porteurs des portefeuilles, dans une perspective de création de valeur sur le long terme et d'équilibre entre les différentes parties prenantes.

La Politique de vote vise à présenter les principes guidant l'orientation des votes aux Assemblées Générales des sociétés dans lesquelles investissent les fonds d'ARBEVEL. Elle s'inspire notamment des recommandations du code AFEP-MEDEF et est mise à disposition sur le site internet de la société de gestion.

Le gérant vote directement, sur la plateforme ISS, exerçant son jugement afin de déterminer l'intérêt du porteur sur chacune des résolutions, en prenant en compte le travail d'analyse du prestataire et sa propre connaissance des circonstances de la société.

Un dialogue avec les émetteurs pourra toujours être engagé en amont du vote, afin de permettre à ces derniers d'expliquer la pertinence de leurs projets de résolution, aux gérants de clarifier leurs positions, dans un but de promotion des bonnes pratiques de gouvernance.

### 1.1. Périmètre de vote

ARBEVEL exerce les droits de vote attachés aux titres détenus en portefeuille dont elle assure la gestion de manière directe et pour lesquels elle est responsable de leur exercice d'après les règles suivantes :

- Vote systématique si les encours cumulés des OPC gérés représentent, à la date limite de vote par correspondance, plus de 0,25% du capital des émetteurs, à l'exception de titres que l'équipe de gestion indique vouloir céder. En effet, il semble qu'au-delà de ce seuil, le vote puisse avoir un impact significatif sur les pratiques de l'émetteur.
- Vote spécifique possible en-dehors de cette situation à la demande des gérants.

Concernant les sociétés imposant une période de blocage des titres, le vote ne portera que sur un pourcentage de la position, en fonction des instructions du gérant. Le seuil de 0,25% continuera de s'appliquer à l'intégralité de la position, mais l'option sera laissée au gérant de ne voter que sur une fraction de la position.

## 1.2. Organisation de l'exercice des droits de vote

ARBEVEL a souscrit aux services d'ISS, prestataire qui assure un service d'analyse des résolutions présentées au vote. Le gérant connaissant le mieux la société vote en accord avec les principes définis dans la Politique, tout en prenant en compte les circonstances de la société. Le vote est saisi sur la plateforme ISS qui centralise et coordonne les informations transmises par le dépositaire.

La Politique de vote est mise à jour annuellement, lors d'un comité des votes rassemblant les gérants qui soumettent des modifications ou des compléments afin de mieux répondre à des situations rencontrées.

Le mode courant d'exercice des droits de vote par ARBEVEL est le vote par correspondance. Le gérant peut toutefois décider de participer physiquement à l'Assemblée Générale. ARBEVEL ne vote pas par procuration et ne donne pas ses pouvoirs au Président.

## 2. EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Au cours de l'exercice 2022, agissant pour le compte des OPC dont elle assure la gestion, ARBEVEL a voté à 104 Assemblées Générales.

En termes de résolutions, ARBEVEL a exercé son vote sur 1765 résolutions.

Sur l'ensemble de son périmètre d'investissement, ARBEVEL a voté à 96% des résolutions soumises, correspondant au seuil minimum de 0,25% du capital d'un émetteur, en-deçà duquel le vote est considéré comme trop peu influent.

Taux de participation aux Assemblées Générales 2022 :

Nombre d'AG total des titres détenus	302
Nombre d'AG à voter répondant aux critères *	108
Nombre total d'AG votées	104
Taux de participation	96%

*\*D'après notre critère : position cumulée de Financière Arbevel > 0,25% du capital de l'émetteur.*

Le nombre de résolutions sur lesquelles un vote *Contre* a été enregistré est de 341, soit 19% des résolutions votées.

Conformément aux dispositions des articles 319-22 et 321-133 du Règlement Général de l'AMF, ARBEVEL tient à disposition de tout porteur qui en fait la demande l'information relative à l'exercice, par la société de gestion de portefeuille, des droits de vote sur chaque résolution présentée à l'Assemblée Générale d'un émetteur dès lors que la quotité des titres détenus par les OPC gérés atteint le seuil de détention fixé dans la Politique de vote.

Analyse des votes par type de résolution :

Type de résolution	Pour	Contre	Abstention
Nomination/ jetons de présence de l'organe de surveillance	288	42	0
Dispositifs anti-OPA et opérations sur capital	328	148	0
Rémunération des dirigeants et salariés (hors actionnariat salarié)	299	112	5
Actionnariat salarié	62	0	0
Formalités et autres motifs	474	39	0
Résolutions externes (proposées par les actionnaires)	10	0	0
<b>Total</b>	<b>1 419</b>	<b>341</b>	<b>5</b>

### 1.3. Analyse des votes d'opposition par type de résolution

L'essentiel des votes d'opposition en 2022 a concerné les opérations sur capital, les résolutions relatives à la rémunération des actionnaires et les nominations d'administrateurs.

Les résolutions relatives aux opérations sur capital excèdent souvent les seuils prévus par notre politique de vote, notamment les augmentations de capital sans droits préférentiels qui ne doivent pas engendrer plus de 10% de dilution. Nous avons amendé notre politique de vote pour ne plus voter systématiquement contre les résolutions qui ne prévoyaient pas l'hypothèse d'offre publique, puisque cela conduisait à s'opposer à trop de résolutions alors que nous considérons que notre rôle d'actionnaire long terme est d'accompagner et de financer la croissance des sociétés. Enfin, le seuil de dilution maximum en cumulant toutes les autorisations ne s'applique plus aux plus petites sociétés (capitalisation boursière inférieure à 1 Md€).

Par ailleurs, les plans de rémunération des dirigeants constituent le deuxième sujet le plus problématique ; notre exigence de transparence dans les critères d'attribution n'était pas adressée dans de nombreux cas. On note pourtant une nette amélioration d'année en année avec une baisse du nombre des votes d'opposition sur ce point.

Enfin, la composition des conseils d'administration ou conseil de surveillance est scrutée avec attention afin que suffisamment de membres indépendants assurent un contre-pouvoir aux dirigeants. Dans le cas où l'organe n'est pas assez indépendant (30% requis pour les sociétés contrôlées et 50% pour les autres), toute nouvelle nomination non indépendante est rejetée.

### 1.4. Analyse des votes contre la politique de vote

	En nombre de résolutions	En %
Votes en accord avec la politique	1 533	80%
Votes en opposition avec la politique	332	20%

L'analyse des votes contre la politique par résolution est la suivante :

Type de résolution	% des votes contre la politique de vote
Routine	7%
Nominations	17%
Opérations sur capital	42%
Rémunération	34%

Les gérants sont libres de voter à l'encontre des principes de la Politique de vote si une justification est écrite. Ce taux d'opposition traduit pour nous le libre-exercice par le gérant de son jugement, afin de déterminer où se situe l'intérêt du porteur. L'équilibre est toujours fragile entre les dilutions excessives et le risque de bloquer le développement des sociétés, entre l'importance d'instances dirigeantes indépendantes et l'opposition à certaines nominations et les plans de rémunération sont encore trop souvent insuffisamment justifiés dans les plus petites sociétés.

Les opérations sur capital ont concentré le plus grand nombre de votes dérogeant à la politique, car les contraintes en termes de dilution maximale auraient amené à voter contre les autorisations d'augmentation de capital, risquant parfois de bloquer des projets importants. La connaissance par le gérant des circonstances précises de telles autorisations permet de remettre dans le contexte le vote.

Par ailleurs, les plans de rémunération ont parfois été approuvés, en dépit de l'absence de détails suffisants sur les critères d'attribution, pour des sociétés de petite taille, afin de s'adapter à la taille et à la structure du capital de la société. Enfin, des nominations d'administrateurs non indépendants ont été acceptées en dépit d'une insuffisante indépendance du conseil lorsque le nommé était le dirigeant ou le fondateur de la société.

### **1.5. Analyse des votes aux résolutions présentées par des actionnaires minoritaires ou non agréées par le conseil d'administration.**

Nous avons initié un dépôt de résolution lors de l'Assemblée Générale d'Ipsos 2022, conjoint avec LBO France, Amiral gestion, Tocqueville Finance et la Banque Postale AM afin de proposer la nomination d'un nouvel administrateur indépendant non coopté.

Il nous semblait en effet que la décote de valorisation d'Ipsos était intimement liée à des dysfonctionnements de sa gouvernance. Des premiers efforts avaient été amorcés avec la dissociation des fonctions de Président, Didier Truchot, et de Directeur Général. Ce dernier poste devait être pourvu par Nathalie Roos, dont l'expérience dans les grands groupes semblait accréditer une structuration du groupe. L'annonce de l'annulation de cette nomination à la veille de la prise de fonction de Madame Roos a été le catalyseur de notre action conjointe.

Finalement, cette résolution a été rejetée en Assemblée Générale, mais nous constatons néanmoins que le message semble avoir été entendu par la société, avec l'annonce de la fin du mandat de Directeur Général délégué de Laurence Stoclet et de sa participation au Comité Exécutif du Groupe le 30 septembre 2022. L'ensemble de ses fonctions ont été transférées à Ben Page, et le groupe a également entériné la nomination de Dan Lévy en tant que directeur financier du groupe. Ces mouvements répondent largement à nos inquiétudes, l'action d'engagement est donc close.

## 1.6. Modification de la politique de vote suite à cette saison de vote

Il a été précisé qu'ARBEVEL votera systématiquement contre des rémunérations de dirigeants présentées sous forme de convention réglementée avec une société tiers (holding ou société de conseil). Cette forme d'organisation prive l'actionnaire minoritaire de la transparence sur les critères d'attribution de cette rémunération.

Pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 Md€, un administrateur peut être considéré comme indépendant si sa participation au capital n'excède pas 10%, contre 2% pour les autres sociétés.

Le plafond de 50% d'augmentation de capital maximum en cumulant toutes les autorisations demandées lors d'une même Assemblée Générale ne s'applique plus aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 Md€.

La limite d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription est remontée à 20% du capital, pour s'adapter à une pratique de marché.

## 3. CONFLITS D'INTERET

---

Les droits de vote exercés l'ont été en toute indépendance et dans le souci de préserver l'intérêt des porteurs de parts des fonds concernés.

Aucun conflit d'intérêt n'a été relevé au cours de l'exercice 2022.

## 4. CONCLUSION DU RCCI

---

Sur les 302 AG de sociétés pour lesquelles ISS a appelé les gérants d'ARBEVEL à voter, 108 concernaient des sociétés dont les fonds gérés détenaient plus de 0,25% du capital. Les gérants ont exprimé leurs votes pour 104 d'entre elles.

Les votes contre la politique de vote (19% des votes) doivent être justifiés par le gérant en charge, dans un champs prévu à cet effet lors de la saisie des instructions de vote sur l'outil ISS.

*Date de mise à jour : Février 2023*