



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

# RAPPORT ANNUEL SUR L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE 2018

24 AVRIL 2019



# SOMMAIRE

I.	RAPPEL DE LA POLITIQUE DE VOTE .....	3
A.	PERIMETRE DE VOTE.....	3
B.	ORGANISATION DE L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE .....	3
C.	PRINCIPES DE VOTE .....	3
D.	CAS PARTICULIER DES TITRES BLOQUÉS .....	4
II.	EXERCICE DES DROITS DE VOTE.....	4
A.	ANALYSE GLOBALE DES VOTES .....	4
1.	Vote effectif aux assemblées générales.....	4
2.	Répartition géographique.....	5
3.	Vote effectif aux assemblées générales.....	6
4.	Répartition par catégorie de résolution .....	7
5.	Analyse des votes d'opposition.....	8
6.	Résolution déposées par des actionnaires (non agréés par le conseil) .....	9
B.	DEROGATIONS A LA POLITIQUE DE VOTE .....	11
C.	SITUATIONS DE CONFLITS D'INTERETS .....	11
III.	EVOLUTION DE LA POLITIQUE DE VOTE .....	12
IV.	DU VOTE EN ASSEMBLEE AU DIALOGUE AVEC LES SOCIETES	12
A.	DIALOGUE FINANCIER .....	13
B.	DIALOGUE PREALABLE AUX ASSEMBLEES GENERALES.....	13
C.	DIALOGUE EXTRA-FINANCIER .....	14
V.	DU DIALOGUE A L'ENGAGEMENT.....	16

## I. RAPPEL DE LA POLITIQUE DE VOTE

### A. PÉRIMÈTRE DE VOTE

Investisseur responsable, Edmond de Rothschild Asset Management (France) s'attache à honorer sa responsabilité d'actionnaire. Le vote aux Assemblées Générales constitue un moment essentiel pour participer à la prise de décision des entreprises. C'est pourquoi Edmond de Rothschild Asset Management (France) a pris l'engagement de voter de manière uniforme sur l'ensemble des valeurs détenues dans les portefeuilles (hors SICAV externes), quelle que soit la nationalité des sociétés émettrices, dès lors que nous détenons 0.01% du capital, que les informations fournies par l'émetteur sont suffisantes et que les dépositaires sont en mesure de prendre en compte le vote. A noter qu'Edmond de Rothschild Asset Management (France) vote sur l'ensemble des valeurs détenues dans le fonds EdR SICAV Euro Sustainable Growth, fonds actions ayant obtenu le label ISR en septembre 2017.

### B. ORGANISATION DE L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Le mode courant d'exercice des droits de vote par Edmond de Rothschild Asset Management (France) est le vote par correspondance. Ce vote est réalisé via les plateformes de vote ISS pour l'ensemble des valeurs du périmètre de vote. Ce prestataire assure aux gérants d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) un service d'aide à la décision par l'étude qu'ils effectuent des projets de résolutions soumis aux actionnaires. Pour chacune de ces résolutions et dans le respect de la politique de vote préalablement définie par Edmond de Rothschild Asset Management (France), la décision de vote est automatiquement proposée au sein de la plateforme mise à disposition par ISS. Si le gérant décide de s'en écarter, il doit nécessairement justifier sa position. En aucun cas, ISS ne peut se substituer aux gérants d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) qui décident seuls de leurs votes dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou des porteurs de parts des OPC.

### C. PRINCIPES DE VOTE

Dans un souci d'exercer son activité et ses investissements de manière socialement responsable, Edmond de Rothschild Asset Management (France) privilégie le respect de sept principes fondamentaux :

- ▶ Le respect des droits des actionnaires et l'égalité entre eux, matérialisés par l'obtention d'un droit de vote par action détenue ;
- ▶ L'intégrité des comptes, la continuité et la transparence de la communication, marquées par l'indépendance des commissaires aux comptes ;
- ▶ La séparation des pouvoirs entre dirigeants de la société et administrateurs du conseil d'administration ou conseil de surveillance, en tant qu'organe de contrôle ;
- ▶ La transparence de la politique de rémunération avec la présence d'un comité de rémunération indépendant et une rémunération variable liée à des objectifs de performance précis ;
- ▶ L'affectation du résultat et l'utilisation des fonds propres en faveur des actionnaires et notamment de l'actionnaire minoritaire ;
- ▶ Le développement stratégique de l'entreprise avec des opérations en capital justifiées et équilibrées ;
- ▶ La gestion optimale des enjeux environnementaux, sociaux et liés aux parties prenantes dans la conduite de l'activité de l'entreprise, et la reconnaissance de ses responsabilités liées à une mauvaise gestion de ces risques.

## D. CAS PARTICULIER DES TITRES BLOQUÉS

Un certain nombre d'émetteurs procède à un blocage des titres lorsque le porteur souhaite voter. Cette durée de blocage est très variable et dépend du pays, de l'émetteur, du dépositaire et du sous-dépositaire, pouvant aller jusqu'à une dizaine de jours. Si la date de fin de blocage correspond généralement au jour suivant la tenue de l'Assemblée Générale, celle de début de blocage est très variable.

Aussi, Edmond de Rothschild Asset Management (France) vote au minimum à 75% de sa position totale pour ces assemblées générales bloquantes, laissant une marge de manœuvre au gérant.

## II. EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Conformément aux dispositions des articles 319-22 et 321-133 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers, Edmond de Rothschild Asset Management (France) rend compte dans ce rapport des conditions dans lesquelles elle a exercé les droits de vote sur l'année 2018 au titre des instruments financiers détenus par les portefeuilles dont elle assure la gestion.

### A. ANALYSE GLOBALE DES VOTES

Les statistiques ont été effectuées à partir des données fournies par ISS.

#### 1. VOTE EFFECTIF AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

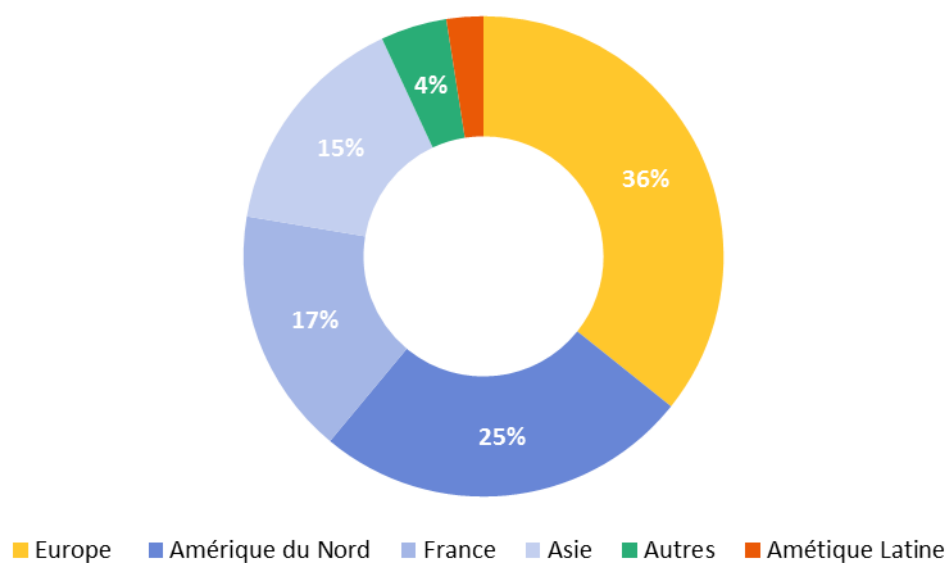
**SUR L'ANNÉE 2018, LE PÉRIMÈTRE DE VOTE EST LE SUIVANT :**

	<b>France</b>	<b>Europe (hors France)</b>	<b>Etranger</b>	<b>Total</b>
<b>Périmètre initial d'Assemblées Générales</b>	68	153	204	425
<b>Nombre d'Assemblées Générales votées</b>	67	144	192	403
<b>Taux de participation</b>	<b>99%</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>95%</b>

## 2. REPARTITION GEOGRAPHIQUE

Zones géographiques	Nombre d'Assemblées Générales votées	Périmètre d'Assemblées Générales initial	Taux de participation
Asie	62	68	91%
Europe (Hors France)	144	153	94%
France	67	68	99%
Amérique Latine	10	13	77%
Amérique du nord	102	105	97%
Autres	18	18	100%
<b>Total</b>	<b>403</b>	<b>425</b>	<b>95%</b>

### Répartition des assemblées générales votées par zone géographique



### 3. VOTE EFFECTIF AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

Les Assemblées Générales votées ont représenté 5337 résolutions.

<b>Nombre de résolutions votées</b>	<b>Votes « Oui »</b>	<b>Votes « Non »</b>	<b>Votes « Abstention »</b>	<b>Votes « One Year »</b>
<b>5337</b>	4058	1113	162	4

Le nombre total de votes « oui » a représenté 76% des votes soit 4058 résolutions sur 5337.  
Le nombre total de votes « non » a représenté 21% des votes, soit 1113 résolutions sur 5337.

<b>Historique des votes d'opposition</b>	<b>Votes négatifs</b>	<b>Nombre de résolutions</b>	<b>%</b>
<b>2010</b>	1188	6771	18%
<b>2011</b>	1055	7338	14%
<b>2012</b>	1304	7873	17%
<b>2013</b>	1793	9071	20%
<b>2014</b>	1744	8559	20%
<b>2015</b>	1807	9135	20%
<b>2016</b>	1374	6352	22%
<b>2017</b>	1374	6227	22%
<b>2018</b>	1113	5337	21%

#### 4. RÉPARTITION PAR CATÉGORIE DE RÉOLUTION

Types de résolution	Oui	Non	Abstention	Total	Total (%)
<b>Composition, nomination ... des membres du CA, de surveillance ou équivalent</b>	1631	428	131	2190	41%
<b>Rémunérations des dirigeants et des salariés</b>	518	317	7	842	16%
<b>Opérations financières / fusions</b>	462	148	1	611	11%
<b>Formalités et autres motifs</b>	460	14	1	475	9%
<b>Nomination / rémunération des contrôleurs légaux de comptes</b>	189	121	19	329	6%
<b>Approbation des comptes et affectation des résultats</b>	297		1	298	6%
<b>Dispositif anti OPA</b>	141	17		158	3%
<b>Modifications statutaires</b>	132	10		142	3%
<b>Résolutions externes</b>	100	31	2	133	2%
<b>Approbation des conventions réglementées (hors rémunérations)</b>	63	18		81	2%
<b>Actionnariat salarié</b>	65	9	131	74	1%
<b>Total des votes</b>	<b>4058</b>	<b>1113</b>	<b>162</b>	<b>5333</b>	<b>100%</b>

\*4 votes « One Year » non pris en compte.

## 5. ANALYSE DES VOTES D'OPPOSITION

Les types de résolutions pour lesquels Edmond de Rothschild Asset Management (France) s'est opposé figurent dans le tableau ci-après.

Types de résolution	Non	Répartition des votes négatifs
<b>Composition, nomination ... des membres du CA, de surveillance ou équivalent</b>	428	38%
<b>Rémunérations des dirigeants et des salariés</b>	317	28%
<b>Opérations financières / fusions</b>	148	13%
<b>Nomination / rémunération des contrôleurs légaux de comptes</b>	121	11%
<b>Résolutions externes</b>	31	3%
<b>Approbation des conventions réglementées (hors rémunérations)</b>	18	2%
<b>Dispositif anti OPA</b>	17	2%
<b>Formalités et autres motifs</b>	14	1%
<b>Modifications statutaires</b>	10	1%
<b>Actionnariat salarié</b>	9	1%
<b>Total des votes négatifs</b>	<b>1113</b>	<b>100%</b>

38% des votes « Non » ont concerné la catégorie «Composition, nomination ... des membres du CA, de surveillance ou équivalent ». La politique de vote d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur ce thème est stricte, puisqu'elle attache une grande importance à l'indépendance des instances représentatives des actionnaires : Conseil de Surveillance ou Conseil d'administration. De manière générale, les sociétés non contrôlées doivent comporter 50% d'administrateurs indépendants. Ce taux est ramené à 33% pour les sociétés contrôlées. Ces seuils, n'étant pas systématiquement respectés, Edmond de Rothschild Asset Management (France) est amené à voter CONTRE la nomination ou le renouvellement de certains administrateurs. Edmond de Rothschild Asset management (France) est également attentif à la diversité des profils et des genres au sein du conseil d'administration et sanctionne les nominations venant dégrader le ratio femmes/hommes sous la barre des 30%. Par ailleurs, les mandataires sociaux exerçant un trop grand nombre de mandats sont également sanctionnés par un vote négatif (cf. Politique de vote 2019 pour plus de détails sur le site Internet [www.edram.fr](http://www.edram.fr)).



28% des votes négatifs ont concerné des résolutions relatives à la rémunération des dirigeants ou Say on Pay. Edmond de Rothschild Asset Management (France) apprécie, dans un premier temps, les rémunérations selon une analyse qualitative recherchant avant tout l'alignement de la rémunération sur les performances et la qualité de l'information, qui doit être exhaustive et transparente. En général, le vote CONTRE une résolution relative à la rémunération a été justifié par la non-mention de critère de performance sur l'ensemble de la rémunération variable (bonus court terme et variable long terme). Edmond de Rothschild Asset Management (France) a également pu voter défavorablement au Say on Pay si un vote contestataire sur la rémunération n'a pas été pris en considération l'année suivante.

« Les Opérations financières / fusions » qui regroupent notamment les demandes d'augmentation de capital, ont représenté 13% des votes négatifs. Toutes les opérations en capital proposées aux actionnaires doivent être stratégiquement justifiées et financièrement équilibrées. Le respect du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires est un critère important lors d'opérations d'augmentation de capital. Edmond de Rothschild Asset Management (France) ayant établi des plafonds maximaux de dilution en fonction du type d'augmentation de capital (avec ou sans droit préférentiel de souscription ou délai de priorité) les décisions de vote CONTRE sont généralement liées à une dilution excessive des augmentations de capital ou à un prix d'émission présentant une trop forte décote. Les opérations de fusions sont votées au cas par cas, en fonction du rationnel de l'opération et de la création de valeur potentielle pour l'actionnaire.

Les résolutions relatives au renouvellement des Contrôleurs légaux des comptes (Commissaires aux comptes) peuvent faire l'objet de votes négatifs, la plupart du temps du fait d'une ancienneté trop importante et représentaient 11% des votes négatifs en 2018. La politique de vote d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) prévoit en effet une durée maximum de 15 ans, au-delà de laquelle l'indépendance des Commissaires aux comptes est remise en question. De plus, si la part des honoraires relative à des prestations hors audit (souvent de conseil) dépasse 20% des honoraires totaux versés par le groupe à chacun de ses auditeurs, Edmond de Rothschild Asset Management (France) s'oppose au renouvellement du Commissaires aux comptes.

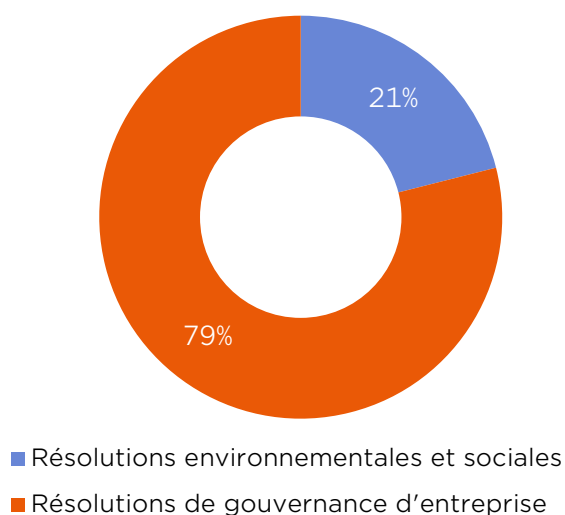
## **6. RÉSOLUTIONS DÉPOSÉES PAR DES ACTIONNAIRES (NON AGRÉÉES PAR LE CONSEIL)**

En 2018, Edmond de Rothschild Asset Management (France) a voté à 133 résolutions externes déposées par des actionnaires, représentant 2,5% des résolutions votées dont :

- ▶ 100 votes « Oui »,
- ▶ 31 votes « Non »,
- ▶ 2 votes d'abstention.

Types de résolution externes	Oui	Non	Abstention	Total	Total (%)
Composition, nomination ... des membres du CA, de surveillance ou équivalent	36	16	2	54	41%
Résolutions environnementales et sociales	26	2		28	21%
Autres résolutions de gouvernance d'entreprise	14	1		15	11%
Politique de rémunération des dirigeants et des administrateurs	6	5		11	8%
Nomination / rémunération des contrôleurs légaux de comptes	11			11	8%
Formalités et autres motifs	6	4		10	8%
Modifications statutaires	1	3		4	3%
<b>Total des votes</b>	<b>100</b>	<b>31</b>	<b>2</b>	<b>133</b>	<b>100%</b>

### Répartition des résolutions externes par type



Comme pour les résolutions déposées par le management des sociétés, Edmond de Rothschild Asset Management (France) vote aux résolutions déposées par des actionnaires externes en adéquation avec sa politique de vote et ses principes fondamentaux.

La grande majorité des résolutions déposées par des actionnaires concerne le pilier Gouvernance qui représente 79% de ces résolutions externes. Il faut néanmoins noter une progression forte des résolutions à caractère environnemental et social qui ne représentaient que 9% des résolutions externes de notre périmètre l'an passé.

## B. DÉROGATIONS À LA POLITIQUE DE VOTE

Le nombre de votes divergents de la politique de vote définie par Edmond de Rothschild Asset Management (France) a représenté 0,82% en 2018, correspondant à 44 résolutions. La divergence est donc très limitée et systématiquement justifiée.

Le principal cas de déviation concerne des résolutions relatives à la rémunération des dirigeants avec 21 votes contradictoires. Les gérants apprécient ces résolutions au regard de la politique de vote mais également au regard des spécificités de la société, de sa taille, de son secteur d'activité et de son pays d'appartenance. La divergence existe dans les deux sens. Dans certains cas, Edmond de Rothschild Asset Management (France) a tenu compte de l'effort marginal opéré sur la transparence et le calcul de la rémunération des dirigeants d'une année sur l'autre.

La deuxième cause de dérogation à la politique de vote a concerné les résolutions relatives à nomination et le renouvellement d'administrateurs et leur rémunération, avec 13 votes contradictoires par rapport aux recommandations de la politique de vote interne. Cette divergence existe dans les deux sens (vote POUR alors que la politique de vote recommande un vote CONTRE ou l'inverse) et s'explique par des écarts d'interprétation de la notion d'indépendance, ou encore des appréciations plus qualitatives par les gérants de Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur les candidatures d'administrateurs qui paraissent ou non dans l'intérêt de la société et des actionnaires.

## C. SITUATIONS DE CONFLITS D'INTÉRÊTS

Edmond de Rothschild Asset Management (France) a mis en place un dispositif qui permet de détecter et prévenir tout conflit d'intérêt qui serait susceptible de se produire. Une cartographie des potentiels conflits d'intérêts identifiés et le dispositif mis en place pour leur résolution a été mise en place au sein d'Edmond de Rothschild Asset Management (France). De plus, un registre des conflits d'intérêts est tenu par le Contrôle Interne et Conformité d'Edmond de Rothschild Asset Management (France).

Edmond de Rothschild Asset Management (France) est géographiquement isolée des autres activités du Groupe Edmond de Rothschild qui seraient susceptibles de créer un conflit d'intérêt.

De plus, des règles strictes sont mises en œuvre pour assurer l'objectivité du gérant et que l'intérêt de l'investisseur soit la priorité, par exemple :

- ▶ Edmond de Rothschild Asset Management (France) n'effectue pas de « trading » propriétaire; l'activité de trading est centralisée au niveau de la table de négociation de Edmond de Rothschild (France) pour le compte de clients exclusivement;

- ▶ Un gérant de portefeuille ne peut pas investir dans des sociétés cotées ou non cotées du Groupe Edmond de Rothschild ou liées au Groupe;
- ▶ La rémunération du gérant n'est pas liée à des commissions générées par l'activité de trading;
- ▶ Le gérant ne peut occuper une position au sein du Conseil d'Administration d'une société cotée et détenue au sein du portefeuille qu'il/elle gère.

Au cours de l'année 2018, Edmond de Rothschild Asset Management (France) n'a pas eu à gérer de situation de conflit d'intérêt qui n'ait pas été résolue de façon satisfaisante.

### III.EVOLUTION DE LA POLITIQUE DE VOTE

Edmond de Rothschild Asset Management (France) a mis en place un Comité des Votes et d'Engagement interne, composé d'au moins un membre du Directoire, du Directeur des Gestions, des responsables de gestion des différentes zones, du responsable du Contrôle Interne et Conformité, d'un membre de la Direction des opérations et d'un gérant de l'équipe ISR. Ce comité a notamment pour vocation de s'assurer du respect de la politique de vote et de l'évolution de celle-ci, en fonction des nouvelles résolutions rencontrées.

Ce comité a donné lieu à des évolutions de la politique de vote qui sont applicables en 2019. Voici la modification actée :

- ▶ Introduction d'un âge limite pour le Directeur général ou Président du Directoire à 85 ans. Les autres administrateurs ou Président du Conseil ne sont pas concernés par cet âge limite.

### IV.DU VOTE EN ASSEMBLEE AU DIALOGUE AVEC LES SOCIETES

En tant qu'investisseur responsable, Edmond de Rothschild Asset Management (France) a toujours été attaché à honorer sa responsabilité d'actionnaire. Le meilleur moyen d'y arriver reste encore aujourd'hui de participer à la prise de décision et à la vie des entreprises, d'une part en votant aux Assemblées Générales d'actionnaires, d'autre part en favorisant un dialogue ouvert avec les émetteurs sur des questions relatives à la gouvernance d'entreprise, permettant d'améliorer la politique de vote et de confronter les principes qui ont guidé sa rédaction à l'application à des cas concrets. Edmond de Rothschild Asset Management (France) travaille également à étendre cette politique de vote vers de nouveaux champs de responsabilité sociale.

## A. DIALOGUE FINANCIER

Edmond de Rothschild Asset Management (France) se distingue par une gestion de conviction, s'appuyant sur de fréquents entretiens des gérants avec les sociétés cotées. Les équipes de gestion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) ont participé à 1102 entretiens financiers avec les entreprises en 2018, dont le détail est présenté dans le tableau ci-dessous.

Entretiens financiers au cours de l'année 2018 :

	<b>Entretiens « one to one »</b>	<b>Réunions plénières</b>	<b>Total</b>
Equipe Actions Europe (Large et Mid caps)	191	352	543
Equipe Actions Marchés émergents	179	110	289
Equipe Actions Globales	100	170	270
<b>Total</b>	470	632	1102

La connaissance des enjeux stratégiques et financiers des entreprises qui en découle est le fondement des décisions prises lors des votes en Assemblée Générale, en complément de la politique de vote décrite précédemment.

## B. DIALOGUE PRÉALABLE AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

En 2018, les gérants ont poursuivi les entretiens avec les sociétés en amont des Assemblées Générales. Les sociétés continuent à solliciter les gérants d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) pour s'expliquer sur les résolutions portées au vote des actionnaires et comprendre les principes des politiques de vote de leurs actionnaires minoritaires. Les entretiens portent en général sur les renouvellements d'administrateurs, la politique de vote d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) exigeant une proportion d'administrateurs indépendants variant selon la structure actionnariale de la société. Par ailleurs, les plafonds de dilution établis par les gérants dans la politique de vote entraînent souvent des votes contre des résolutions demandant des autorisations d'augmentation de capital. L'évolution des pratiques est remarquable et on note une réduction importante du nombre de votes négatifs sur ces sujets, les sociétés ayant intégré les standards de gouvernance suivis par des investisseurs de plus en plus nombreux. La féminisation des Conseils d'Administration, a été rapide et se poursuit.

4 sociétés françaises ont souhaité s'entretenir avec les gérants d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) afin de dialoguer sur les résolutions qu'elles soumettaient au vote des actionnaires. Entre mars et mai 2018 se sont tenus des entretiens avec les sociétés suivantes en préparation des Assemblées Générales : Atos, Nexans, Renault et Total. Ce dialogue constructif est illustré à travers les exemples ci-dessous :

### **Nexans**

Edmond de Rothschild Asset Management (France) a abordé avec les représentants de Nexans plusieurs points notamment les renouvellements et qualifications d'indépendance de plusieurs administrateurs, la rémunération et certaines résolutions supplémentaires.

Concernant la qualification d'indépendance de 2 administrateurs, qui posait débat, l'équipe a rappelé que ces points restaient importants dans la mesure où le conseil a un faible taux d'indépendance.

Sur la thématique de la rémunération des dirigeants, Nexans explique qu'en 2017, le groupe a proposé son premier say on pay. Ce dernier manquait à nos yeux de transparence et de précision. A cet égard, le Say On Pay 2018, présentait plus de détails. Il a été précisé que le CEO Poupart-Lafarge, sur le départ, ne recevrait pas d'actions de performance en 2018. Le variable annuel est détaillé dans les annexes du rapport annuel. Il y a effectivement eu des changements dans les critères. La marge d'EBITDA et la croissance organique ont été ajoutés. Nexans précise que ces critères sont plus pertinents dans le cadre de leur plan stratégique. Les critères qualitatifs comptent pour 40%, et sont détaillés dans le rapport annuel. Nous avons cependant noté que les critères liés à la RSE n'étaient pas suffisamment détaillés pour l'année 2018. Concernant la prime exceptionnelle de Monsieur Poupart-Lafarge, cette dernière a été mise en place pour le convaincre et le motiver à rester 6 mois de plus et ainsi assurer une transition avec le nouveau management.

### **Renault**

En amont de ce rendez-vous, l'équipe de gestion a tenu à rappeler sa politique de vote en matière de Say on Pay. Edmond de Rothschild vote Contre le rapport de rémunération d'une société si un vote contestataire sur la rémunération n'a pas été suivi l'année suivante. C'est le cas de Renault qui a comptabilisé 54% et 47% de votes d'opposition en 2016 et 2017 sur le Say on Pay de M. Ghosn. Selon nous, un vote négatif au cours de l'Assemblée Générale sur le rapport de rémunération appelle à une prise en compte appropriée par le comité des Rémunérations. Edmond de Rothschild Asset Management (France) s'opposera au renouvellement des membres de ce comité si les modifications proposées sont jugées insuffisantes.

Concernant la formulation de calcul de la rémunération de M. Ghosn, les gérants ont rappelé qu'il paraissait plus pertinent au regard des enjeux du groupe de lier les critères RSE et de Recherche & Développement au sein d'un seul critère quantitatif basé sur la réduction des émissions moyennes de Co2 de la flotte européenne du groupe. A cet égard, les gérants ont rappelé la détérioration des émissions moyennes de gaz à effet de serre de la flotte de Renault en 2017, les émissions moyennes de la flotte ayant augmenté (106,6 g/km en 2017 vs 105,5 g en 2016).

## **C. DIALOGUE EXTRA-FINANCIER**

Dans le cadre de la gestion du fonds Edmond de Rothschild SICAV Euro Sustainable Growth, fonds ayant obtenu le label ISR en septembre 2017, Edmond de Rothschild Asset Management (France) a développé une approche de sélection positive visant à identifier et investir dans les

entreprises les plus avancées et les plus dynamiques dans la gestion de leurs enjeux environnementaux, sociaux, de gouvernance et de relation avec les parties prenantes.

L'équipe de gestion et d'analyse IR (Investissement Responsable) effectue une analyse des valeurs de l'univers sur la base de sous-critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) prédéfinis afin d'établir une notation extra-financière de la société. Cette notation nécessite une analyse fondamentale approfondie et une rencontre avec le management des sociétés. Les entretiens sur les thématiques extra-financières permettent de dialoguer avec des interlocuteurs souvent spécialistes de certains de ces sujets, comme les directeurs de développement durable, les directeurs des ressources humaines, des juristes ou des responsables environnementaux.

Au cours de l'année 2018, l'équipe IR a réalisé 174 rencontres et visites de sociétés sur les thématiques extra-financières avec pour principaux interlocuteurs les directeurs de Développement Durable. En voici quelques illustrations.

### **GTT (Gaztransport et Technigaz)**

Visite de site le 31 mai 2018

Créée dans les années 1960, Gaztransport et Technigaz (GTT) est une société française d'ingénierie qui a développé ses propres systèmes de confinement à membranes dédiés au transport (méthaniers) et au stockage du gaz naturel liquéfié (GNL). L'objectif des technologies à « membranes » développées par GTT est de réduire les coûts de transport du gaz naturel liquéfié (GNL) par bateau en le chargeant en vrac dans les cales des navires. Pour transporter leur cargaison, les soutes doivent être pourvues d'un revêtement cryogénique capable de résister à cette charge. Les enveloppes, connues sous le nom de membranes, maintiennent le GNL à une température de -163°C. Ce GNL est ainsi emprisonné par une pellicule entièrement imperméable, posée à même la coque du navire, un système qui permet aussi de limiter les pertes de gaz par évaporation. La dernière technologie du Groupe garantit un taux d'évaporation de 0,085% Volume/jour. Une partie de l'évaporation sert à la propulsion des méthaniers. GTT bénéficie également des nouvelles régulations des émissions des navires puisque le passage à une propulsion au GNL permet à la fois de réduire les émissions de soufre et de CO2. La société se distingue par une politique sociale volontariste et des niveaux de rémunération attractifs. Près de 3% de la masse salariale est consacrée à la formation. Ces efforts se traduisent par des taux d'absentéisme et de turnover inférieurs au secteur.

### **Novo Nordisk**

Entretien le 5 février 2018

Novo Nordisk est le leader mondial dans le traitement du diabète. L'entreprise danoise créée en 1923 et contrôlée par la Novo Nordisk Foundation est également présente dans le traitement de l'hémophilie et des déficits en hormone de croissance. Dès les années 1970, Novo Nordisk a intégré le développement durable dans sa stratégie et en a fait un élément central de son développement via son approche « Triple Bottom line » qui vise un équilibre entre les considérations financières, sociétales et environnementales. Le groupe a d'ailleurs été un pionnier dans le reporting intégré. La présence de la fondation donne cette orientation de long terme tout en laissant le board indépendant.

Le groupe a une forte culture d'innovation et a lancé un GLP 1 - hormone stimulant la sécrétion d'insuline - hebdomadaire (et non quotidienne) qui devrait améliorer le confort des patients, et

devrait bientôt proposer un GLP-1 oral. Novo Nordisk se développe également sur le marché de l'obésité, fortement liée au diabète, avec, depuis janvier 2015, la commercialisation de Saxenda (coupe faim qui exploite une molécule antidiabétique).

Le groupe a une politique avancée pour permettre le meilleur accès à ses médicaments par tous avec des politiques de prix différenciés dans les pays les moins développés.

Novo Nordisk, comme les autres grands laboratoires pharmaceutiques, est confronté aux enjeux sur les prix des produits et aux rappels de produits.

## **Air Liquide**

Entretien le 30 novembre 2018

Producteur mondial de gaz industriels tels que l'oxygène, l'azote ou encore l'hydrogène à destination majoritairement de l'industrie, Air Liquide est un exemple réussi d'entreprise intégrant sa politique RSE à sa stratégie globale.

Le dévoilement de nouveaux objectifs climat lors d'un « Climate Market Day » fin novembre confirme l'ambition du groupe en matière d'environnement. Air Liquide promet de réduire l'intensité carbone de ses actifs propres de 30% entre 2015 et 2025. L'entreprise compte également proposer à ses clients davantage de solutions bas carbone telles que la production d'hydrogène ou la cogénération, et orienter l'économie vers une mobilité durable fondée sur l'hydrogène, ce qui lui permettrait de doubler ses marchés adressables.

Air Liquide mène également une politique volontariste sur le plan social. La santé et la sécurité de ses travailleurs sont particulièrement encadrées, ce qui a permis au nombre d'accidents de diminuer fortement sur les dernières années. Le groupe est également proactif sur le sujet de la diversité, et recense ainsi une part croissante de femmes parmi ses effectifs (29% en 2017) dans un secteur historiquement peu féminisé.

Du point de vue de la gouvernance, Air Liquide se démarque pour sa culture de respect du minoritaire, visible notamment à travers la conservation du principe « one share, one vote ». Enfin, l'intégration du développement durable dans sa stratégie est facilitée par l'adoption d'une vision à long terme qui a fait le succès du groupe au fil des années.

## V. DU DIALOGUE A L'ENGAGEMENT

Edmond de Rothschild SICAV Tricolore Rendement : Une démarche d'engagement.

La démarche d'engagement consiste à entamer un dialogue positif et constructif de moyen - long terme avec les émetteurs du portefeuille Edmond de Rothschild SICAV Tricolore Rendement sur certaines problématiques ESG en vue de les encourager à améliorer leurs pratiques.

La politique d'Engagement d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur les valeurs françaises poursuit un double objectif :

- ▶ Inciter les entreprises à progresser et à communiquer sur des problématiques « ESG » (Environnement, Social, Gouvernance) clairement identifiées par Edmond de Rothschild



Asset Management (France), afin d'améliorer leurs pratiques, la transparence et la compréhension des enjeux « ESG ».

- ▶ Enrichir le processus de gestion du fonds Edmond de Rothschild SICAV Tricolore Rendement en faisant preuve d'anticipation via l'intégration des critères « ESG » dans l'analyse des entreprises, et en utilisant l'Engagement ESG comme levier de sensibilisation et d'amélioration des pratiques, mais aussi de revalorisation du titre, en cohérence avec le style de gestion et les objectifs du fonds.

Au cours de l'exercice, dans le cadre de la gestion du fonds Edmond de Rothschild SICAV Tricolore Rendement, 3 actions de Dialogue-Engagement ont été menées auprès de Carrefour, Total et BNP Paribas.

## **CARREFOUR**

Les gérants d'Edmond de Rothschild SICAV Tricolore Rendement ont lancé une action d'engagement vis-à-vis de Carrefour dans le cadre du plan de restructuration lancé par le nouveau CEO du groupe Alexandre Bompard début 2018. Cette action avait pour but de prendre le pouls du climat social au sein de l'entreprise et de s'assurer de l'adhésion des salariés au nouveau plan de transformation. Suite à des échanges réguliers avec l'équipe de management de Carrefour, il est apparu que le projet de restructuration n'était pas contesté en soi par les salariés ni par les syndicats qui reconnaissent la nécessaire transition numérique et la remise en cause du modèle des hypermarchés. Les gérants d'EdR Tricolore Rendement ont été attentifs à la volonté exprimée par le management de Carrefour de concertation avec les partenaires sociaux concernant les modalités du plan de restructuration, et en particulier sur les projets de location-gérance pour certains hypermarchés. Les gérants d'EdR Tricolore Rendement ont aussi exprimé leur engagement vis-à-vis de la politique de rémunération d'Alexandre Bompard, afin que cette dernière soit bien alignée avec le succès de la transformation du groupe Carrefour, avec la définition de critères financiers précis en particulier sur la génération de cash-flow jugée décevante au cours des dernières années. A ce sujet, la discipline sur les dépenses d'investissement affichée par la nouvelle équipe de management de Carrefour va dans le bon sens.

## **TOTAL**

L'équipe de gestion a eu l'occasion de rencontrer le directeur du département « Stratégie & Climat » de Total, qui est le groupe pétrolier européen perçu comme pionnier et le plus ambitieux aux côtés du norvégien Equinor dans le domaine de la transition énergétique, notamment en se fixant comme objectif d'aligner son portefeuille d'activités avec le scénario 2°C de l'AIE. L'entretien a donc été l'occasion de revenir de manière très didactique sur la déclinaison stratégique de cet objectif, et sur les modalités de baisse de l'empreinte carbone du groupe. Même si le pétrole restera une part significative du mix énergétique de Total, la demande structurellement en baisse pour le pétrole entraînera avec elle les prix à la baisse, ce qui incite Total à privilégier des pays à bas coûts pour ses projets d'exploration. Le représentant de Total est aussi revenu sur les ambitions du groupe dans le domaine du GNL (Gaz Naturel Liquéfié), compte tenu de la part croissante du gaz dans le mix énergétique aux côtés des énergies renouvelables qui sont aussi ciblées comme investissements prioritaires pour Total. La croissance de la demande d'électricité étant plus rapide que celle du pétrole, Total souhaite être impliqué dans la génération d'électricité à partir de gaz et d'énergies renouvelables, mais aussi avoir accès directement au client final (le rachat récent de Direct Energie s'intègre dans cet objectif). Enfin, le représentant de Total est aussi revenu sur certains projets dans les domaines des batteries et du stockage d'énergie (rachat récent de Saft), des carburants verts, ou encore de la capture et la séquestration de carbone. En conclusion, la

stratégie environnementale de Total nous a paru pertinente, et le groupe reste la principale position du fonds EdR Tricolore Rendement.

#### **BNP PARIBAS**

Dans le cadre de la politique d'engagement du fonds EdR Tricolore Rendement, les gérants ont eu un entretien avec le Président du conseil d'administration de BNP Paribas, afin d'échanger avec lui sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration, notamment dans le cadre de son renouvellement. Ce rendez-vous a été l'occasion de soulever quelques réserves de la part des gérants notamment vis-à-vis de la notion d'indépendance de certains administrateurs, et vis-à-vis de la durée du mandat de certains d'entre eux. Ce débat sera certainement prolongé dans les prochains mois et BNP Paribas reste une position importante du fonds Edmond de Rothschild SICAV Tricolore Rendement.

## AVERTISSEMENTS

Les informations et données financières figurant sur ce document notamment sur les valeurs précitées reflètent le sentiment d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour.

Ces informations s'inscrivent dans le cadre de la gestion de ses portefeuilles et plus particulièrement dans le cadre de l'exercice des droits de vote des actions et titres en capital dans lesquels les fonds gérés de Edmond de Rothschild Asset Management (France) investissent selon les principes définis sa politique de vote disponible sur simple de demande et/ou sur le site [www.edram.fr](http://www.edram.fr).

Ces informations ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible des valeurs citées dans le document et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent.

Les données contenues dans ce document ne sont ni contractuelles, ni certifiées par les commissaires aux comptes.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue pas un élément contractuel.

La responsabilité d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations.

Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle.

A cet effet, il devra prendre connaissance du Document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) de chaque OPCVM et FIA remis avant toute souscription et disponible gratuitement sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management (France) ou sur le site [www.edmond-de-rothschild.com](http://www.edmond-de-rothschild.com) onglet "Fund Center".

### EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré

75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris

[www.edmond-de-rothschild.com](http://www.edmond-de-rothschild.com)