



Rapport de l'exercice des droits de vote 2019



Rothschild & Co Asset Management Europe a exercé ses droits de vote en 2019 conformément à la politique de vote mise en place. Suite à l'article 319-22 et 321-133 du règlement général de l'AMF, le rapport ci-dessous précise et décrit l'exercice des droits de vote du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019. La politique de votes est accessible sur notre site internet : https://am.fr.rothschildandco.com/stock/lib/ESG/20190709_politique%20dinvestissement%20ESG.pdf

Notre politique de vote vise à défendre l'intérêt des porteurs de parts des OPC que nous gérons. Le périmètre prioritaire de la politique de vote de Rothschild & Co Asset Management Europe couvre :

- Les sociétés ayant une capitalisation supérieure à 350M€,
- Et appartenant à la zone géographique : Europe (exclusion du Danemark et de la Suisse).

1 | Rappel périmètre et procédure de vote

1.1 Définition du périmètre de vote prioritaire

Notre politique de vote couvre les actions qui répondent aux critères suivants :

- Détenues dans les OPC gérés par Rothschild & Co Asset Management Europe
- Appartenant aux pays de la zone géographique Europe à l'exception du Danemark et de la Suisse (coût élevé induit par la connaissance et l'analyse des résolutions / l'exercice des droits de vote)
- Capitalisation supérieure à 350 millions d'euros

Nous n'exerçons pas nos droits de vote lorsque :

- Les délais d'immobilisation des titres constituent une gêne trop importante et nuiraient à la gestion financière de l'OPC
- Le contenu des résolutions et/ou recommandations de vote n'ont pas pu nous être transmis dans des délais permettant une analyse
- Les frais d'exercice des droits de vote, trop élevés, justifient une abstention de notre part et ce dans l'intérêt des porteurs de parts de l'OPC (coût élevé induit par la connaissance, l'analyse et l'exercice des résolutions)

1.2 Définition du périmètre de vote étendu

Le reste du monde et en particulier les Etats-Unis sont partiellement couverts, quand la participation n'implique aucun surcoût pour Rothschild & Co Asset Management Europe.

Nous pouvons aussi exercer nos droits de vote à toutes valeurs détenues dans nos OPC, si ceux-ci l'exigent.

Nous nous réservons le droit d'exercer des droits de vote de façon exceptionnelle :

- Lors d'une augmentation de capital défensive si la société fait l'objet d'une OPA
- Sur décision d'un gérant ou d'un client
- À la demande ou une contrainte ESG
- Lors des assemblées générales des émissions obligataires et valeurs OPC détenues en portefeuille.

1.3 Process

Notre politique de vote suit les principes d'investissement socialement responsable (ISR) sur les sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). L'analyse et les recommandations des résolutions nous sont faites par la société spécialisée Institutional Shareholder Services (ISS). Les recommandations les plus importantes peuvent être étudiées par nos analystes et traitées afin de favoriser les investisseurs. Les décisions prises sont communes à tous nos OPC sauf cas spécifiques (cf. paragraphe précédent).

Les bulletins de votes sont transmis :

- Soit numériquement *via* des plateformes internet de votes dédiées (principalement les AG des pays étrangers)
- Soit manuellement *via* des formulaires papiers (assemblées générales françaises).

Rothschild & Co Asset Management Europe reste l'ultime décisionnaire de l'exercice des droits de vote.

2 | Résultats

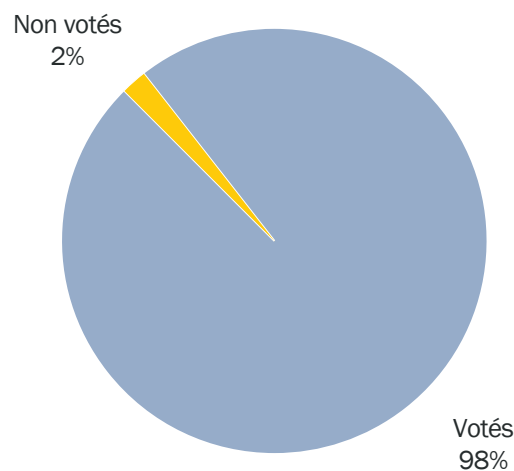
2.1 Conflits d'intérêts

Rothschild & Co Asset Management Europe n'a fait face à aucun conflit d'intérêts lors de l'exercice des droits de vote en 2019.

2.2 Bilan des votes

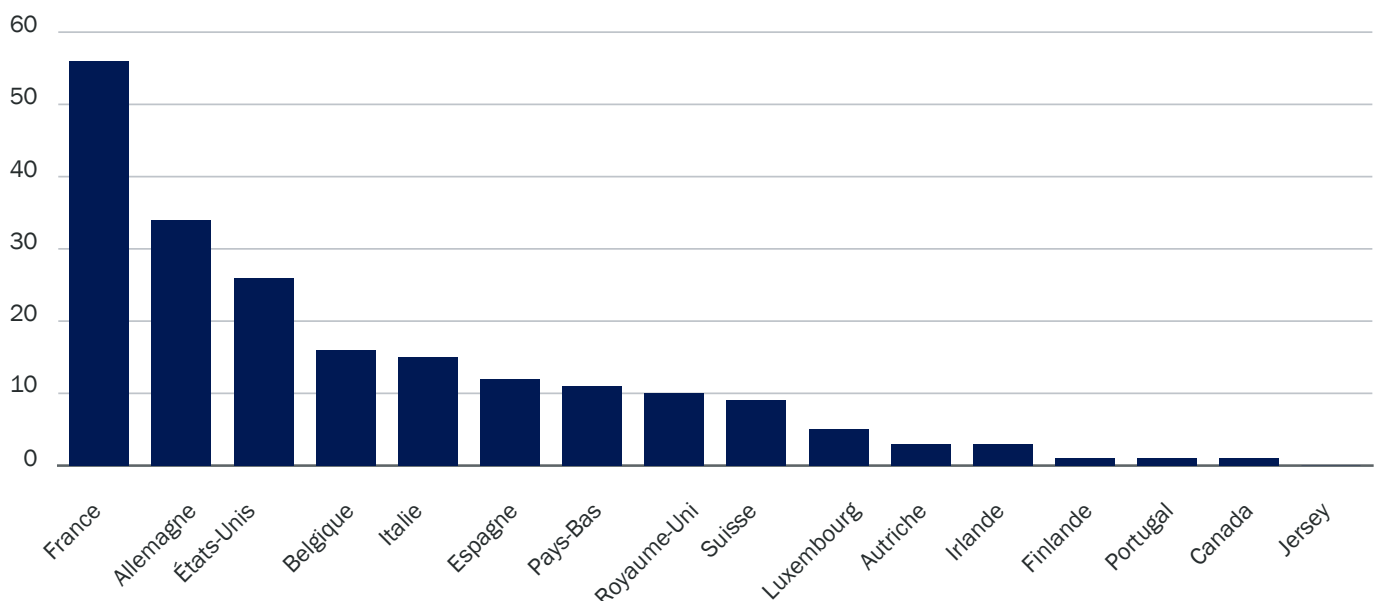
Sur le périmètre de vote prioritaire, nous avons participé à 167 assemblées générales (AG) annuelles ou extraordinaires sur 171, soit un taux de participation de 98%.

Sur le périmètre de vote étendu, nous avons participé à 203 assemblées générales sur un total de 284, soit un taux de participation de 71% sur l'ensemble des titres votables.



Sur le périmètre de vote étendu, nous avons participé à 56 assemblées générales françaises (soit 28% des AG) et 117 AG dans les autres pays européens.

Nous avons aussi pu participer à 30 assemblées générales hors Europe.



2.3 Répartitions des résolutions

Au sein du périmètre de vote étendu, Rothschild & Co Asset Management Europe a émis un total de 597 votes CONTRE sur un total de 3 624 résolutions votées, soit un taux de vote contre de 16,5%.

Les résolutions les plus contestées concernent :

- Les rémunérations des dirigeants (avec 27% de votes CONTRE) ;
- Les dispositifs anti-OPA (avec 29% de votes CONTRE) ;
- Les résolutions externes (avec 33% de votes CONTRE).

Les résolutions externes déposées ont représenté 2% du nombre total des résolutions.

Type de Résolution	Votes Pour	Votes Abst	Votes Contre	Total	% contre
Actionnariat salarié	86	0	2	88	2%
Approbation des Comptes et Affectation du Résultat	413	0	4	417	1%
Approbation des Conventions Réglementées (Hors Rémunérations)	86	0	15	101	15%
Dispositifs Anti-OPA	101	0	42	143	29%
Formalités et autres motifs	107	0	6	113	5%
Modifications Statutaires	105	0	6	111	5%
Nomination/Jetons de Présence des Membres du CA ou de Surveillance	1 037	13	227	1 277	18%
Nomination/Rémunération des Contrôleurs Légaux des Comptes	165	0	1	166	1%
Opérations Financières/Fusions	391	0	94	485	19%
Rémunérations des Dirigeants et des Salariés (hors Actionnariat salarié)	473	0	175	648	27%
Résolutions externes (non agréées par le Conseil)	50	0	25	75	33%
TOTAL	3 014	13	597	3 624	16%

Source : ISS / Rothschild & Co Asset Management Europe

Rothschild & Co Asset Management Europe échange avec les entreprises qui en font la demande pour les informer de ses intentions de votes et en particulier en cas de votes CONTRE.

2.4 Hors politique

Nous avons pris des positions contraires aux recommandations formulées par ISS lors de deux Assemblées Générales en 2019.

1. Telecom Italia, TIM (Assemblée Générale du 29/03/2019)

Résolution #7 concernant le remplacement de 5 membres du Conseil d'Administration : ISS recommandait de voter CONTRE, Rothschild & Co Asset Management Europe a décidé de voter POUR.

Avant l'Assemblée Générale, le Conseil d'Administration de TIM était composé majoritairement des personnalités présentées par le fonds activiste Elliott qui avaient battu les candidats proposés par Vivendi en mai dernier.

Les raisons du vote POUR de Rothschild & Co AM Europe :

- Les vues opposées de Eliott et Vivendi sur l'avenir du réseau fixe de TIM :
 - Le fonds Eliott prône une scission du réseau fixe de TIM et sa fusion avec Open Fiber : certes cette cession permettrait d'extérioriser de la valeur sur cet actif sous-évalué, néanmoins, il nous semble dangereux à moyen terme pour un opérateur historique de ne plus être propriétaire de son réseau fixe. La modèle de rémunération de la nouvelle direction du groupe étant fonction notamment du désendettement de la société ; il est donc probable que l'on s'oriente vers cette solution si Eliott garde le contrôle du Conseil d'Administration.
 - Vivendi est favorable à une fusion entre le réseau fixe de TIM et Open Fiber à certaines conditions ; notamment que TIM garde le contrôle de son réseau fixe. Cette solution nous semble plus pérenne sur le plan industriel (possibilité de proposer des offres convergentes notamment et d'augmenter le taux de pénétration de l'internet fixe via la fibre).
- Les conclusions du rapport des commissaires aux comptes de TIM mentionnent l'existence de graves irrégularités dans la gouvernance de la société et de son conseil d'administration dont la majorité des membres est issue de la liste d'Elliott ; ce qui nous inquiète.

2. Air France - KLM (Assemblée Générale du 28/05/2019)

Résolution #5 concernant l'indemnité de départ de Benjamin Smith, ISS recommande de voter CONTRE, Rothschild & Co Asset Management Europe a voté POUR

Les raisons du vote POUR de Rothschild & Co Asset Management Europe :

- Le groupe Air France-KLM précise qu'un coefficient de 0 à 100% sera appliqué sur les critères de performance de la partie variable de la rémunération, et ce sur les 2 dernières années ou depuis la prise de mandat : il nous semble que les critères de performance de la rémunération variables sont clairs, ce qui permettra une attribution objective. Par ailleurs, le fait d'appliquer un coefficient allant de 0 à 100% laisse au Conseil d'Administration une large marge de manœuvre ; cette marge de manœuvre semble être incitative pour Benjamin Smith, et dans l'intérêt du groupe Air France-KLM.
- Le Groupe a également précisé les conditions d'octroi d'indemnités de départ en cas de démission :
 - Démission suite à la prise de contrôle du groupe par une autre entité (exemple : rachat de AFKLM par Lufthansa) : une prise de participation majoritaire nous semble être un élément déclencheur justifiant le paiement de cette indemnité.
 - S'agissant du non renouvellement de mandat, la volonté du Conseil d'Administration de ne pas vouloir prolonger une mission (prévue jusqu'à la fin de son mandat d'administrateur, i.e. l'AG 2023) s'apparente à une rupture de collaboration, et justifierait le versement d'une indemnité de rupture.
 - Par ailleurs, dans le cas où cela serait justifiée par une performance décevante de la part de Monsieur Smith, cette dernière appréciée objectivement à travers les critères de la rémunération variable se traduira par un coefficient qui viendra amoindrir le montant de l'indemnité.

Résolution #15 sur le salaire de Benjamin Smith, ISS recommande de voter CONTRE, Rothschild & Co Asset Management Europe a voté POUR

Les raisons du vote POUR de Rothschild & Co AM Europe :

- Concernant la partie variable 2018, il est précisé que 100% *pro rata temporis* a été appliqué sans critère de performance, au motif que monsieur Benjamin Smith a dû renoncer à une large partie de ses indemnités chez son précédent employeur Air Canada. Il aurait donc été impossible de recruter monsieur Smith sans pouvoir lui « garantir » un montant nominal variable.
- Concernant le Long Term Incentive Plan (LTCIP) ; il a été décidé par le Conseil d'Administration d'un montant fixe (333 000 euros) au titre de l'année 2018, et ce sans critère d'attribution de performance, uniquement lié à la présence de Benjamin Smith en 2021. Il nous semble évident que le recrutement d'un professionnel expérimenté du secteur aérien semblait une solution adéquate aux difficultés opérationnelles du groupe et justifiait le versement :
 - d'une rémunération en ligne avec les autres acteurs majeurs du secteur
 - d'une partie variable qui soit versée à 100% au *pro rata temporis* pour l'année 2018

Nous observons par ailleurs et à posteriori que Benjamin Smith a largement contribué aux avancées du groupe, notamment sur le plan social, depuis l'automne 2018.

Le montant du LTCIP n'est donc pas capé puisqu'il s'agit d'un montant fixe ; le fait qu'il soit attribué sans critère de performance pour l'année 2018 se justifie comme au point précédent par la nécessité et l'urgence de faire venir Benjamin Smith à la direction du groupe Air France-KLM.

Résolution #36 concernant les modifications statutaires sur les dépassements de seuil, ISS recommande de voter CONTRE / Rothschild & Co Asset Management Europe a voté POUR

Les raisons du vote POUR de Rothschild & Co Asset Management Europe :

- Le non-respect de la loi européenne qui oblige les compagnies à ce que le capital soit contrôlé à plus de 50% par des États membres de l'Espace Economique Européen (EEE) pouvant conduire à l'interdiction de voler. Il est important, même si cela est contraignant pour les actionnaires, que le Groupe puisse connaître la structure de son capital dans les meilleurs délais ; et en ce sens, se conformer aux *best practices* des autres compagnies européennes nous semble justifié.
- Le fait que le Conseil d'Administration cherche à modifier ses statuts afin de prévenir une crise de gouvernance telle que celle de l'hiver 2019, avec la montée rapide au capital de l'Etat néerlandais, nous semble également justifié. En ce sens, cette mesure statutaire aurait peut-être contraint l'Etat néerlandais à entamer un dialogue plutôt qu'un passage en force, et aurait (peut-être) évité d'aggraver la crise de gouvernance du Groupe.