

Étude mondiale sur le vote par procuration

Récapitulatif des votes clés à l'intention des administrateurs
(trices) des caisses de retraite en 2014



\$ € £



Global Unions Committee on Workers' Capital

Au sujet du CWC

Le Comité sur le capital des travailleurs du groupement Global Unions (CWC) est un réseau syndical international qui œuvre pour le dialogue et l'action concernant l'investissement responsable de l'épargne-retraite des travailleurs/euses. Le CWC résulte d'une initiative commune de la Confédération syndicale internationale (CSI), des Fédérations syndicales internationales (FSI) et de la Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE (TUAC).

Le CWC a pour mission de former les administrateurs/trices syndicaux des caisses de retraite sur les questions liées à l'investissement responsable, de surveiller les tendances et les politiques mondiales en rapport avec la gouvernance des entreprises et des marchés financiers, et d'étudier comment l'investissement responsable du capital des travailleurs/euses peut apporter une valeur économique et sociale à nos collectivités.

Remerciements

Le projet relatif à l'*Étude mondiale sur le vote par procuration* (Global Proxy Review) a été mis au point par le Groupe de travail du CWC sur l'activisme actionnarial. Il s'agit ici du quatrième rapport annuel de ce projet.

Les données figurant dans l'*Étude mondiale sur le vote par procuration* ont été recueillies en collaboration avec diverses organisations syndicales et organisations spécialisées dans l'investissement responsable à travers le monde. Les partenaires suivants ont apporté leur généreuse contribution au présent rapport en termes d'information, de temps et d'expertise :

Afrique du Sud : Belaina Negash et Sylvester Sebico, Government Employees Pension Fund (Caisse de retraite des fonctionnaires du gouvernement d'Afrique du Sud - GEPF)

Australie : Mike Harut, Australian Council of Superannuation Investors (Conseil australien des grands investisseurs)

Canada : Catherine Smith et Peter Chapman, Shareholder Association for Research and Education (Association des actionnaires pour la recherche et l'éducation – SHARE)

Espagne : Mario Enrique Sánchez Richter, Confederación Sindical de Comisiones Obreras (Confédération syndicale des commissions ouvrières - CS CCOO), Andrés Herrero Martín, Unión General de Trabajadores (Union Générale des Travailleurs - UGT)

États-Unis : Patrick O'Meara et Brandon Rees, Bureau d'investissement d'AFL-CIO (American Federation of Labour and Congress of Industrial Organizations) (Fédération américaine du travail et Confédération des organisations industrielles)

France : Éric Loiselet, Réseau des administrateurs pour l'investissement responsable (RAIR) et Emmanuel Mermet, Comité intersyndical pour l'épargne salariale (CIES)

Pays-Bas : Rients Abma, Eumedion

Royaume-Uni : Janet Williamson, The Trades Union Congress (Confédération syndicale britannique – TUC); Tom Powdrill, International Transport Federation (Fédération internationale des ouvriers du transport)

Suisse : Dr. Yola Biedermann et Valérie Roethlisberger, Fondation Ethos

Équipe de projet au Secrétariat du CWC :

Gestionnaire de projet : Hugues Létourneau

Conception graphique des publications : Andrea Carter

Traduction : Christophe Landais

Correctrice d'épreuve : Lesley MacKinnon

Étude mondiale sur le vote par procuration

Récapitulatif des votes clés à l'intention des administrateurs(trices) des caisses de retraite en 2014

 1.0	Introduction	4
 2.0	Méthodologie	5
 3.0	Le vote par procuration à l'échelle mondiale : l'exercice des droits des actionnaires dans les fonds communs et distincts	6
 4.0	Comment utiliser l'Étude mondiale sur le vote par procuration – un guide pour les administrateurs(trices) des caisses de retraite	8 9
 5.0	Les votes en bref	13
 6.0	Votes clés 2014	13
	6.1 Afrique du sud	13
	6.2 Australie	19
	6.3 Canada	26
	6.4 Espagne	32
	6.5 États-Unis	38
	6.6 France	45
	6.7 Les Pays-Bas	52
	6.8 Royaume-Uni	58
	6.9 Suisse	64
 7.0	Récapitulatif des votes clés	71
 8.0	Notes de fin	80

1.0 Introduction

Le Comité sur le capital des travailleurs du groupement Global Unions (CWC) entend promouvoir l'investissement responsable de l'épargne-retraite des travailleurs/euses. Par le biais de l'Étude mondiale sur le vote par procuration, nous souhaitons donner aux administrateurs/trices de caisses de retraite, au niveau des syndicats et des employé(e)s, des informations importantes pour améliorer le dialogue avec les gestionnaires de fonds qui votent par procuration sur les questions d'environnement, de société et de gouvernance (ESG) des entreprises, car ces questions revêtent un grand intérêt pour le mouvement syndical. Les renseignements sur les votes clés contenus dans le présent rapport permettent aux administrateurs/trices de caisses de retraite d'évaluer la manière dont les votes par procuration à l'échelle mondiale ont été exprimés en leur nom au cours de l'année 2014 et d'apprécier la performance des gestionnaires de fonds.

Les nouveautés en 2014

Quatre nouveaux éléments ont été intégrés dans l'édition 2014 :

1. L'analyse des défis liés au vote par procuration dans les différents véhicules d'investissement : la quatrième section de l'étude présente les différences entre les fonds communs et distincts et analyse les facteurs qui limitent la possibilité des propriétaires d'actions de s'assurer que le vote par procuration a été exercé en accord avec les lignes directrices de vote du régime de retraite.
2. Une mise en avant de la rémunération des dirigeants : tous les partenaires ont estimé que la compréhension des similitudes et différences des marchés est plus aisée lorsque l'approche d'une question de chaque juridiction est comparée. Tous les partenaires de l'étude ont ainsi sélectionné au moins un vote ayant porté sur la rémunération des dirigeants. En outre, des profils par pays seront publiés de manière individuelle après la publication de l'Étude mondiale sur le vote par procuration 2014.
3. L'inclusion de chiffres de capitalisation boursière en dollars américains et des indices boursiers principaux sur lesquels les sociétés sont cotées.
4. L'ajout de la France comme pays participant : deux partenaires basés en France ont contribué au projet : le Comité Intersyndical de l'épargne salariale (CIES) qui supervise la labellisation d'investissement socialement responsable et le Réseau des administrateurs pour l'investissement responsable (RAIR)

Une version interactive de l'Étude mondiale sur le vote par procuration comprenant les votes des années précédentes a été mise à jour et est disponible sur www.workerscapital.org/proxyreview.

Contenu de l'étude

Cette quatrième *Étude mondiale sur le vote par procuration* analyse 40 votes exprimés dans les assemblées générales annuelles du premier jusqu'au troisième trimestre 2014 dans neuf pays.

Vous trouverez dans les pages suivantes :

- la méthodologie du projet;
- une analyse du vote par procuration dans les différents véhicules d'investissement;
- un guide d'utilisation de l'étude;
- une section intitulée «les votes en bref» qui résume les résultats de l'étude 2014;
- une analyse des votes clés par pays;
- une présentation des partenaires du projet et une information sur les votes sélectionnés;
- un résumé détaillé de chaque vote clé; et
- une liste récapitulative des votes pouvant être utilisée pour communiquer avec les services de vote par procuration et les gestionnaires de fonds.

2.0 Méthodologie

L'Étude Mondiale sur le vote par procuration est le résultat d'une démarche collaborative et d'une méthode qualitative. En coordination avec le Secrétariat du CWC, les partenaires du projet de chaque pays ont suivi une méthode en trois étapes pour recueillir l'information relative aux votes par procuration.

Étape 1: Définir les critères de sélection du vote

Le personnel du CWC a défini des critères permettant de sélectionner les votes, qui ont été examinés et approuvés par les partenaires du projet. Pour mettre au point ces critères, les collaborateurs/trices ont analysé les études existantes, les recommandations et les lignes directrices sur les votes par procuration publiées par les partenaires du projet, ainsi que les Principes pour l'investissement responsable (PRI) soutenus par les Nations Unies. En 2014, les partenaires ont considéré la rémunération des dirigeants comme un thème important et ont été invités à sélectionner au moins un vote concernant cette thématique.

Il a été demandé aux partenaires de sélectionner les votes :

- au sein de sociétés à actionnariat étendu et à forte capitalisation susceptibles d'être présentes dans des portefeuilles d'investissement internationaux;
- pour lesquels le partenaire a recommandé de s'opposer à la recommandation de la direction;
- pour lesquels une explication concise, clairement définie et justifiable peut venir appuyer la recommandation du partenaire;
- de grande importance pour le mouvement syndical et vis-à-vis des piliers de l'investissement responsable que sont l'environnement, la société et la gouvernance (ESG).

Étape 2: Appliquer les critères aux votes clés nationaux

Chaque partenaire doit appliquer les critères de façon systématique pour sélectionner cinq votes clés par procuration dans des entreprises situées dans leur pays.

Étape 3: Analyser les votes sélectionnés et le rapport final

Les partenaires du projet et le Secrétariat du CWC ont vérifié l'ensemble des votes pour s'assurer de leur conformité par rapport aux critères de sélection. Les partenaires du projet et les membres du Groupe de travail du CWC sur l'activisme actionnarial ont révisé le rapport final avant sa publication.

Les données relatives aux finances et aux indices des entreprises ont été principalement obtenues en consultant l'information des entreprises publiée en ligne par la presse économique et financière ou étaient incluses dans les soumissions envoyées par les partenaires pour ce rapport.¹ Les montants en devise ont été arrondis et exprimés en millions pour faciliter la lecture et l'utilisation.

Le vote par procuration à l'échelle mondiale : l'exercice des droits des actionnaires dans les fonds communs et distincts

Capital des travailleurs/euses, actionnariat actif et investissement responsable

Le terme «capital des travailleurs/euses» fait essentiellement référence à l'épargne-retraite des employés. Le fonds de pension est le principal véhicule financier de l'épargne-retraite des employés. Etant donné que les régimes de retraite professionnels – qui dépendent de la relation professionnelle entre les employé(e)s et l'entité responsable du régime² – représentent une réserve d'épargne supplémentaire sous une structure de gouvernance commune, ils ont tendance à favoriser l'actionnariat actif. Une partie significative des actifs des fonds de pension sont investis dans des actions de sociétés cotées en bourse sur les marchés nationaux et internationaux. En étant les derniers bénéficiaires et propriétaires des fonds de retraite, les travailleurs/euses sont ainsi les propriétaires indirects d'une partie substantielle des actifs à l'échelle mondiale.

La différence entre les fonds communs et distincts

Un rôle important des administrateurs(trices) des caisses de retraite est d'évaluer et sélectionner les stratégies d'investissement en accord avec leur responsabilité fiduciaire envers les bénéficiaires. Un aspect de cette stratégie d'investissement est la sélection d'un véhicule d'investissement qui vise les objectifs d'un régime. Les deux principaux types de véhicule d'investissement disponibles aux investisseurs sont les fonds distincts – ou comptes gérés séparément – et les fonds communs de placement. Les régimes de retraite peuvent combiner des fonds distincts et communs dans leur stratégie d'investissement.

Lorsqu'un fonds investit dans des fonds distincts, il est propriétaire de chaque titre des sociétés dans lesquelles le fonds a investi. Les fonds distincts peuvent être considérés comme « fond pour un ». Un montant initial d'investissement étant souvent requis, l'option des fonds distincts est généralement réservée aux investisseurs de plus grande taille.³ Ceci s'explique en partie par le fait que les fonds distincts sont plus onéreux à administrer. Les propriétaires d'actifs ont en effet la possibilité de personnaliser un fond de façon à ce qu'il réponde à leurs objectifs d'investissement.⁴

Dans les fonds communs, le plan détient une portion du fonds investi en fonction de la stratégie d'investissement préalablement déterminée. Les fonds communs incluent les fonds d'investissement collectifs, les fonds mutuels et les fonds négociés en bourse. Les fonds communs ont souvent l'avantage d'offrir une diversification à un coût plus faible que les fonds distincts car le coût de gestion du fond est réparti entre les différents investisseurs. Ces derniers bénéficient d'une économie d'échelle. Ils renoncent cependant à un certain niveau de contrôle et de transparence. Par exemple, le rendement du fond est habituellement publié chaque trimestre et l'information publiée se limite parfois à une liste des plus grandes participations du placement. Il peut donc s'avérer difficile de déterminer la stratégie d'un gestionnaire de fonds.⁵

Le degré de complexité de la régulation de la chaîne d'investissement et l'absence d'obligation de divulguer certains types de fonds rendent difficile l'identification d'une préférence globale des caisses de retraite vers les fonds communs ou distincts. Par exemple, aux États-Unis, en accord avec l'ERISA (« Employee Retirement Income Security Act »), les régulateurs collectent une information sur les actifs gérés par les gestionnaires de fonds mais n'en font pas systématiquement de même pour l'information relative aux placements des comptes distincts.⁶

L'impact de la sélection du véhicule d'investissement sur le vote par procuration

L'actionnariat actif et l'investissement responsable incluent l'exercice des droits de vote des actionnaires. Le vote d'actionnaire est le moyen principal des investisseurs d'influencer les opérations d'une société et leurs impacts sur la société en général. Dans les fonds de pension, ces droits de vote sont souvent exercés par procuration. Le vote par procuration représente donc une grande opportunité d'agir dans la promotion des valeurs du travail, des droits de l'homme et des principes ESG.⁷ Le choix du véhicule d'investissement – fond commun ou distinct – a un impact profond sur la possibilité des administrateurs(trices) des caisses de retraite de s'assurer si le droit de vote des actions est exercé conformément aux principes ESG.

Les fonds distincts offrent souvent une voie plus facile aux administrateurs/trices des caisses de retraite pour exercer les droits de vote correspondant aux actions. En effet, lorsqu'un régime de retraite investit dans des fonds distincts, il est propriétaire d'actions de certaines sociétés et les administrateurs(trices) de caisses de retraite peuvent demander à leur gestionnaire de fonds de suivre des lignes directrices spécifiques relatives au vote par procuration. Dans le cas des fonds communs de placement, le fond de pension n'est pas propriétaire de titres spécifiques et les administrateurs(trices) de caisses de retraite ne peuvent habituellement pas demander à un gestionnaire de fonds de changer ses lignes directrices sur le vote par procuration car aucun régime de retraite n'est commun aux différents clients du fond. Il peut donc arriver que les lignes directrices de vote par procuration adoptées par un régime soient différentes de la pratique observée par le gestionnaire des fonds communs. Cette situation peut donner lieu à un décalage entre les intérêts des bénéficiaires d'un régime – comme il est spécifié dans les lignes directrices de vote par procuration adoptées par le régime – et les pratiques de vote par procuration des gestionnaires des fonds communs qui investissent l'épargne-retraite des bénéficiaires.

L'ampleur de l'écart potentiel entre les lignes directrices du vote par procuration d'un régime de retraite et les modèles de vote observés par les gestionnaires des fonds communs n'a pas encore fait l'objet d'une étude académique importante et n'entre pas dans le cadre de cette étude. Cette question est cependant de plus en plus étudiée et certaines solutions commencent à émerger. Par exemple, au Royaume-Uni, certains gestionnaires de fonds communs ont commencé à exercer les droits de vote associés aux participations au prorata et en accord avec les lignes directrices adoptées par le régime. En 2015, le Comité sur le capital des travailleurs surveillera attentivement les développements réalisés dans ce domaine et collaborera avec les administrateurs(trices) des caisses de retraite pour identifier et faire part des solutions pratiques.

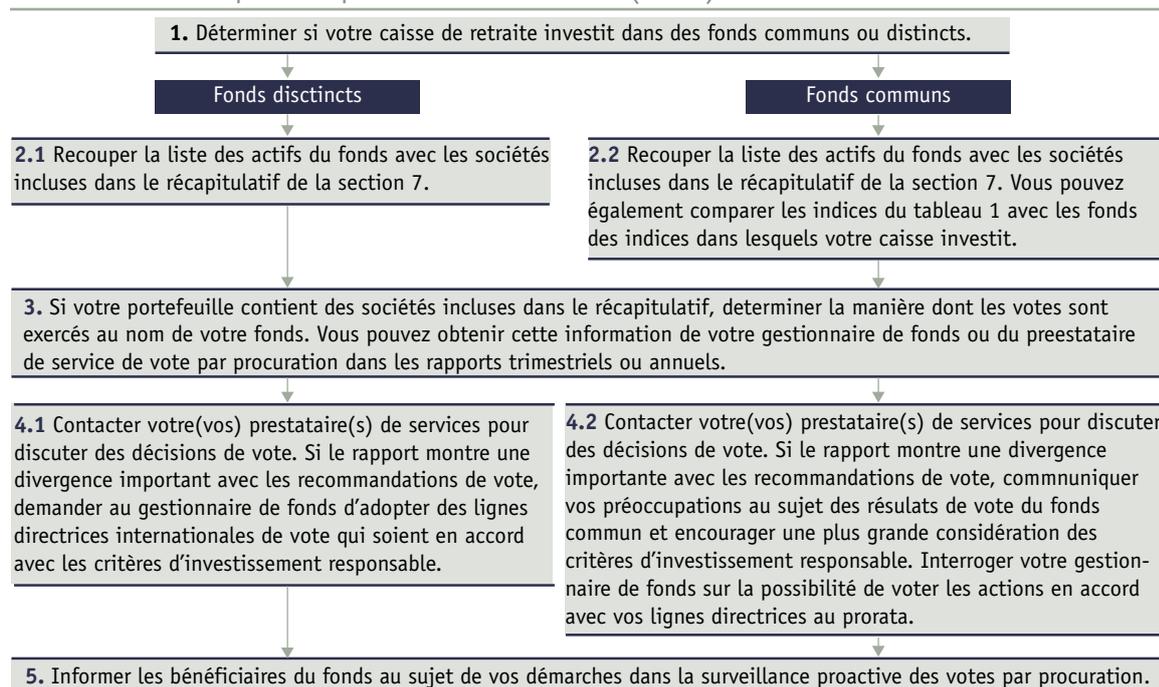
Comment utiliser l'Étude mondiale sur le vote par procuration – un guide pour les administrateurs(trices) de caisses de retraite

Étant donné que la manière dont le vote par procuration est exercé peut avoir un impact sur le comportement des entreprises, la surveillance de l'exercice du droit de vote par procuration confié aux prestataires de service est considérée comme une responsabilité fiduciaire des administrateurs(trices) de caisses de retraite. Pour être efficaces et responsables, ces administrateurs(trices) doivent disposer d'information exacte et fiable. Il est parfois possible d'accéder aux recommandations de vote et aux études de résultats de vote dans leurs marchés nationaux.⁸ Il existe cependant un manque d'information substantielle en ce qui concerne le vote par procuration au niveau international. Les différences importantes dans les cadres réglementaires nationaux et les cultures de gouvernance d'entreprise rendent difficile le suivi et la compréhension des votes par procuration et les résultats de vote à l'échelle globale.

L'Étude mondiale sur le vote par procuration offre une information exacte et fiable qui permet aux administrateurs(trices) des caisses de retraite d'évaluer le vote par procuration international correspondant aux actions de leur fonds et d'observer une pratique d'investissement responsable du capital des travailleurs. Grâce à l'information des pages suivantes et le récapitulatif de l'illustration 1, les administrateurs(trices) des caisses de retraite peuvent :

- ✓ évaluer le rendement en sélectionnant et/ou surveillant les prestataires de services de leur régime;
- ✓ entamer un dialogue avec les prestataires de services au sujet des questions clés ESG;
- ✓ encourager les prestataires de services à divulguer, mettre à jour ou développer des lignes directrices relatives à l'investissement et au vote par procuration qui reposent sur les principes ESG, ou créer des lignes directrices spécifiques à leurs propres régimes de retraite; et
- ✓ protéger les intérêts à long terme des investisseurs institutionnels et promouvoir les valeurs du travail dans leur processus de prise de décision en matière d'investissement.

Illustration 1: récapitulatif pour les administrateurs(trices) des caisses de retraite



5.0 Les votes en bref

Périmètre géographique

L'Étude mondiale sur le vote par procuration 2014 présente les votes clés proposés par les partenaires du projet en Australie, au Canada, en France, aux Pays-Bas, en Espagne, en Afrique de Sud, en Suisse, au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Principaux indices boursiers présentés

Les 44 sociétés incluses dans cette étude représentent une capitalisation de marché de 1,09 mille milliards USD à la date du mois d'octobre 2014. Le tableau 1 indique les indices boursiers principaux sur lesquels les sociétés de cette étude sont cotées. Vu que les sociétés peuvent être inscrites sur plusieurs indices, chaque partenaire a identifié l'indice principal sur lequel chaque société est identifiée.

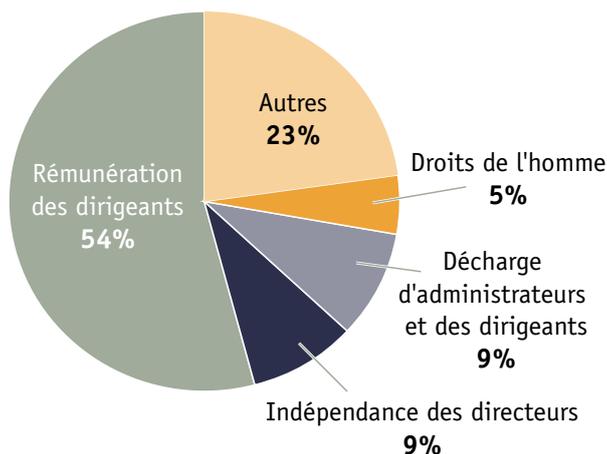
Tableau 1: Indices boursiers principaux des sociétés de l'Étude mondiale sur le vote par procuration

Pays	Indice	Nombre de sociétés présentées	Capitalisation de marché des sociétés en mille milliards de dollars américains (octobre 2014)
Afrique du Sud	JSE FTSE Top 40	2	23,7
	JSE FTSE Top 100	3	5,0
Australie	S&P/ASX 200	5	37,7
Canada	S&P/TSX 60	4	36,6
Espagne	IBEX 35	5	285,3
États-Unis	S&P 500	3	43,5
	Russell 1000	2	25,0
France	CAC 40	2	143,2
	Euronext 100	2	11,3
Pays-Bas	Euronext 100	1	41,1
	NEXT 150	3	2,7
	AMX-Index	1	1,6
Royaume-Uni	FTSE 100	3	60,1
	FTSE 350	1	2,0
Suisse	SMI-Index	3	349,5
	SLI-Index	1	15,1
	SMI-Mid	1	5,6

Questions et thèmes principaux

Bien que l'Étude mondiale sur le vote par procuration ne soit pas une étude représentative du vote par procuration, certaines tendances intéressantes émergent dans les votes sélectionnés par les partenaires de l'étude. Pour cette édition 2014, nous avons demandé à chaque partenaire de sélectionner au moins un vote sur la rémunération des dirigeants. Le graphique suivant reflète les tendances générales de contenu traité lors des assemblées générales annuelles des sociétés et met en évidence l'importance de la gouvernance d'entreprise des votes clés inclus dans cette étude.

Graphique 1: La répartition thématique des votes



Parmi les votes sélectionnés pour le projet, la rémunération des dirigeants est la question où les propositions actionnariales ont reçu le plus grand nombre de votes « pour » et les propositions de la direction ont vu le plus grand nombre de votes « contre ». Les résolutions de la direction rejetées et les résolutions des actionnaires approuvées ont eu lieu dans les pays anglo-saxons : les votes sur les régimes de rémunération des dirigeants (Chipotle) et les mesures métriques utilisées pour évaluer le rendement des dirigeants (Nabors) aux États-Unis; un vote consultatif sur le rapport des rémunérations (Burberry) et un vote exécutoire (trisannuel) sur la politique de rémunération (Kentz) au Royaume-Uni; un vote sur les primes en actions des dirigeants (Talisman Energy) au Canada et les votes sur le rapport des rémunérations (Alumina Limited et Aurizon) en Australie. En Australie, les votes représentaient la première infraction (« first strike ») vis-à-vis de la politique de rémunération des deux sociétés (voir les votes clés d'Australie pour plus d'information). Au Royaume-Uni, Kentz s'était engagée à revoir sa politique de rémunération après le vote mais la société a été depuis achetée par SNC Lavalin du Canada.

Les pays affichent une différence dans la proportion des votes en accord avec les normes ESG adoptées par les partenaires du projet. Parmi les votes présentés, moins de 10 % des investisseurs ont voté en accord avec les partenaires du projet dans 3 des 5 sociétés en Espagne et 2 des 4 sociétés en France. Moins de 25 % des investisseurs ont voté en accord avec les recommandations des partenaires du projet dans 4 des 5 votes exprimés en Afrique du Sud et 2 des 5 questions votées en Suisse. Ces données suggèrent que les investisseurs dans les sociétés des pays d'Europe continentale présentées dans cette étude et celles d'Afrique du Sud semblent accorder une plus faible importance aux facteurs ESG – soutenus par l'Étude mondiale sur le vote par procuration – lors de l'exercice des votes par procuration au sein des sociétés de ces pays.

Tableau 2 : Détails des résultats de vote des résolutions incluses dans l'Étude mondiale sur le vote par procuration

Résultat de vote contre (pour) sur les résolutions de la direction (actionnaires)	Nombre de propositions présentées dans cette étude
Plus de 50 % ⁹ – résolution approuvée	7
Entre 25 % et 50 % – résolution rejetée	16
Entre 10 % et 25 % – résolution rejetée	12
Moins de 10 % – résolution rejetée	7
Autres ¹⁰	2
Total	44

Les deux propositions de cette étude concernant les droits de l'homme ont été soumises par des actionnaires aux États-Unis et au Royaume-Uni. Au Royaume-Uni, un pays où les propositions d'actionnaires ne sont pas fréquentes, une proposition a été soumise à National Express pour demander au conseil une plus grande surveillance des questions liées au travail. Cette proposition a été formulée en réponse à une activité antisyndicale de longue date dans ses opérations de transport scolaire aux États-Unis. Le vote a obtenu un résultat global de 13 % (20 % sans compter la participation majoritaire). Aux États-Unis, la proposition des actionnaires de T-Mobile demandant une évaluation de l'impact des droits de l'homme a également été soumise en réponse aux allégations d'abus des droits de l'homme par la société. Cependant, Deutsche Telekom qui détient 67 % du capital-actions de T-Mobile US a voté contre cette proposition.

Enfin, les variations dans les réglementations, les systèmes de retraite, la taille des fonds et la culture des relations avec les entreprises sont des facteurs qui influencent le contenu et les résultats des votes des actionnaires dans les différents pays. Par exemple, aux États-Unis les actionnaires ont l'habitude de soumettre des propositions depuis longtemps. En revanche, dans certains pays, les propositions actionnariales ne sont pas permises ou des seuils prohibitifs sont imposés pour invoquer ces droits. La comparaison de ces différences et leurs impacts sur les questions d'investissement responsable ne seront pas examinés dans ce rapport mais méritent certainement une étude approfondie.



Canada

SUJETS DES VOTES CLÉS

- Primes en actions des dirigeants
- Rémunération des dirigeants
- Assiduité des administrateurs
- Indépendance des administrateurs



Espagne

SUJETS DES VOTES CLÉS

- Indépendance des administrateurs
- Rémunération à long terme
- Rémunération variable
- Rémunération des dirigeants



Les Pays-Bas

SUJETS DES VOTES CLÉS

- Infraction des politiques établis par le conseil
- Attribution d'actions
- Période d'acquisition des rémunérations variables à long terme
- Changement de la politique de rémunération



France

SUJETS DES VOTES CLÉS

- Engagement de retraite du PDG
- Part de la rémunération en actions du PDG
- Rémunération des PDG
- Distribution de dividendes excessive



Royaume-Uni

SUJETS DES VOTES CLÉS

- Surveillance des pratiques du capital humain
- Rapport de rémunération
- Politique de rémunération
- Régime d'intéressement en actions



États-Unis

SUJETS DES VOTES CLÉS

- Évaluation de l'impact des droits de l'homme
- Rémunération des dirigeants
- Mesures métriques pour déterminer la rémunération des dirigeants
- Période d'acquisition des stock-options
- Proposition de candidats par les actionnaires (« proxy access »)



Suisse

SUJETS DES VOTES CLÉS

- Rémunération des dirigeants
- Élection du comité du conseil
- Changement des statuts de la société
- Renouveau du capital autorisé



Australie

SUJETS DES VOTES CLÉS

- Indemnité de départ
- Rémunération des dirigeants
- Administrateurs indépendants
- Performance du conseil



Afrique du Sud

SUJETS DES VOTES CLÉS

- Rémunération des dirigeants
- Rémunération des administrateurs non-exécutifs
- Chat d'actions

6.0 Votes clés en 2014



6.1 AFRIQUE DU SUD

CWC Partner: Government Employees Pension Fund (GEPF)

Le GEPF est la caisse de retraite la plus importante en Afrique avec environ 1,3 millions de membres actifs et 360 000 retraités et bénéficiaires. Nous gérons un actif de plus de 120 milliards dollars et nous sommes le plus grand investisseur dans les sociétés cotés au JSE (Johannesburg Stock Exchange). Notre activité principale est la gestion et l'administration des retraites et autres prestations destinées aux fonctionnaires en Afrique du Sud.

Notre mission est de :

- Assurer un service rapide et efficace comme il est prévu dans les normes, et protéger le plus possible les fonds de retraite contre l'inflation tout en maintenant leur solidité financière ;
- Réaliser des investissements responsables en établissant une relation avec les organisations qui encourage la bonne gouvernance, l'égalité sociale et les bonnes pratiques environnementales;
- Informer nos membres, retraités et autres actionnaires en établissant un bon système de communication; et
- Soutenir les initiatives du secteur de la retraite.

GEPF a sélectionné les votes clés dans les entreprises sud-africaines suivantes :

- Barclays Africa
- Exxaro Resources
- Gold Fields
- Investec
- Pick n Pay

Aperçu des votes clés

Tous les votes sélectionnés par le GEPF concernent des questions de gouvernance relatives à la performance opérationnelle, la rémunération excessive ou les politiques de rémunération qui ne sont pas liées à la stratégie à long terme et la performance de la société. Nous avons également rencontré des cas de mauvaise assiduité aux réunions de conseil et de comité du conseil et nous avons exercé notre droit de vote contre les administrateurs qui étaient présents à moins de 75 % des réunions de conseil et de comité.



Profil d'entreprise

Secteur	Services financiers
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	135 220 ZAR (12 015 USD)
Indice	JSE FTSE Top 40
Revenu annuel en 2013 (millions)	52 357 ZAR (4 646 USD)

Proposition	Proposition de la direction : approbation consultative de la politique de rémunération								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Le GEPF est préoccupé par le manque de transparence dans la politique de rémunération. Bien que nous soyons toujours à l'attente d'un retour aux bénéfices depuis l'exercice 2012, nous avons remarqué des augmentations significatives de rémunération variable.</p> <p>Par ailleurs, nous ne connaissons pas le rendement des directeurs exécutifs vis-à-vis des fourchettes cibles du RAROC (rendement du capital rajusté en fonction du risque) et le taux de créance irrécouvrable qui représentent les critères incitatifs à long terme. Nous ne connaissons pas non plus les mesures non financières de performance individuelle et du groupe qui sont utilisées pour déterminer la rémunération monétaire variable. Même si les régimes d'intéressement à long terme sont clairs, peu d'information est disponible sur la manière dont le montant des paiements liés aux régimes d'intéressement à long terme sont déterminés et sur le degré d'impact de chaque cible dans la détermination de la prime. Il serait recommandable d'avoir une information plus détaillée et spécifique sur la détermination et le calcul de la rémunération variable afin d'indiquer plus clairement le niveau de performance des dirigeants clés face à ces objectifs. Il existe également un manque de transparence sur la manière dont les critères de performance sont déterminés.</p> <p>L'augmentation considérable de la rémunération globale du PDG est principalement due à la grande augmentation des primes et de la rémunération en actions des années précédentes. Ceci met en évidence le caractère inadéquat de la structure des rémunérations : une augmentation de la composante variable au lieu de la rémunération fixe.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>81.56%</td> <td>18.44%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	81.56%	18.44%	-	<p>La résolution a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
81.56%	18.44%	-							
Explication	<p>Toutes les résolutions incluses dans l'avis de l'AGA envoyé aux actionnaires avec le rapport complet de l'exercice terminé le 31 décembre 2013 ont été approuvées par la majorité des votes exigée. Un total de 768 618 019 actions a été voté à l'assemblée, ce qui représente 90,67 % du capital-actions de la société.</p>								



Profil d'entreprise

Secteur	Ressources naturelles
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	42 930 ZAR (3 814 USD)
Indice	JSE FTSE Top 100
Revenu annuel en 2013 (millions)	13 568 ZAR (1 204 USD)

Proposition	Proposition de la direction : réélection de l'administrateur Mr. NL Sowazi								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	Le GEPF a vérifié l'assiduité de Mr. Sowazi au cours des trois dernières années et il s'avère qu'elle est inférieure au taux de présence de 75 % exigé.								
Résultat du vote	<table> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>87.4%</td> <td>10%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	87.4%	10%	-	La proposition a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
87.4%	10%	-							
Explication	-								



Profil d'entreprise

Secteur	Ressources naturelles
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	31 500 ZAR (2 799 USD)
Indice	JSE FTSE Top 100
Revenu annuel en 2013 (millions)	27 900 ZAR(2 476 USD)

Proposition	Proposition de la direction : approbation de la rémunération des administrateurs non exécutifs								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Les honoraires des administrateurs non exécutifs de 848 610 ZAR semblent élevés par rapport à la moyenne des sociétés locales et offshore du JSE Top 40 (489 000 ZAR), surtout en considérant le fait que Goldfields ne figure pas dans les 40 premières sociétés. Quoiqu'élevée, la rémunération de 2 584 050 ZAR reçue par le président du conseil est relativement moins préoccupante. Alan Hill (anciennement chez Barrick Gold) semble être actuellement le seul administrateur basé en dehors du continent africain. L'acquisition de 20% des actions propres de la société semble excessive, le rapport dette nette/capital ayant augmenté à 42,9 % par rapport aux 20 % de l'année précédente (avant le dégroupement).</p> <p>Même si l'action dépréciée peut provenir de l'instabilité du cours de l'or, une limite maximum ne devrait pas excéder les 10%.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>87.56%</td> <td>12.44%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	87.56%	12.44%	-	La proposition a passé.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
87.56%	12.44%	-							
Explication	-								



Profil d'entreprise	
Secteur	Services financiers
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	89 070 ZAR (7 913 USD)
Indice	JSE FTSE Top 40
Revenu annuel en 2013 (millions)	1 768 GBP (2 806 USD)

Proposition	Proposition de la direction : approbation de la politique de rémunération des administrateurs dans le rapport de rémunération de société à double cotation								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Le rapport King III recommande que la politique de rémunération soit soumise au vote consultatif non exécutoire des actionnaires à chaque AGA. La politique de rémunération d'Investec est majoritairement cohérente avec King III. En raison de la Directive et le Règlement sur les exigences de fonds propres (CRR/CRD IV) concernant le code staff de Prudential Regulation Authority (39 employés actuellement), Investec propose les changements suivants dans la rémunération des dirigeants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Augmenter la rémunération variable à 200 % de la rémunération fixe (Résolution ordinaire 36); • Introduire une rémunération fixe d'environ 1 million GBP en actions par administrateur exécutif (avec clause de récupération); • Mettre fin aux primes d'intéressement à long terme; • Réduire le pourcentage de partage à court terme du « profile pool »; • Augmenter la période de report de l'intéressement à court terme; et • Limiter le montant total à payer aux trois administrateurs exécutifs aux régimes de rémunération actuels. <p>La proposition remplace le régime d'intéressement à long terme basé sur la performance par un régime de rémunération en actions lié au maintien en poste car il réduit la valeur de la prime basée sur les régulations CDR IV. La clause de récupération du régime en actions lié au maintien en poste va dans l'intérêt des actionnaires mais nous estimons qu'il n'est pas entièrement conforme au rapport King III.</p> <p>Les rémunérations incitatives à court terme fixées à 1,3 % du profit opérationnel (précédemment 1,45 %) avec un seuil de 100 % semblent être une cible raisonnable pour les dirigeants compte tenu de la tendance historique et nos prévisions pour les exercices 2015 et 2016 (une rentabilité des capitaux propres respective de 10,8 % et 12,3 %). Il est néanmoins important de noter que ces critères de performance sont plus pertinents pour les sociétés à forte intensité capitalistique et ne reflètent pas suffisamment la direction du groupe vers une plus grande diversification de faible et une forte intensité capitalistique. Nous pensons qu'un développement d'opérations à faible intensité capitalistique provoquera une plus grande dérive de la rentabilité des capitaux propres et rendra les objectifs plus faciles à atteindre pour les dirigeants sans nécessité de prendre des décisions importantes à l'égard de la banque spécialisée.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>90%</td> <td>10%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	90%	10%	-	La proposition a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
90%	10%	-							
Explication	-								



PICK N PAY STORES LIMITED (PIK)

Profil d'entreprise

Secteur	Commerce
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	25 060 ZAR (2 226 USD)
Indice	JSE FTSE Top 100
Revenu annuel en 2013 (millions)	63 117 ZAR (5 608 USD)

Proposition	Proposition de la direction : approbation générale du rachat des actions de la société
Recommandation du partenaire	Contre
Justification	Le GEPF estime que les rachats d'action de Pick n Pay sont risqués. Ils peuvent être utilisés pour maintenir une structure de contrôle familial et compenser l'effet de la dilution des options d'achat d'action.
Résultat du vote	Toutes les résolutions présentées dans la circulaire et proposées à l'assemblée ont été approuvées par la majorité exigée d'actionnaires présents ou représentés par procuration.
Explication	-



6.2 AUSTRALIE

Partenaire du CWC : Australian Council of Superannuation Investors (ACSI)

L'ACSI représente 38 caisses de retraite qui assurent la gestion collective de plus de 400 milliards AUD en investissements au nom de plus de 8 millions de membres de caisses de retraite australiennes. Cinq caisses de retraite internationales figurent également parmi les membres de l'ACSI.

L'ACSI veille à ce que ses membres soient en mesure de faire face aux risques ESG (environnement, social et gouvernance) dans leurs investissements.

L'ACSI inclut dans ses activités la recherche, la défense, le service de vote par procuration et un engagement direct avec les conseils d'administration des entreprises du S&P/ASX200 pour introduire des changements.

L'ACSI vise à obtenir des améliorations réelles, mesurables et permanentes en matière de performance ESG des entités dans lesquelles ses membres investissent, ainsi que dans les pratiques d'investissement ESG de ses membres et de leurs gestionnaires et conseillers en investissement.

L'ACSI a sélectionné des votes clés dans les entreprises australiennes suivantes :

- Alumina Limited (AWC)
- Aurizon Limited (AZJ)
- Newcrest Mining (NCM)
- QBE Insurance (QBE)
- Sonic Healthcare (SHL)

Aperçu des votes clés

Élections des administrateurs

Les administrateurs des sociétés australiennes cotées en bourse doivent se soumettre à une réélection tous les trois ans. L'opposition des actionnaires à la réélection d'administrateurs est motivée par des questions de performance ou de composition du conseil.

En matière de composition du conseil, l'attente principale des investisseurs australiens consiste en une majorité d'administrateurs indépendants. Un administrateur indépendant est entre autres non-exécutif, et non-aligné avec un actionnaire particulier, n'entretient aucune relation extérieure avec la société et ne perçoit aucune prime d'intéressement. Les conseils de presque toutes les sociétés importantes d'Australie satisfont ces critères. L'Assemblée générale annuelle de Sonic Healthcare en est une illustration.

En ce qui concerne la performance du conseil, les administrateurs doivent être responsables en cas de mauvaise performance de la société. L'Assemblée générale annuelle de Newcrest Mining a montré un exemple illustratif.

Rémunération des dirigeants

Le marché australien dispose d'un régime de « say-on-pay » depuis 2005 par le biais d'un vote non-contraignant sur la rémunération des dirigeants.

La règle dite des « two strikes » (« deux infractions ») a été introduite en 2011. Cette règle signifie que le conseil d'administration doit présenter une résolution supplémentaire (« spill resolution ») lorsqu'au moins 25 % de votes sont défavorables à la proposition de rémunération de ses dirigeants. La « spill resolution » permet aux actionnaires de convoquer une réunion où tous les membres du conseil d'administration doivent se soumettre à une réélection. Habituellement les administrateurs ont des mandats échelonnés tous les trois ans.

Les investisseurs australiens ont une plus grande expérience en matière d'engagement et volonté d'améliorer les pratiques de rémunérations grâce à la règle dite des « two strikes »

Aurizon Limited et Alumina Limited sont deux exemples de la règle « two strikes », les deux sociétés montrant une volonté d'engagement avec leurs actionnaires et d'améliorer leur pratique.

Indemnités de départ

L'Australie a adopté une limite légale aux indemnités de départ dites « golden parachutes » (« parachutes dorés ») en 2009, suite à des pratiques excessives du marché. Les primes de départ ne doivent pas excéder la somme équivalente du salaire annuel du dirigeant concerné à moins qu'une approbation des actionnaires soit obtenue. Une large proportion des investisseurs australiens s'opposent généralement aux montants supérieurs à cette limite à moins que le bénéfice pour l'actionnaire soit clairement identifié. Le vote clé ci-dessous donne un exemple d'une entreprise qui a cherché à obtenir une telle approbation.

QBE Insurance a eu une résolution approuvée d'une indemnité de départ notable en 2013.



Profil d'entreprise

Secteur	Ressources naturelles
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	4 630 AUD (3 963 USD)
Indice	S&P/ASX 200
Revenu annuel en 2013 (millions)	0,3 USD

Proposition	Proposition de la direction : approbation du rapport de rémunération								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Le vote d'un rapport de rémunération le plus controversé et rapporté du ASX100 est sans doute celui d'Alumina Limited. La société a une participation de 40 % dans Alcoa World Alumina and Chemicals (AWAC). L'autre actionnaire, Alcoa des États-Unis, gère AWAC.</p> <p>Bien qu'il ne s'agisse pas d'une société opérationnelle, les coûts des hauts dirigeants d'Alumina – qui représentent un quart des coûts totaux d'Alumina – ont constamment augmenté au cours des cinq dernières années. Des primes annuelles d'environ 1 million AUD en moyenne ont également été versées malgré un rendement très faible pour les actionnaires. Ceci montre une utilisation inadéquate des résultats.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>49.61%</td> <td>49.79%</td> <td>0.60%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	49.61%	49.79%	0.60%	<p>La résolution a été rejetée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
49.61%	49.79%	0.60%							
Explication	<p>Le rapport de rémunération d'Alumina a été le premier en un an à être rejeté dans le ASX200, avec juste au-dessus de 50 % des actionnaires qui ne se sont pas abstenus contre la résolution. La société a répondu de façon positive et a réalisé beaucoup changements appropriés. Lors de l'AGA récente de 2014, seulement 10 % des actionnaires ont maintenu leur opposition aux résultats et la structure des rémunérations.</p> <p>Alumina est une société à actionariat étendu même si CITIC disposait de plus de 15 % des actions à l'AGA.</p>								



AURIZON LIMITED (AZJ)

Profil d'entreprise

Secteur	Industrial goods and services
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	9 790 AUD (8 381 USD)
Indice	S&P/ASX 200
Revenu annuel en 2013 (millions)	3 811,9 AUD (3 264,4 USD)

Proposition	Proposition de la direction : approbation du rapport de rémunération								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Dans les années récentes, un grand nombre d'actionnaires d'Aurizon (un opérateur ferroviaire basé au Queensland, anciennement appelé QR National) se sont montrés inquiets au sujet de la surveillance des rémunérations par le conseil et en particulier de l'ajustement des cibles de rémunération variable qui a rendu les cibles à court terme plus faciles à atteindre. L'augmentation du coût des dirigeants exécutifs représentait également une préoccupation pour les investisseurs : en 2013, le coût total des 12 hauts dirigeants s'élevait à plus de 26 millions AUD.</p> <p>Les administrateurs de fonds doivent être méfiants des sociétés qui semblent fixer des cibles plus faciles à atteindre car les intérêts des actionnaires diffèrent de ceux de la direction.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>70.74%</td> <td>27.59%</td> <td>1.67%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	70.74%	27.59%	1.67%	<p>La résolution a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
70.74%	27.59%	1.67%							
Explication	<p>Aurizon a subi un vote « first strike » de 28 % contre son rapport de rémunération (voir ci-dessus l'explication de la règle dite « two strike » en Australie).</p> <p>Comme dans le cas de beaucoup de sociétés ayant reçu une première infraction « first strike », Aurizon a répondu de façon proactive et a cherché à s'engager avec ses actionnaires. Il semblerait que la société ait répondu aux préoccupations avant l'AGA 2014.</p> <p>Aurizon est une société à actionnariat étendu et aucun actionnaire ne comptait plus de 15 % des actions à l'AGA.</p>								



Profil d'entreprise	
Secteur	Ressources naturelles
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	6 700 AUD (5 734 USD)
Indice	S&P/ASX 200
Revenu annuel en 2013 (millions)	4 040 AUD (3 232 USD)

Proposition	Proposition de la direction : réélection de Richard Lee								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Un grand nombre d'investisseurs australiens étaient inquiets au sujet de la responsabilité du conseil envers la performance de Newcrest Mining, une grande entreprise minière d'or cotée en Australie. Le vote important des actionnaires contre trois administrateurs de longue date – y compris Mr. Lee – est survenu après que la société se soit montrée incapable d'atteindre les objectifs successifs de production et rentabilité qui avaient justifié le rachat important de Lihir Gold en 2010.</p> <p>Même si la mauvaise performance est généralement une responsabilité qui incombe aux dirigeants de la société, l'évidence flagrante d'une mauvaise surveillance de la performance, la stratégie et les acquisitions de la société doit conduire les administrateurs(trices) de caisses de retraite à considérer une opposition à l'élection d'administrateurs.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>69.33%</td> <td>29.00%</td> <td>1.68%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	69.33%	29.00%	1.68%	<p>La résolution a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
69.33%	29.00%	1.68%							
Explication	<p>Malgré le nombre important de votes « contre », l'un des résultats les plus élevés enregistrés dans les sociétés australiennes en 2013, tous les administrateurs ont finalement été réélus au conseil. Cependant, l'AGA 2013 a coïncidé avec l'annonce du changement du directeur général et du président du conseil de Newcrest. Il est intéressant de noter que la société semble avoir entendu les inquiétudes des actionnaires et avoir adopté une attitude proactive.</p> <p>Newcrest Mining est une société à actionnariat étendu et aucun actionnaire ne comptait plus de 15 % des actions à l'AGA.</p>								



QBE INSURANCE (QBE)

Profil d'entreprise

Secteur	Assurance
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	15 450 AUD (13 224 USD)
Indice	S&P/ASX 200
Revenu annuel en 2013 (millions)	16 173 USD

Proposition	Proposition de la direction : approbation du paiement d'indemnité de départ à l'ancien PDG		
Recommandation du partenaire	Contre		
Justification	<p>L'un des votes les plus controversés pour les investisseurs australiens était l'approbation par QBE Insurance d'une dénommée « allocation de retraite » de 2,34 millions AUD à son PDG sortant, Frank O'Halloran. Ce paiement a été réalisé malgré le départ de Mr O'Halloran qualifié par la société de « sincère retraite », l'accumulation d'une rémunération monétaire de plus de 35 millions de dollars durant ses huit ans d'exercice comme PDG et une prime reçue juste avant la baisse du profit de la société.</p> <p>Une large indemnité de départ apparemment pour une retraite volontaire d'un dirigeant ne représentent pas de réel bénéfice pour les actionnaires.</p>		
Résultat du vote	POUR	CONTRE	ABSTENTION
	58.84%	37.81%	3.35%
	La proposition a été approuvée.		
Explication	<p>La résolution a été approuvée mais a tout de même été opposée par presque 40 % des actionnaires de QBE qui ont voté à l'AGA. Les indemnités de départ établies pour le nouveau PDG de la société semblent être plus en ligne avec les intérêts des actionnaires même si d'autres dirigeants partis à la retraite ont également bénéficié d'indemnités controversées.</p> <p>QBE est une société à actionnariat étendu même si Aberdeen Asset management avait juste un peu moins de 14% des actions à l'AGA 2013.</p>		



Profil d'entreprise	
Secteur	Santé
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	7 461 AUD (6 389 USD)
Indice	S&P/ASX 200
Revenu annuel en 2013 (millions)	3 913,5 AUD (3 350 USD)

Proposition	Proposition de la direction : réélection de Philip Dubois								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>L'opposition des actionnaires à la réélection de Philip Dubois, un dirigeant de Sonic Healthcare, n'était pas fondée sur sa capacité individuelle mais sur la composition du conseil.</p> <p>Le conseil de Sonic Healthcare est composé de quatre dirigeants et quatre membres non exécutifs, une composition qui ne correspond pas aux attentes des investisseurs australiens en matière d'indépendance du conseil. Au lieu d'attribuer des places formelles aux dirigeants, les grandes entreprises australiennes telles que Sonic Healthcare ont l'habitude de demander aux dirigeants de participer aux réunions du conseil lorsque leur expertise est sollicitée.</p> <p>Les administrateurs(trices) de caisses de retraite qui représentent généralement les actionnaires minoritaires dans les sociétés cotées ont besoin d'administrateurs indépendants pour représenter leur intérêts collectifs.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>63.90%</td> <td>35.98%</td> <td>0.12%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	63.90%	35.98%	0.12%	<p>La résolution a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
63.90%	35.98%	0.12%							
Explication	<p>En 2012, 27 % des votes se sont prononcés contre le candidat exécutif de cette année. En 2013, le chiffre est passé à 36 %. Nous espérons que cette augmentation servira de déclencheur pour amplifier l'engagement actionnarial et les discussions de réélection et sélection au sein du conseil.</p> <p>Sonic Healthcare est une société à actionnariat étendu et aucun actionnaire ne comptait plus de 15 % des actions à l'AGA.</p>								



6.3 CANADA

Partenaire du CWC: L'Association des actionnaires pour la recherche et l'éducation (SHARE)

SHARE est un leader canadien dans le secteur des services d'investissement responsable, de recherche et d'éducation pour les investisseurs institutionnels.

SHARE propose des services de vote par procuration, de conseil en investissement responsable et en engagement de l'actionnariat, ainsi que des stages de formation, des conférences; SHARE promeut aussi la mise en place de politiques publiques et une recherche adaptée afin d'aider les investisseurs à intégrer les questions ESG à leur mode de gestion de l'investissement. Les clients de SHARE sont notamment des caisses de retraite, des mutuelles, des fondations, des organisations religieuses et des gestionnaires de biens sur le territoire canadien.

SHARE est un chef de file dans le domaine de l'investissement responsable, à la fois au niveau national et international. SHARE est signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies et partie prenante organisationnelle de la Global Reporting Initiative (GRI). SHARE coordonne le Secrétariat du Comité sur le capital des travailleurs du groupement Global Unions (CWC).

SHARE a sélectionné des votes clés dans les entreprises canadiennes suivantes :

- Blackberry Ltd
- Crescent Point Energy
- IMAX Corporation
- Power Corporation of Canada
- Talisman Energy Inc.

Aperçu des votes clés

Trois propositions portant sur plusieurs aspects de la rémunération des dirigeants ont été choisies : les primes d'embauche et les indemnités de départ, le traitement de la rémunération en actions lors d'une acquisition ou d'une fusion de la société et le rapport entre les primes des dirigeants et leur rendement.

Les grandes sociétés à actionnariat étendu canadiennes permettent aux actionnaires de se prononcer sur la rémunération des dirigeants par le biais d'un vote consultatif. En 2014, la moyenne des votes contre la rémunération des dirigeants dans les sociétés canadiennes était de 8 %.

Deux élections d'administrateurs ont également été incluses. Au Canada, les actionnaires ne peuvent pas voter contre les administrateurs et les vérificateurs proposés par une société. Ils peuvent seulement voter « pour » ou s'abstenir. Les abstentions sont cependant généralement considérées comme vote « contre », en particulier dans les sociétés qui ont adopté un vote majoritaire pour les administrateurs.



BLACKBERRY LTD (BB)

Profil d'entreprise

Secteur	Technologie
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	6 149 CAD (5 383 USD)
Indice	S&P/TSX 60
Revenu annuel en 2013 (millions)	11 073 USD

Proposition	Proposition de la direction : approbation de la politique de rémunération des dirigeants de la société, D. Rodrigo Echenique Gordillo.								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Le régime de rémunération de BlackBerry soulevait beaucoup d'inquiétudes. Il était excessif au regard de la mauvaise performance de la société. Nous avons été particulièrement préoccupés par les primes d'embauches et les indemnités de départ réservées aux PDG entrant et sortant, Thorston Heins et John Chen. Mr. Heins, embauché pour renverser la mauvaise performance de BlackBerry, a échoué dans sa mission. Sous sa direction, la valeur de l'action a en effet continué à descendre de manière significative. Mr Heins a cependant reçu une indemnité de départ de 49,7 millions de dollars. La société a continué cette pratique de rémunération excessive avec l'embauche du nouveau PDG, Mr Chen. Il a en effet reçu une prime d'embauche en actions restreintes équivalente à 85 millions de dollars. Ces actions ne sont pas liées à un indice de performance et deviennent effectives au cours du temps. Nous reconnaissons que BlackBerry doit attirer des grands leaders pour pouvoir améliorer les résultats de l'entreprise. Cependant, la prime n'étant pas liée au niveau de performance, Mr. Chen pourrait se voir somptueusement récompensé même en cas d'échec, comme il a été le cas pour son prédécesseur.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>66.62%</td> <td>33.38%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	66.62%	33.38%		La proposition a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
66.62%	33.38%								
Explication	Le vote massif à l'encontre du régime de rémunération des dirigeants de BlackBerry reflète la frustration des actionnaires avec les hauts dirigeants qui reçoivent des rémunérations importantes sans pour autant rétablir la rentabilité de l'entreprise.								



CRESCENT POINT ENERGY CORPORATION (CPG)

Profil d'entreprise

Secteur	Pétrole et gaz
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	16 435 CAD (14 385 USD)
Indice	S&P/TSX 60
Revenu annuel en 2013 (millions)	2 884 CAD (2 524 USD)

Proposition	Proposition de la direction : Approbation de la politique de rémunération des dirigeants de la société		
Recommandation du partenaire	Contre		
Justification	La rémunération des dirigeants de Crescent Point Energy était excessive. Le COMR (« cost-of-management ratio ») était de 21 %, un chiffre très élevé qui indique que la rémunération des dirigeants n'est pas liée à la performance. Une société ayant un bon rapport entre la rémunération et la performance affiche un COMR d'environ 1 %. Crescent Point structure la rémunération totale de ses dirigeants de façon à atteindre le 75e centile de son groupe de pairs. Cette pratique contribue souvent à créer un niveau de rémunération excessif.		
Résultat du vote	POUR	CONTRE	ABSTENTION
	56.67%	43.33%	-
	La proposition a été approuvée.		
Explication	Au cours des quatre dernières années, la moyenne des votes contre les rémunérations des dirigeants dans les sociétés canadiennes a été de 7 à 10 %. Le vote de Crescent Point représente un résultat exceptionnellement élevé contre un régime de rémunération des dirigeants.		



Profil d'entreprise

Secteur	Voyages et loisirs
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	2 192 CAD (1 919 USD)
Indice	
Revenu annuel en 2013 (millions)	306 CAD (279 USD)

Proposition	Proposition de la direction : élection de Garth M. Girvan comme administrateur		
Recommandation du partenaire	Contre		
Justification	Mr. Girvan n'est pas indépendant d'IMAX car il est un associé dans le cabinet d'avocats qui dispense des services juridiques à IMAX. Il siège néanmoins au comité de nomination du conseil qui devrait être seulement composé d'administrateurs indépendants.		
Résultat du vote	POUR	CONTRE	VOTE RETENU
	54.3%	-	45.7%
	La proposition a été approuvée.		
Explication	Il s'agit d'un nombre exceptionnellement élevé d'abstentions pour une élection d'administrateur.		



POWER CORPORATION OF CANADA (POW)

Profil d'entreprise

Secteur	Services financiers
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	11 984 CAD (10 490 USD)
Indice	S&P/TSX 60
Revenu annuel en 2013 (millions)	29 644 CAD (25 950 USD)

Proposition	Proposition de la direction : réélection de l'administrateur Laurent Dassault		
Recommandation du partenaire	Contre		
Justification	Mr. Dassault a participé à moins de 75 % des réunions du conseil de l'an dernier. La présence aux réunions du conseil n'est pas l'unique critère de rendement de l'administrateur. Cependant, l'administrateur assumera difficilement ses responsabilités vis-à-vis du conseil en cas d'assiduité insuffisante.		
Résultat du vote	POUR 81.35%	CONTRE -	VOTE RETENU 18.65%
	Voir nos commentaires sur le vote des administrateurs dans les sociétés canadiennes à la page 26.		
Explication	Ce résultat de vote est exceptionnel. Le pourcentage d'abstentions dans une élection d'administrateur dans les sociétés canadiennes n'est habituellement pas supérieur à 5 %. L'abstention des actionnaires est néanmoins fréquente lorsque l'assiduité des administrateurs est insuffisante. Le taux d'abstention élevé de l'élection de Mr. Dassault est particulièrement remarquable car la société Power Corporation est contrôlée par la famille du fondateur, Paul Desmarais. La famille Desmarais et ses administrateurs sont propriétaires d'actions à droit de vote multiple (10 votes par action) et ils contrôlent un peu moins de 60 % des droits de vote.		



Profil d'entreprise

Secteur	Pétrole et gaz
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	7 242 CAD (6 339 USD)
Indice	S&P/TSX 60
Revenu annuel en 2013 (millions)	4 652 USD

Proposition	Proposition des actionnaires : modification de la politique de rémunération des dirigeants en cas de changement de contrôle de la société								
Recommandation du partenaire	Pour								
Justification	<p>Cette proposition demandait à Talisman Energy de changer la façon dont les primes en actions des dirigeants sont traitées lorsque leur emploi est résilié en cas de fusion ou acquisition par une autre entité. Actuellement, ces primes deviennent complètement effectives dans ces circonstances. La proposition demandait à Talisman de simplement verser le prorata de la prime qui serait devenue effective au moment où le dirigeant est remercié. Il s'agit d'une mesure tout à fait juste : les dirigeants obtiennent la prime qu'il aurait perçue au moment où il quitte l'entreprise au lieu du montant complet qui aurait été reçu à la fin de la période de performance. Cette disposition contribuerait également à la réduction des montants considérables payés aux dirigeants de Talisman en cas d'acquisition ou fusion.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>47.55%</td> <td>52.45%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	47.55%	52.45%	-	<p>La proposition a été rejetée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
47.55%	52.45%	-							
Explication	<p>Les votes en faveur des propositions d'actionnaires des sociétés canadiennes obtiennent généralement 10 % ou moins. Un résultat de cette ampleur est exceptionnel.</p>								



6.4 ESPAGNE

Partenaires du CWC : Confederación Sindical de Comisiones Obreras (CCOO),
Unión General de Trabajadores (UGT)

La CCOO et l'UGT sont les deux plus grandes organisations syndicales d'Espagne. Elles sont des organisations démocratiques de travailleurs volontairement et solidairement associées pour défendre en solidarité les intérêts collectifs des travailleurs, des retraitées, des chômeurs, des immigrants et des jeunes. Elles sont présentes dans tous les secteurs d'activité et toutes les régions d'Espagne.

La CCOO et l'UGT ont sélectionné des votes clés dans les entreprises espagnoles suivantes :

- Banco Santander
- BBVA
- Enagás
- Iberdrola
- Telefónica

Aperçu des votes clés

En 2014, la CCOO et l'UGT ont sélectionné des questions liées à la législation actuelle et l'obtention obligatoire d'une approbation des actionnaires concernant l'augmentation du montant maximum de la rémunération variable des administrateurs dans certaines entités. Ils ont également porté leur attention sur l'indépendance et la durée de mandat des administrateurs. Les autres thématiques incluent la rémunération élevée des administrateurs et la relation de dépendance de 5 administrateurs « indépendants » avec le directeur exécutif dont la nomination a été proposée à la même assemblée cette année.

Dans le premier cas, la loi 14/2013 inclut des nouveautés sur la limite maximale de la rémunération variable. La rémunération variable ne peut excéder les 100 % au delà de la rémunération fixe, à moins qu'elle soit autorisée par les actionnaires ou un corps équivalent, auquel cas elle peut atteindre 200 % (seulement pour les institutions financières désignées). L'UGT et la CCOO ont recommandé de voter contre cette augmentation car elle cause une plus grande prise de risque excessif, qui peut être néfaste à la durabilité à long terme de ces entités.

Un autre sujet porte sur le caractère inapproprié de la réélection d'un administrateur indépendant lorsqu'un membre a siégé au conseil depuis plus de 12 ans. Cette position est conforme à l'amendement de la loi des sociétés d'Espagne pour améliorer la gouvernance d'entreprise. Il illustre de nouveau l'échec de l'autorégulation (cette limite a été introduite comme une recommandation par le code de gouvernance d'entreprise espagnol en 2006) versus la régulation (la nouvelle loi a inclus cette question dans son développement étant donné le faible succès de la recommandation).

En ce qui concerne la rémunération des administrateurs, la CCOO et l'UGT a choisi deux des rémunérations les plus élevées reçues par les conseils d'administration de l'index IBEX 35 : Iberdrola et Telefónica. Les deux sociétés sont manifestement des cas de rémunération excessive. Pour Iberdrola, un vote contre le rapport annuel de la politique de rémunération du conseil a été recommandé en soulignant qu'il s'agit d'un vote consultatif non exécutoire. Cet élément doit être amélioré (la nouvelle loi indiquée ci-dessus prévoit un vote exécutoire tous les trois ans). Dans le cas de Telefónica, le nouveau régime d'attribution d'actions aux administrateurs a reçu une analyse critique et défavorable. Le régime provoque une nouvelle hausse importante de la rémunération des administrateurs. Le montant maximal de ce régime est beaucoup plus élevé que le montant total considéré pour le régime de tous les employés qui a également été voté à cette assemblée.

Enfin, cinq nominations de candidats qui avaient une relation directe avec le directeur exécutif ont reçu une appréciation négative. La réélection du directeur exécutif et la nomination de ces administrateurs ont d'ailleurs eu lieu à la même assemblée. La relation se doit à leur affiliation au même parti politique.



BANCO SANTANDER (SAN).

Profil d'entreprise

Secteur	Services financiers
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	82 300 EUR (102 557 USD)
Indice	IBEX 35
Revenu annuel en 2013 (millions)	30 421 EUR (37 908 USD)

Proposition	Proposition de la direction : réélection d'un administrateur – Rodrigo Echenique Gordillo.								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	Il était PDG de Banco Santander de 1988 à 1994 et a siégé au conseil depuis 1988. Pour ces raisons, nous estimons qu'il ne peut pas être réélu comme administrateur indépendant. Il excède également la période maximale de 12 ans recommandée par le code de gouvernance d'entreprise espagnol.								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>79.97%</td> <td>15.61%</td> <td>0.53%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	79.97%	15.61%	0.53%	La résolution a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
79.97%	15.61%	0.53%							
Explication	–								



BBVA (BBVA)

Profil d'entreprise

Secteur	Services financiers
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	53 700 EUR (66 917 USD)
Indice	IBEX 35
Revenu annuel en 2013 (millions)	13 032 EUR (16 231 USD)

Proposition	Proposition de la direction : approbation que la composante variable de la rémunération peut atteindre 200% de la composante fixe.								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>La loi 14/2013 inclut des nouveautés sur la limite maximale de la rémunération variable. La rémunération variable ne peut excéder les 100 % au delà de la rémunération fixe, à moins qu'elle soit autorisée par les actionnaires ou un corps équivalent, auquel cas elle peut atteindre 200 %. Cette limite s'applique uniquement au secteur financier. Banco Santander, Bankinter et CaixaBank ont en effet soumis la même proposition.</p> <p>100 % représente un pourcentage déjà trop élevé qui encourage une grande prise de risques à court terme. 200 % est totalement inapproprié et peut nuire à la durabilité de la société sur le plus long terme. Les bénéficiaires du régime pourraient éventuellement devoir assumer ces risques excessifs. Pour justifier cette proposition, BBVA s'est basé sur son propre rapport et celui d'un consultant. Le régime s'applique à 163 personnes.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>97.81%</td> <td>1.97%</td> <td>0.22%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	97.81%	1.97%	0.22%	<p>La proposition a été acceptée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
97.81%	1.97%	0.22%							
Explication	-								



Profil d'entreprise

Secteur	Énergie
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	6 100 EUR (7 597 USD)
Indice	IBEX 35
Revenu annuel en 2013 (millions)	1 278,6 EUR (1 592 USD)

Proposition	Proposition de la direction : réélection d'administrateurs indépendants – D. Antonio Hernandez Mancha								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	En raison de sa relation avec le directeur exécutif qui lui même est soumis à une réélection à l'assemblée générale annuelle, nous estimons qu'il ne peut pas être nommé comme administrateur indépendant. La réélection de quatre autres administrateurs a été également proposée. Ces membres ont cependant une relation commune : ils appartiennent au même parti politique.								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>96.47%</td> <td>2.74%</td> <td>0.77%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	96.47%	2.74%	0.77%	La proposition a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
96.47%	2.74%	0.77%							
Explication	–								



IBERDROLA (IBE)

Profil d'entreprise

Secteur	Pétrole et gaz
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	34 500 EUR (42 968 USD)
Indice	IBEX 35
Revenu annuel en 2013 (millions)	32 807 EUR (40 859 USD)

Proposition	Proposition de la direction : vote consultatif sur la politique de rémunération du conseil d'Iberdrola						
Recommandation du partenaire	Contre						
Justification	<p>La rémunération du conseil d'administration d'Iberdrola est très élevée. Deux administrateurs indépendants reçoivent plus de 500 000 € et cinq autres reçoivent plus de 300 000 €. Le niveau très élevé de ces rémunérations risque de compromettre leur indépendance. La rémunération moyenne des directeurs exécutifs (4 894 000 €) est largement supérieure à la moyenne de l'industrie (2 167 000 €). La rémunération des hauts dirigeants (1 259 000 €) est également plus élevée que la moyenne des sociétés cotées dans l'IBEX (835 000 €).</p> <p>Les rémunérations du président et du directeur général méritent une mention particulière : 2 250 000 € (rémunération) + 567 000 € (rémunération fixe) + 140 000 € (indemnités) + 3 146 000 € (rémunération variable) + 61 000 € (payments divers) + 1 279 000 € (attribution d'actions) = 7 443 000 €. Le ratio de la rémunération moyenne et maximale d'un directeur exécutif et de la rémunération moyenne d'un employé à Iberdrola est très élevé (respectivement 62 et 96 fois plus élevé).</p>						
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>75.68%</td> <td>1.37%</td> <td>22.92%</td> </tr> </tbody> </table> <p>La proposition a été approuvée.</p>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	75.68%	1.37%	22.92%
POUR	CONTRE	ABSTENTION					
75.68%	1.37%	22.92%					
Explication	Du côté positif, il est important de signaler que la rémunération variable est liée aux critères ESG, ce qui pourrait expliquer qu'un certain nombre d'investisseurs se sont abstenus au lieu de voter contre. Cependant, nous estimons que cette rémunération variable devrait être basée sur un plus grand nombre de critères sociaux et non pas seulement sur des critères de durabilité et la réduction d'émissions de CO ₂ .						



TELEFONICA (TEF)

Profil d'entreprise

Secteur	Télécommunications
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	EUR 51 600 (USD 64 265)
Indice	IBEX 35
Revenu annuel en 2013 (millions)	EUR 57 061 (USD 72 057)

Proposition	Proposition de la direction : un régime à long terme pour les dirigeants								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Le nombre de bénéficiaires du régime est restreint. De plus, les régimes se chevauchent (en cinq ans il y a trois cycles de trois ans). Le montant maximal du régime est élevé (350 millions €) en comparaison avec les 60 millions d'euros attribués à tous les employés du groupe. Le montant maximal payé individuellement n'est pas connu, sauf dans le cas des administrateurs : il sera seulement révélé lorsque le régime sera finalisé conformément aux dispositions légales actuelles, c'est à dire pas de façon volontaire. Enfin, les critères RSE nécessaires à l'évaluation du caractère équitable et proportionnel du régime ne sont pas pris en considération.</p> <p>Il est également important de noter que la rémunération des directeurs exécutifs de Telefónica est plus élevée que la moyenne de l'IBEX 35. Lorsque l'attribution d'actions est comparée avec les régimes précédents, on observe une augmentation conséquente des conditions des bénéficiaires. Enfin, le niveau élevé de succès est tel que l'attribution d'actions est systématique.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>91.43%</td> <td>2.10%</td> <td>6.47%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	91.43%	2.10%	6.47%	<p>La proposition a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
91.43%	2.10%	6.47%							
Explication	-								



6.5 ÉTATS-UNIS

Partenaire du CWC : American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO)

L'AFL-CIO est une fédération composée de 56 syndicats américains représentant plus de 12,5 millions de travailleurs et travailleuses.

Le bureau d'investissement de l'AFL-CIO permet aux travailleurs/euses de s'exprimer sur la question des marchés financiers en dirigeant les initiatives des actionnaires en matière de gouvernance d'entreprise et en plaidant en faveur de la réforme législative et réglementaire.

L'AFL-CIO a sélectionné des votes clés dans les entreprises américaines suivantes :

- Abercrombie & Fitch
- Boston Properties
- Chipotle Mexican Grill
- Nabors Industries
- T-Mobile US

Aperçu des votes clés

Les cinq votes clés sélectionnés cette année par l'AFL-CIO sont représentatifs des différentes mesures prises par les actionnaires aux États-Unis pour encourager les conseils d'administration à améliorer la gouvernance d'entreprise et la performance de la société. Bien qu'ils soient de nature diverse – trois votes portent sur les différents aspects de la rémunération des dirigeants, un vote concerne un rapport d'évaluation des droits de l'homme et un cinquième vote porte sur l'accès des actionnaires au vote par procuration – tous les votes sont liés au principe que les sociétés prospèrent dans la bonne voie lorsque leur conseil d'administration écoute et communique avec les actionnaires à long terme.

Les rémunérations des dirigeants excessives et mal structurées restent une préoccupation centrale des actionnaires aux États-Unis. Ces derniers ont utilisé à bon escient les votes consultatifs désormais obligatoires sur les rémunérations des dirigeants en votant contre les propositions de la direction « say on pay » dans plus de 50 sociétés au cours de l'an dernier, notamment à Chipotle Mexican Grill où la proposition a reçu une triste approbation de 23 %. Ces votes portent sur les politiques et pratiques globales de rémunération des dirigeants mises en place dans les sociétés et sont souvent rétrospectifs. Ils reflètent l'appréciation des actionnaires des régimes de rémunération et des changements de politique récents.

La mise en place de la proposition des actionnaires de Nabors Industries sur les mesures métriques utilisées pour déterminer la majorité des primes en actions donnerait aux actionnaires un vote supplémentaire et plus spécifique sur la rémunération des dirigeants. Cette proposition n'a pas encore gagné le large soutien des actionnaires; elle demeure néanmoins importante car elle met en évidence une pratique commune des sociétés qui consiste à fournir une liste de critères métriques parfois utilisés dans la détermination des primes mais qui sèment généralement la confusion. Si les actionnaires peuvent voter sur des mesures métriques spécifiques utilisées dans l'attribution de primes, les comités de rémunération des conseils d'administration devront faire preuve d'objectivité et de transparence envers leurs principes de rémunération.

Le troisième vote sélectionné par l'AFL-CIO porte également sur la rémunération des dirigeants et avait également pour objectif de corriger une mauvaise pratique de rémunération : l'acquisition plus rapide des actions contenues dans une prime lors d'un changement de contrôle. Cette pratique revient à récompenser les dirigeants par des rémunérations qui ne sont pas liées à leur période de service ou leur rendement individuel. Les propositions visant à mettre fin à cette pratique sont régulièrement soutenues par un grand nombre d'actionnaires. Cette année, plusieurs de ces propositions ont été approuvées, notamment le vote clé à Boston Properties.

La résolution actionnariale de pouvoir proposer des candidats (« proxy access ») au conseil d'Abercrombie & Fitch concerne également indirectement la rémunération des dirigeants. Cette proposition a été en partie motivée par l'absence de réponse de la direction au mécontentement des actionnaires vis-à-vis de la rémunération des dirigeants, comme ils l'avaient déjà exprimé dans deux votes « say on pay » rejetés. Donner aux actionnaires le même accès au vote pourrait rendre le conseil plus attentif. Les actionnaires à long terme pourraient en effet influencer la composition du conseil à travers la nomination de leurs candidats.

Le cinquième vote concerne une proposition demandant au conseil de T-Mobile US de préparer un rapport d'évaluation des droits de l'homme pour les actionnaires. Cette proposition serait bénéfique aux actionnaires et à la société car le conseil serait plus attentif aux risques liés aux droits de l'homme, comme il est demandé dans les Principes directeurs de l'ONU relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme. Un rapport d'évaluation des droits de l'homme contribue à la réduction de l'exposition de la société aux risques financiers et de réputation liés aux violations des droits de l'homme. Un tel rapport serait particulièrement bénéfique à T-Mobile US étant donné les allégations d'abus des droits du travail dans ses opérations et sa chaîne d'approvisionnement.


ABERCROMBIE & FITCH (ANF)
Profil d'entreprise

Secteur	Commerce
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	2 000 USD
Indice	Russell 1000
Revenu annuel en 2013 (millions)	4 117 USD

Proposition	Proposition de candidats au conseil par les actionnaires (Proxy Access)								
Recommandation du partenaire	Pour								
Justification	<p>Cette proposition demandait au conseil d'administration de modifier un règlement afin de permettre aux actionnaires de proposer leurs candidats dans la circulaire de procuration de la société. Selon le règlement, un actionnaire ou un groupe d'actionnaires détenant au moins 3 % des actions pendant une période continue d'au moins trois ans pourrait nommer des candidats pour une proportion maximale de 25 % des postes. La société serait ensuite obligée d'inclure ces candidats dans la circulation de procuration qui est envoyée à tous les actionnaires.</p> <p>La possibilité d'inclure des nominations d'actionnaires dans la circulaire de procuration de la société représente un droit important des actionnaires pour exercer une influence dans la composition du conseil d'administration. Les critères proposés par cette proposition garantiraient que seulement les actionnaires ou groupes d'actionnaires importants à long terme obtiennent la possibilité d'inclure des candidats dans la circulaire de procuration émise par la société plutôt que sur une circulaire séparée.</p> <p>Le conseil d'administration d'Abercrombie & Fitch n'a pas répondu aux inquiétudes et au vote des actionnaires. Il a continuellement attribué des régimes excessifs de rémunération et n'a pas répondu au mécontentement des actionnaires exprimé dans les deux votes « say on pay » rejetés. Dans ces circonstances, les actionnaires bénéficieraient clairement d'une plus grande influence assurée par cette proposition.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>55%</td> <td>45%</td> <td>–</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	55%	45%	–	<p>La proposition a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
55%	45%	–							
Explication	<p>Les actionnaires ont tenté d'obtenir le droit de proposer des candidats au conseil d'administration depuis plus de dix ans. La dernière tentative de la SEC (Securities and Exchange Commission des États-Unis) d'établir ce droit pour toutes les sociétés cotées en bourse a été frustrée par une décision judiciaire en 2011. Cette proposition et des propositions actionnariales similaires dans d'autres sociétés montrent clairement la volonté des actionnaires d'acquiescer cet outil important pour améliorer la gouvernance d'entreprise.</p>								



BOSTON PROPERTIES (BXP)

Profil d'entreprise

Secteur	Immobilier
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	18 820 USD
Indice	S&P 500
Revenu annuel en 2013 (millions)	2 210 USD

Proposition	Proposition des actionnaires : acquisition prorata des actions attribuées en cas de changement de contrôle dans la société								
Recommandation du partenaire	Pour								
Justification	<p>Cette proposition d'actionnaires demandait au conseil d'adopter une politique en cas de changement de contrôle de la société qui interdirait une acquisition accélérée de la prime en action attribuée à un haut dirigeant, sous condition que la prime non acquise soit attribuée au prorata à la date du départ. Les pratiques actuelles de la société permettent une plus courte période d'acquisition en cas de changement de contrôle. Les hauts dirigeants peuvent ainsi recevoir des paiements imprévus qui ne sont pas liés aux années de service et au rendement.</p> <p>Une rémunération des dirigeants raisonnable va dans l'intérêt des actionnaires. Les pratiques de rémunération telles que l'accélération de l'acquisition des primes en actions en cas de changement de contrôle risquent de récompenser les échecs. De plus, les périodes d'acquisition accélérées peuvent inciter les dirigeants à soutenir des décisions de fusion qui ne sont pas bénéfiques aux actionnaires à long terme. Selon la sollicitation de procuration de la société, les hauts dirigeants auraient reçu des actions d'une valeur de 25 millions USD à travers une acquisition accélérée si un changement de contrôle avait eu lieu à Boston Properties à la fin de l'exercice 2012.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>53%</td> <td>47%</td> <td>–</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	53%	47%	–	La proposition a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
53%	47%	–							
Explication	<p>Au cours des années récentes, des propositions similaires ont reçu un soutien important mais pas une approbation majoritaire des actionnaires. Pour la première fois, en 2014, une majorité d'actionnaires a soutenu des propositions votées à Boston Properties et dans d'autres sociétés : Gannett Company, Valero Energy et Dean Foods. Ceci indique qu'une interdiction de l'acquisition accélérée est maintenant considérée par les actionnaires comme une bonne pratique.</p>								



CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC. (CMG)

Profil d'entreprise

Secteur	Voyage et loisir
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	19 540 USD
Indice	S&P 500
Revenu annuel en 2013 (millions)	3 214 USD

Proposition	Proposition de la direction : vote consultatif des actionnaires pour la rémunération des dirigeants								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Ce vote « say on pay » proposé par la direction visait à obtenir des actionnaires l'approbation des politiques et des pratiques de la rémunération des dirigeants de Chipotle Mexican Grill. Les votes « say on pay » sont de nature non exécutoire et servent de recommandations à titre indicatif pour le conseil d'administration. 75 % des actions ont voté contre la proposition de Chipotle en 2014.</p> <p>Les actionnaires ont critiqué les pratiques de la rémunération des dirigeants de Chipotle pour plusieurs raisons. La rémunération du PDG et la rémunération de chaque co-PDG de la société qui correspondait à plusieurs multiples de celles perçues par les PDGs des autres sociétés de l'industrie ont suscité une grande inquiétude. Le régime des droits à la plus value d'actions est également considéré comme imparfait. La taille des primes ne diminuant pas lorsque le prix de l'action augmente, la valeur des primes en actions termine beaucoup plus élevée qu'initialement fixée. Enfin, une politique insuffisante de maintien en poste de la société a permis aux PDG de rapidement disposer des droits à la plus value des actions au lieu de progressivement « mettre sa peau en jeu ».</p> <p>Globalement, ces pratiques ont donné lieu à une rémunération excessive des dirigeants de Chipotle. Les actionnaires ont réagi au manque de réponse du conseil envers leurs inquiétudes exprimées dans les propositions précédentes « say on pay » en votant massivement contre la proposition « say on pay » de cette année.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>23%</td> <td>77%</td> <td>–</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	23%	77%	–	La proposition n'a pas été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
23%	77%	–							
Explication	La plupart des propositions « say on pay » votées reçoivent plus de 90 % du soutien des actionnaires. Un résultat largement inférieur indique que les actionnaires sont très préoccupés par les pratiques de rémunération de l'entreprise. Les résultats des votes « say on pay » de Chipotle au cours des trois dernières années suggèrent qu'un nombre croissant d'actionnaires voteront contre les propositions « say on pay » si la société n'entreprend pas de réformes dans la rémunération des dirigeants qui est perçue comme étant excessives.								



NABORS INDUSTRIES (NBR)

Profil d'entreprise

Secteur	Énergie
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	5 240 USD
Indice	S&P 500
Revenu annuel en 2013 (millions)	6 249 USD

Proposition	Proposition des actionnaires : divulgation des mesures métriques utilisées pour la majorité des primes liées à la performance								
Recommandation du partenaire	Pour								
Justification	<p>Cette proposition des actionnaires visait à accroître l'objectivité, la transparence et la responsabilité vis-à-vis des actionnaires des primes liées à la performance des hauts dirigeants de l'entreprise. La proposition encourageait le comité de rémunération du conseil d'administration de soumettre aux actionnaires l'approbation des mesures quantitatives spécifiques de performance utilisées pour déterminer au moins la majorité des primes liées à la performance des prochains hauts dirigeants.</p> <p>L'adoption de cette pratique réduirait les inquiétudes des actionnaires concernant la détermination arbitraire et subjective des primes liées à la performance qui n'alignent pas la rémunération des dirigeants avec la performance à long terme de la société. Ces préoccupations ne sont pas sans fondement : le régime de primes de performance le plus récent de Nabors Industries inclut plus de vingt-cinq mesures métriques pouvant être utilisées en combinaisons diverses pour déterminer les primes en actions. Les actionnaires ne disposent d'aucun moyen fiable pour évaluer le régime de primes liées à la performance.</p> <p>Une majorité d'actionnaires n'a pas voté en faveur du vote consultatif sur la rémunération des dirigeants (say on pay) au cours des cinq dernières années. La mise en place de cette résolution donnerait au conseil d'administration une meilleure connaissance de la position des actionnaires sur un aspect de la rémunération des dirigeants et la possibilité de mieux répondre aux inquiétudes des actionnaires traduites dans le rejet des votes « say on pay ».</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>25%</td> <td>75%</td> <td>–</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	25%	75%	–	La proposition n'a pas été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
25%	75%	–							
Explication	Cette proposition n'a pas reçu la majorité du soutien actionnarial mais elle reste importante car elle met en évidence l'importance du problème lié à une discrétion excessive du conseil d'administration pour fixer les rémunérations en actions.								



T-MOBILE US, INC. (TMUS)

Profil d'entreprise

Secteur	Télécommunications
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	23 000 USD
Indice	Russell 1000
Revenu annuel en 2013 (millions)	24 420 USD

Proposition	Proposition des actionnaires : publication d'un rapport d'évaluation des droits de l'homme								
Recommandation du partenaire	Pour								
Justification	<p>Cette proposition des actionnaires de T-Mobile US encourage le conseil d'administration à préparer un rapport sur le processus d'identification des risques réels et potentiels liés aux droits de l'homme dans ses opérations et celles de ses fournisseurs. Le rapport demandé inclurait les principes des droits de l'homme utilisés pour réaliser l'évaluation, la fréquence et la méthodologie de cette évaluation et présenterait une description de la manière dont les résultats sont pris en compte dans les politiques et les décisions prises par la société.</p> <p>Une société peut limiter son exposition aux risques financiers et de réputation liés au non respect des principes des droits de l'homme en suivant la démarche présentée dans cette proposition. Les actionnaires de T-Mobile bénéficieraient de savoir comment T-Mobile surveille et répond aux risques liés aux droits de l'homme dans ses opérations et celles de ses fournisseurs. Par exemple, un rapport intitulé « Unacceptable : We Expect Better » publié en 2012 par les organisations syndicales ver.di et Communications Workers of America donnait des preuves de violations des droits au travail à T-Mobile's predecessor T-Mobile USA depuis 2001. La société T-Mobile a également été critiquée pour avoir violé les droits de liberté d'association de ses employés et d'organisation et négociation collective dans au moins deux autres rapports publiés par des organisations non gouvernementales.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>7%</td> <td>88%</td> <td>5%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	7%	88%	5%	La proposition n'a pas été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
7%	88%	5%							
Explication	Deutsche Telekom détient 67 % du capital-actions de T-Mobile US et a voté contre cette proposition. Cette décision est d'autant plus remarquable que Deutsche Telekom a adopté les Principes directeurs de l'ONU relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme qui demandent aux sociétés d'évaluer les risques liés aux droits de l'homme.								



6.6 FRANCE

Les partenaires du CWC : le Réseau des administrateurs pour l'investissement responsable (RAIR) et le Comité intersyndical pour l'épargne salariale (CIES)

Fondé en 2013, le RAIR rassemble les administrateurs de caisses de retraite du secteur public et privé, notamment l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFFP), un programme pour l'Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques (IRCANTEC) et la Caisse nationale de prévoyance de la fonction publique (PREFON). Sa mission est de partager les bonnes pratiques avec les administrateurs de fonds pour développer une stratégie d'investissement responsable dans les fonds français. Le RAIR s'inspire du travail réalisé par le CWC et partage son orientation générale.

Le Comité Intersyndical de l'épargne salariale (CIES) favorise l'investissement socialement responsable dans les produits d'épargne salariale des travailleurs français. Le CIES a été créé en 2002 par quatre organisations syndicales françaises : CFDT, CFE-CGC, CFTC et CGT. Le CIES crée des lignes directrices et critères d'investissement socialement responsable – notamment pour le vote par procuration – qui font l'objet d'une labellisation que les gestionnaires de fonds peuvent acquérir s'ils adhèrent aux lignes directrices du CIES. Depuis janvier 2014, le CIES a labellisé des produits d'épargne salariale – gérés par plusieurs gestionnaires de fonds – d'un montant de 12 milliards d'euros.

Le RAIR a sélectionné des votes clés dans les entreprises françaises suivantes :

- Rexel
- Sanofi

Le CIES a sélectionné des votes clés dans les entreprises françaises suivantes :

- Renault
- ST Microelectronics

Aperçu des votes clés

RAIR:

Pour la saison 2014, le RAIR a sélectionné et analysé des votes en accord avec la politique de vote de l'ERAFFP. Le RAIR, en effet, partage les orientations de cette politique de vote dans la définition de laquelle plusieurs de ses membres sont directement impliqués depuis sa création début 2012.

Les priorités de cette politique de vote pour 2014 étaient les suivantes :

- continuer à promouvoir la notion de dividende responsable en mettant en perspective l'évolution du dividende avec la capacité d'autofinancement de l'entreprise et l'évolution de la masse salariale;
- renforcer sa grille d'évaluation des pratiques de rémunération des dirigeants : elle intègre notamment une nouvelle référence pour définir le niveau de rémunération maximum socialement tolérable correspondant à 50 fois le salaire médian dans l'entreprise;
- aligner sa recommandation pour la féminisation des conseils sur celle de la commissaire européenne à la Justice, Viviane Reding (30 % en 2015, 40 % en 2020), avec une étape à 25 % en 2014;
- soutenir la publication d'un reporting extra-financier (sur les enjeux environnementaux et sociaux) détaillé et exhaustif;
- soutenir les résolutions à caractère environnemental ou social présentées au vote des actionnaires.

CIES:

Pour la saison 2014, le CIES a porté une attention particulière sur l'inclusion de représentants des employés dans les conseils d'administration suite à l'adoption de la loi de sécurisation de l'Emploi en 2014. Le CIES craignait que les gestionnaires de fonds pourraient compter les représentants des employés au conseil comme non indépendants. Il s'est avéré que les représentants des employés n'entrent pas dans le calcul de l'indépendance des conseils réalisé par les gestionnaires de fonds. Ces derniers ont été avertis par le CIES que certaines sociétés ont tenté de contourner la loi en modifiant leur structure légale ou en limitant le nombre d'employés au sein de la société mère à moins de 50.

Les votes sélectionnés dans cette étude concernent la rémunération des dirigeants de STMicroelectronics et les régimes de rémunération et les prestations de retraite versés à Carlos Ghosn, PDG de Renault-Nissan.



Profil d'entreprise	
Secteur	Produits et services industriels
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	4 000 EUR (4 971 USD)
Indice	Euronext 100
Revenu annuel en 2013 (millions)	13 000 EUR (16 163 USD)

Proposition	Proposition de la direction : distribution de dividendes
Recommandation du partenaire	Contre
Justification	<p>Résultats financiers</p> <p>En 2013, les ventes se sont élevées à 13 012 millions d'euros soit une baisse de 3,3 % par rapport à 2012. Sur une période de deux ans, les ventes ont néanmoins augmenté de 2,3 %. Le résultat d'exploitation a diminué de 19,5 % par rapport à l'année précédente. Le résultat net du groupe a diminué de 19,5 % au cours de la dernière année et de 36 % en moyenne sur les deux dernières années. Au jour de l'AGA, la valeur de l'action avait baissé de 2 % depuis la fin de l'exercice 2013 et avait augmenté de 41 % en comparaison avec la fin de l'exercice 2011. La valeur actionnariale, telle qu'elle est obtenue avec la rentabilité totale pour l'actionnaire, est de 28 % sur la période des trois dernières années.</p> <p>Distribution de dividende</p> <p>Le taux de distribution des bénéfices est de 99 % comparé à une moyenne de 58 % dans le secteur. La distribution des bénéfices représente 5 % des capitaux propres consolidés. La politique de distribution des dividendes du groupe est de réserver au moins 40 % du résultat net récurrent pour les dividendes. En 2013, les dividendes représentaient 64 % du résultat net récurrent du groupe.</p> <p>Malgré ces résultats financiers assez décevants, le groupe ne fournit aucune explication du maintien du dividende de 0,75 euro par action. Le groupe n'a payé aucun dividende en 2008 et 2009. Les années suivantes ont vu une augmentation constante du dividende par action jusqu'en 2013 où il s'est enfin stabilisé : 0,34 EUR en 2010, 0,65 EUR en 2011 et 0,75 en 2012 et 2013.</p> <p>Dettes</p> <p>La situation de la dette n'est pas préoccupante car le niveau d'endettement se situe à 0,5. Cependant, la dette nette représente plus de cinq ans de flux de trésorerie.</p> <p>Aspects sociaux</p> <p>En ce qui concerne l'emploi et les ressources humaines, la rémunération des employés a augmenté de 21 % au cours des cinq dernières années et de 8 % au cours des trois dernières années tandis qu'une baisse de 1 % a été observée au cours de l'an dernier. L'effectif mesuré par le nombre d'employés à la fin d'exercice a augmenté quasiment constamment entre 2008 et 2012 avant de connaître une réduction l'an dernier (dûe en partie aux restructurations menées dans le groupe).</p> <p>Conclusion</p> <p>Au vu du taux de distribution des dividendes excessif, le rapport élevé dette nette/liquidités opérationnelles (supérieur à 5 ans) et l'impact social des restructurations de 2013, le maintien du dividende à 0.75 euro par action n'apparaît pas responsable.</p>

(suite)

Résultat du vote	POUR	CONTRE	ABSTENTION															
	98.8%	1.2%	0%															
La résolution a été approuvée.																		
Explication	<p>Il est aujourd'hui très rare que les résolutions concernant le dividende proposées par le management des entreprises ne soient pas approuvées à la quasi unanimité. Cela se vérifie même si les caractéristiques financières de l'entreprise pourraient et même devraient justifier un dividende plus modéré.</p> <p>On le voit ici : les actionnaires de Rexel, bien que déçus par les résultats financiers du groupe, espéraient au moins un dividende stable en accord avec leurs prévisions de performance de la société, quand bien même celles-ci ne se sont pas vérifiées. Et la direction de la société a estimé qu'un maintien du dividende serait satisfaisant pour les actionnaires et pourrait permettre de les fidéliser à court terme.</p>																	
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Actionnaires principaux</th> <th>% des votes</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Ray Investment</td> <td>16,54</td> </tr> <tr> <td>The Capital Group</td> <td>10,01</td> </tr> <tr> <td>BlackRock</td> <td>9,60</td> </tr> <tr> <td>Employés</td> <td>0,88</td> </tr> <tr> <td>Auto-détention</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>FCPE Rexel</td> <td>0,32</td> </tr> <tr> <td>Haute direction</td> <td>0,18</td> </tr> </tbody> </table>	Actionnaires principaux	% des votes	Ray Investment	16,54	The Capital Group	10,01	BlackRock	9,60	Employés	0,88	Auto-détention	0	FCPE Rexel	0,32	Haute direction	0,18	
Actionnaires principaux	% des votes																	
Ray Investment	16,54																	
The Capital Group	10,01																	
BlackRock	9,60																	
Employés	0,88																	
Auto-détention	0																	
FCPE Rexel	0,32																	
Haute direction	0,18																	



Profil d'entreprise

Secteur	Santé
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	98 899 EUR (122 993 USD)
Indice	CAC 40
Revenu annuel en 2013 (millions)	32 950 EUR (40 927 USD)

Proposition	Proposition de la direction : résolution consultative concernant la rémunération de M. Viehbacher (PDG)
Recommandation du partenaire	Contre
Justification	<p>La recommandation de voter contre la proposition de rémunération se justifie par les raisons suivantes :</p> <p>Montant total : la rémunération totale de Mr. Viehbacher représente 498 fois le salaire minimum légal français et dépasse largement le seuil d'ERAFP (100 fois le salaire minimum légal français).</p> <p>Prime à court terme : les objectifs de rendement en critères financiers quantitatifs et critères qualitatifs (notamment les facteurs RSE/ESG) ne sont pas divulgués pour des raisons de confidentialité. Les actionnaires ne peuvent donc pas vérifier si les objectifs de performance ont été atteints.</p> <p>Rémunération à long terme : les objectifs de performance et les pondérations des critères à long terme sont connus mais les taux de réussite obtenus ne sont pas communiqués. L'absence de cette information rend impossible de vérifier la convenance de la rémunération à long terme.</p> <p>La structure de rémunération : la prime annuelle peut aller jusqu'à représenter 200% du salaire fixe du PDG, ce qui dépasse largement le seuil maximal fixé par nos lignes directrices (100 % ou 150% en cas de performance exceptionnelle). La rémunération variable totale représente plus de 450 % du salaire fixe, ce qui, une fois de plus, dépasse notre seuil maximal (300 %).</p> <p>Indemnité de départ : elle représente 24 mois de rémunération (fixe et variable), un montant que nous jugeons excessif étant donné que le PDG a seulement travaillé cinq ans chez Sanofi. De plus, le PDG bénéficie d'un régime de retraite supplémentaire à prestations définies, ce qui est en désaccord avec nos lignes directrices.</p> <p>Conclusion Cette analyse multicritère conduit à une conclusion simple : voter contre la rémunération de M. Viehbacher. Depuis, M. Viehbacher a quitté l'entreprise, démissionné par le Conseil d'administration du 29 octobre 2014.</p>

(suite)

Résultat du vote	POUR	CONTRE	ABSTENTION
	94.44%	5.52%	0.05%
La résolution a été approuvée.			
Explication	Pas d'explication spécifique.		
	Actionnaires principaux	% des votes	
	L'Oréal	16.17	
	Amundi	2.99	
	State Street	1.38	
	Caisse des Dépôts	1.74	
	Franklin Ressources	1.79	
	Natixis AM	2.05	
Employés	2.25		



Profil d'entreprise

Secteur	Automobiles et composants automobiles
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	16 300 EUR (20 260 USD)
Indice	CAC 40
Revenu annuel en 2013 (millions)	40 932 EUR (50 848 USD)

Proposition	Proposition de la direction : approbation de l'engagement de retraite visé à l'article L. 225-42-1 du Code du commerce								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	Le régime de retraite supplémentaire au bénéfice de Mr. Ghosn ne respecte pas les recommandations de l'Association Française de la gestion financière. ¹¹ Les prestations de retraite de Mr. Ghosn sont fixées par rapport à sa rémunération fixe et variable contrairement aux recommandations de l'AFG qui stipulent qu'elles doivent être fixées en fonction des changements de la rémunération fixe.								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>66.79%</td> <td>33.16%</td> <td>0.04%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	66.79%	33.16%	0.04%	<p>La résolution a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
66.79%	33.16%	0.04%							
Explication	<p>Avec 33% de vote contre, cette résolution, bien qu'approuvée, est celle qui a recueilli le plus d'opposition en 2014 parmi les résolutions de type « say on pay » consultatif présentées aux assemblées générales des entreprises du CAC 40.</p> <p>Il existe toutefois encore une majorité d'actionnaires, souvent représentés par les sociétés de gestion, qui se contentent de simplement approuver mécaniquement les résolutions qui leurs sont soumises. Il y a donc beaucoup de travail à réaliser encore pour que ces actionnaires se dotent de lignes directrices pour l'exercice de leurs droits de vote qui témoignent de leur engagement d'actionnaires responsables.</p>								



Profil d'entreprise

Secteur	Technologie
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	5 064 EUR (6 294 USD)
Indice	Euronext 100
Revenu annuel en 2013 (millions)	8 082 USD

Proposition	Proposition de la direction : approbation de la part de la rémunération en actions du Président-directeur général								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	Cette résolution donnerait 100 000 actions au PDG. La circulaire de procuration indique les indicateurs de performance liés à ces options. Cependant la période d'évaluation est fixée à un an. Ceci va à l'encontre des recommandations fixées par l'Association Française de la gestion financière qui spécifient que les actions sont attribuées lorsqu'une analyse de performance a été réalisée sur une période de trois ans.								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>82.82%</td> <td>17.18%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	82.82%	17.18%	-	<p>La résolution a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
82.82%	17.18%	-							
Explication	Il s'est tout de même trouvé 17% de votes contre. Petit à petit les actionnaires rompent avec l'unanimité qui les caractérisait jusqu'à présent en assemblée générale, sur les questions de rémunération des dirigeants. Il y a toutefois un long chemin pour que le « say on pay » consultatif parvienne à ce que les décisions sur toutes les composantes de la rémunération des dirigeants conduisent à des choix qui privilégient la cohésion sociale et ne constituent plus ces formes d'abus pourtant déjà stigmatisés dans les « codes volontaires » patronaux.								



6.7 LES PAYS-BAS

Partenaire du CWC : Eumedion

Eumedion représente les intérêts des investisseurs institutionnels dans le secteur de la gouvernance d'entreprise, de l'efficacité et de la pérennité des entreprises. Eumedion a pour objectif de maintenir et de renforcer la gouvernance d'entreprise et la pérennité des sociétés néerlandaises cotées en Bourse. Eumedion compte actuellement 70 membres, qui sont des investisseurs institutionnels néerlandais et non-néerlandais. Environ 50% de ces membres sont des caisses de retraite.

Parmi les services proposés, Eumedion envoie des alertes à tous ses membres pour les informer des recommandations du Comité d'investissement d'Eumedion. Ce comité, dans lequel un grand nombre de membres d'Eumedion sont représentés, recommande d'envoyer une communication dès qu'une proposition figurant à l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle d'une société néerlandaise cotée en Bourse est (manifestement) contraire aux dispositions prévues dans: i) la législation et les réglementations néerlandaises, ii) le code néerlandais de la gouvernance d'entreprise, et(ou) iii) le manuel de gouvernance d'entreprise d'Eumedion. Une alerte ne donne pas de consigne de vote aux membres, mais leur apporte des informations à étudier au moment de prendre une décision relative à un vote.

Eumedion a sélectionné des votes clés dans les entreprises néerlandaises suivantes :

- AMG
- Corbion
- Heineken
- Sligro Food Group
- TomTom

Aperçu des votes clés

Eumedion a choisi cinq votes clés qui ont fait l'objet d'alertes de gouvernance d'entreprise en 2013. Trois des cinq votes sélectionnés concernent des propositions d'octroi de décharge aux membres du conseil de surveillance et d'administration. Selon la loi néerlandaise, l'adoption de telles propositions à l'assemblée générale annuelle signifie que la société renonce à toute réclamation actuelle ou éventuelle contre le conseil d'administration. Récemment, les actionnaires ont régulièrement utilisé ce vote pour envoyer un message clair de leur mécontentement envers la surveillance effectuée et(ou) la politique adoptée par le conseil de surveillance, comme par exemple la mise en place d'une politique de rémunération. Comme il est indiqué dans le rapport de rémunération, la mise en place d'une politique de rémunération est seulement un point discuté lors des AGA des sociétés néerlandaises cotées en bourse. Les actionnaires n'ont pas l'opportunité de voter sur le rapport de rémunération.

L'un des autres votes sélectionnés concerne la proposition de modifier la politique de rémunération des administrateurs exécutifs. Les actionnaires de sociétés néerlandaises cotées en bourse ont un vote exécutoire sur les changements à la politique de rémunération des dirigeants. Particulièrement depuis 2008, les actionnaires des sociétés néerlandaises cotées en bourse se sont montrés de plus en plus critiques envers la structure des politiques de rémunération des dirigeants.

Le dernier vote sélectionné concerne une proposition visant à réduire les droits des actionnaires. Cette proposition reflète bien le débat politique des Pays-Bas, selon lequel le mouvement visant à renforcer la position des actionnaires en 2004 est allé trop loin, ce qui a entraîné le rachat de nombreuses grandes et moyennes entreprises néerlandaises (le nombre de sociétés cotées en Bourse est passé de 169 en 2000 à 98 en 2014). Les réformes juridiques de 2004 ont donné davantage de droits aux actionnaires, notamment le droit d'approuver d'importantes transactions susceptibles d'avoir une incidence matérielle sur la nature de l'entreprise, le droit de proposer des points à placer à l'ordre du jour de l'assemblée générale – pour les actionnaires détenant au moins 1% du capital-actions ou des actions dont la valeur en Bourse s'élève à au moins 50 millions EUR. Depuis l'an dernier, les sociétés cotées en bourse ont la possibilité d'augmenter le seuil à 3 % du capital-actions. Il faut cependant modifier les statuts juridiques et cette décision doit être prise à l'assemblée générale des actionnaires.


AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP (AMG)
Profil d'entreprise

Secteur	Produits et services industriels
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	180 EUR (159 USD)
Indice	NEXT 150
Revenu annuel en 2013 (millions)	1 158,4 USD

Proposition	Proposition de la direction : décharge des membres du conseil de surveillance								
Recommandation du partenaire	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote								
Justification	<p>Le conseil de surveillance a émis des nominations obligatoires pour le renouvellement du mandat de deux membres du conseil de surveillance et la nomination d'un membre additionnel. Il s'agit d'un changement de politique des dernières années puisque le conseil de surveillance n'utilisait pas le droit de nomination obligatoire pour un renouvellement de mandat ou une première élection de ses membres. Le droit de nomination obligatoire est parfois considéré comme une mesure de protection de la société étant donné qu'une exigence spéciale de quorum est prévue dans ce cas. Les nominations obligatoires d'AMG peuvent en effet être renversées par une majorité des votes à l'assemblée des actionnaires seulement s'ils représentent plus d'un tiers du capital émis en actions .</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>45.2%</td> <td>36.1%</td> <td>18.7%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	45.2%	36.1%	18.7%	<p>La proposition a été approuvée car les abstentions ne sont pas prises en considération aux fins du comptage des votes.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
45.2%	36.1%	18.7%							
Explication	Un certain nombre d'actionnaires était en désaccord avec l'utilisation du droit de nomination obligatoire mais ils ont estimé que la décision de voter contre la décharge serait dans ce cas disproportionnée.								



Profil d'entreprise	
Secteur	Aliments et boissons
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	796 EUR (992 USD)
Indice	NEXT 150
Revenu annuel en 2013 (millions)	743,6 EUR (927 USD)

Proposition	Proposition de la direction : décharge des membres du conseil de surveillance								
Recommandation du partenaire	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote								
Justification	<p>Le conseil de surveillance de Corbion a utilisé son pouvoir discrétionnaire pour octroyer une prime de transaction à des anciens dirigeants pour un désinvestissement. Ces primes ont été versées en actions (d'une valeur totale de 811 474 EUR). Le conseil de surveillance n'a pas sollicité l'approbation de ces primes auprès des actionnaires de Corbion. Cependant, le code civil néerlandais spécifie que toute attribution d'actions requiert l'approbation préalable des actionnaires. De plus, l'octroi de ces primes spéciales en actions ne rentre pas dans la politique de rémunération adoptée par l'AGA et ne relève pas du pouvoir discrétionnaire du conseil. Par ailleurs, les opportunités de désinvestissement font partie des activités courantes des dirigeants et ne devraient donc pas être récompensées séparément.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>71.9%</td> <td>25.8%</td> <td>2.3%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	71.9%	25.8%	2.3%	<p>La proposition a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
71.9%	25.8%	2.3%							
Explication	<p>Après un débat intense avec les actionnaires, le conseil de surveillance a décidé 20 jours avant l'AGA de convenir une assemblée générale extraordinaire (AGE) pour solliciter l'approbation de la prime de transaction en action auprès des actionnaires. L'AGE a rejeté l'attribution de cette prime avec une majorité de 89,4 % des votes. Le conseil de surveillance étudie actuellement les possibilités de récupérer les actions octroyées aux anciens dirigeants.</p>								



Profil d'entreprise

Secteur	Aliments et boissons
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	33 229 EUR (41 117 USD)
Indice	Euronext 100
Revenu annuel en 2013 (millions)	19 203 EUR (23 768 USD)

Proposition	Proposition de la direction : décharge des membres du conseil de surveillance								
Recommandation du partenaire	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote								
Justification	<p>En utilisant son pouvoir discrétionnaire, le conseil de surveillance d'Heineken a « recalibré » (c'est à dire allégé) les conditions de rendement relatives à l'accès aux rémunérations variables à long terme des périodes 2012–14 et 2013–15 afin de rétablir l'efficacité de ces primes. Comme conséquence de la révision à la baisse des conditions de rendement, la valeur attendue des actions liées au rendement non acquises des dirigeants a augmenté de 0 à 1,6 million d'euros (pour la période 2012–14) et à 1,3 million d'euros (pour la période 2013–15).</p> <p>La "Recalibration" des conditions de performance pour les régimes de primes n'est pas conforme à l'esprit des dispositions du code de gouvernance d'entreprise néerlandais qui spécifie que les conditions de performance ne peuvent pas être modifiées durant la période concernée. Les antécédents d'Heineken en matière de rémunération sont par ailleurs loin d'être irréprochables. En 2013, la société a versé une prime d'acquisition au PDG et au directeur financier et une prime de rétention au PDG malgré la grande préoccupation exprimée par les actionnaires minoritaires (environ 75 % ont voté contre ces propositions). En 2011, environ 75% des actionnaires minoritaires ont voté contre les modifications de la politique de rémunération car ils étaient en désaccord avec les actions de performance reçues gratuitement et il existait un manque de transparence dans la manière dont les objectifs ont été fixés pour ces rémunérations variables à long terme. En 2009, le conseil de surveillance a décidé de retirer une proposition de modifier la politique de rémunération suite aux vives objections formulées par les actionnaires minoritaires. Par ailleurs, au cours des dernières années, la performance d'Heineken en termes de valeur de marché accuse un retard sur celle de ses plus grands concurrents. Il est donc légitime de s'interroger si la « recalibration » était conforme avec le principe de la rémunération liée à la performance.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>78.7%</td> <td>20.6%</td> <td>0.7%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	78.7%	20.6%	0.7%	La proposition a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
78.7%	20.6%	0.7%							
Explication	<p>Environ 77 % des actionnaires minoritaires représentés à l'assemblée générale ont voté contre la décharge du conseil de surveillance d'Heineken. La proposition a été formellement approuvée grâce au soutien des actionnaires majoritaires : le groupe Heineken avec 50,005 % des actions d'Heineken et FEMSA avec 12,53 %, deux actionnaires majoritaires qui sont également représentés au sein du conseil de surveillance.</p>								



SLIGRO FOOD GROUP (SLIGR)

Profil d'entreprise

Secteur	Commerce
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	1 288 EUR (1 604 USD)
Indice	AMX-Indice
Revenu annuel en 2013 (millions)	2 498,4 EUR (3 113 USD)

Proposition	Proposition de la direction : changements des statuts de la société
Recommandation du partenaire	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote
Justification	La société a proposé d'augmenter le seuil pour la soumission de propositions actionnariales de 1 à 3 % des actions émises. En cas d'approbation d'un seuil plus élevé, les actionnaires minoritaires verraient diminuer les possibilités de présenter leurs résolutions aux futures AGA de Sligro Food Group.
Résultat du vote	La proposition a été retirée (voir ci-dessous).
Explication	Juste avant le commencement de l'AGE, le conseil exécutif a annoncé le retrait de la proposition car certains actionnaires importants à long terme avaient exprimé leur mécontentement envers la proposition dans les échanges tenus avant l'AGE.



Profil d'entreprise

Secteur	Technologie
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	1 282 EUR (1 595 USD)
Indice	NEXT 150
Revenu annuel en 2013 (millions)	963,5 EUR (1 200 USD)

Proposition	Proposition de la direction : changement de la politique de rémunération pour le conseil d'administration								
Recommandation du partenaire	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote								
Justification	Le conseil de surveillance de TomTom a proposé de modifier la politique de rémunération du conseil d'administration en ce qui concerne l'intéressement à long terme. La proposition visait à éliminer les critères de performance à long terme et octroyer des options sans condition aux dirigeants sous réserve d'une période d'acquisition de trois ans et du maintien en poste. Ceci impliquait un écart par rapport aux dispositions prévues par le code de gouvernance d'entreprise néerlandais. Ce dernier mentionne que le nombre d'options attribuées dépend de la réalisation des objectifs ambitieux préalablement fixés. Par ailleurs, un régime incitatif à long terme sans condition de performance n'est pas conforme au principe de la rémunération liée à la performance.								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>82.6%</td> <td>17.4%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	82.6%	17.4%	-	<p>La proposition a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
82.6%	17.4%	-							
Explication	Environ 86 % des actionnaires minoritaires représentés à l'assemblée générale ont voté contre la proposition. Cette dernière a seulement été approuvée grâce au soutien des fondateurs de la société (qui détiennent environ 47,3 % des actions de TomTom) et l'actionnaire majoritaire Flevo Participations (10,2 %) qui est également représenté au conseil de surveillance.								



6.8 LE ROYAUME-UNI

Partenaire du CWC : The Trades Union Congress (TUC)

La TUC est la centrale syndicale nationale du Royaume-Uni. Elle représente plus de six millions de travailleurs/euses répartis dans 55 syndicats. Ses membres travaillent dans tous les secteurs de l'économie: ouvriers/ ères d'usine, programmeurs informatiques, employé(e)s de bureau et de magasin, conducteurs/trices de bus, pilotes de ligne, enseignant(e)s, vedettes de la télévision et mannequins. La mission de la TUC consiste à améliorer la qualité de vie professionnelle et à promouvoir l'égalité pour tous, en organisant des campagnes axées sur les objectifs et les valeurs des syndicats, en aidant les syndicats à accroître leur nombre d'adhérent(e)s et à améliorer leur efficacité, en réduisant la concurrence inutile et en encourageant la solidarité entre les syndicats.

En 2013, la TUC et ses deux plus grands affiliés, Unison et Unite, ont lancé un nouveau groupe appelé Trade Union Share Owners (TUSO) pour donner une voix au mouvement syndical dans les marchés de capitaux. Les fonds qui participent dans TUSO votent en accord avec les lignes directrices d'engagement et de vote de TUSO qui représentent les valeurs syndicales. Les votes qui ont été inclus cette année reflètent les recommandations de vote de TUSO.

La TUC a sélectionné des votes clés dans les entreprises britanniques suivantes :

- Burberry
- Kentz Corporation
- National Express
- Sports Direct
- Standard Chartered

Aperçu des votes clés

Les votes sélectionnés cette année incluent une résolution d'actionnaire et quatre propositions de la direction sur les pratiques du travail et la rémunération des dirigeants.

À National Express, un groupe d'actionnaires, notamment Teamsters, trois caisses de retraite locales britanniques et plus de 100 investisseurs individuels ont soumis une résolution au conseil concernant l'amélioration de la surveillance et de la communication des questions liées au travail. Cette résolution est venue en réponse à l'activité antisyndicale de longue date qui est en vigueur dans sa filiale nordaméricaine de transport scolaire, Durham.

La rémunération des dirigeants fait partie des points importants des lignes directrices du vote et d'engagement de Trade Union Share Owners. Au Royaume-Uni, les actionnaires ont gagné des nouveaux pouvoirs cette année et disposent du vote exécutoire pour les politiques de rémunération.

En 2014, seulement une entreprise, Kentz Corporation, a perdu le vote exécutoire sur sa politique de rémunération.

Les rémunérations des banques cotées en bourse au Royaume-Uni continuent également d'être une source de friction avec les actionnaires. Un vote massif à l'encontre de la politique de rémunération de Standard Chartered est une manifestation de la frustration des actionnaires envers les rémunérations versées aux banquiers.

Une entreprise, Burberry, a perdu le vote consultatif sur son rapport de rémunération. Ce résultat indiquait la préoccupation d'un grand nombre d'actionnaires envers la prime de 500 000 actions, d'une valeur estimée à 7 millions GBP, au nouveau PDG.

Le conseil de Sports Direct a proposé un nouveau régime d'intéressement suite à l'échec de plusieurs tentatives. Cependant, seulement une petite minorité des employés (dont beaucoup sont sous contrat « zéro heure ») était bénéficiaire du régime et la société n'a pas fourni d'information sur l'attribution de rémunération à l'actionnaire majoritaire.



Profil d'entreprise

Secteur	Commerce
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	6 623 GBP (10 500 USD)
Indice	FTSE 100
Revenu annuel en 2013 (millions)	2 329 GBP (3 694 USD)

Proposition	Proposition de la direction : approbation du rapport de rémunération du conseil d'administration								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	La prime exceptionnelle des 500 000 actions au nouveau PDG estimée à environ 7 millions GBP était une source de préoccupation particulière. L'écart de rémunération entre le PDG et les salariés et le ratio de rémunération variable/fixe ne respectaient pas les lignes directrices de TUSO. Ce vote représentait une opportunité pour les actionnaires de s'opposer aux primes d'engagement « golden hellos » des nouveaux dirigeants.								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>47%</td> <td>52.5%</td> <td>0.05%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	47%	52.5%	0.05%	<p>La résolution a été rejetée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
47%	52.5%	0.05%							
Explication	Burberry a été la seule société du FTSE 100 à perdre le vote consultatif sur son rapport de rémunération durant la saison des AGA. L'utilisation des « golden hellos » particulièrement contestée par certains actionnaires britanniques a contribué au rejet de la résolution. La direction de la société a défendu la proposition en invoquant la nécessité d'une bonne rémunération pour pouvoir attirer les meilleurs talents.								



KENTZ CORPORATION

Profil d'entreprise

Secteur	Produits et services industriels
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	–
Indice	Société acquise par SNC Lavalin (Canada)
Revenu annuel en 2013 (millions)	–

Proposition	Proposition de la direction : politique de rémunération								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Les actionnaires avaient plusieurs inquiétudes au sujet de la politique de rémunération :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le régime annuel d'intéressement ne prévoit aucun plafond de rémunération attribuée aux dirigeants; • Le comité de rémunération a le pouvoir discrétionnaire d'effectuer des paiements exceptionnels dans le régime de prime annuelle. Le PDG a reçu une prime de négociation au cours de l'exercice 2013. • Les mesures de performance du Long Term Incentive Plan (LTIP) ne sont pas suffisamment liées aux indicateurs de performance clés non financiers. • Les administrateurs ne sont pas obligés d'être propriétaires d'une participation significative dans la société. • Le total potentiel des rémunérations du PDG avec tous les régimes d'intéressement est considéré excessif. • La politique de recrutement de la société permet de répliquer les régimes dont bénéficiaient les nouveaux membres chez leur ancien employeur. <p>De plus, l'écart de rémunération entre le PDG et les salariés et le ratio de rémunération variable/fixe ne respectaient pas les lignes directrices de TUSO.</p> <p>Cette résolution représentait une opportunité importante pour connaître la manière dont les actionnaires se serviraient du vote consultatif sur la politique de rémunération.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>48.5%</td> <td>51.5%</td> <td>13%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	48.5%	51.5%	13%	<p>La résolution a été rejetée. Mis à part les abstentions, 48,5 % se sont exprimés en faveur et 51,5 % se sont prononcés contre. 13 % se sont abstenus. Les abstentions n'étant pas comptées comme votes donc la proposition a été rejetée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
48.5%	51.5%	13%							
Explication	<p>Il s'agit à ce jour du seul cas d'une société britannique cotée en bourse ayant perdu le nouveau vote consultatif sur sa politique de rémunération. Kentz s'est engagé à consulter ses actionnaires et proposer une nouvelle politique de rémunération en temps voulu.</p>								



Profil d'entreprise

Secteur	Voyages et loisirs
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	1 249 GBP (1 982 USD)
Indice	FTSE 350
Revenu annuel en 2013 (millions)	1 891 GBP (2 998 USD)

Proposition	Proposition des actionnaires: une plus grande responsabilité du comité de sécurité et d'environnement du conseil pour améliorer la surveillance et la divulgation de la gestion du capital humain								
Recommandation du partenaire	Pour								
Justification	<p>La résolution demandait au conseil d'améliorer la surveillance et la communication indépendante des questions liées au travail. Ceci est venu en réponse à l'activité antisyndicale de longue date qui régnait dans sa filiale de transport scolaire au États-Unis, Durham.</p> <p>Un grand nombre d'investisseurs se sont joints à la résolution : Teamsters, trois caisses de retraite locales britanniques et plus de 100 investisseurs individuels.</p> <p>Il s'agit de la seule résolution de la saison 2014 des AGA britanniques qui ait spécifiquement porté sur les droits au travail.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>13%</td> <td>85%</td> <td>2%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	13%	85%	2%	<p>La résolution a été rejetée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
13%	85%	2%							
Explication	<p>Lorsque la participation de la famille Cosmen (qui est représentée au conseil) est prise en compte, environ une sur cinq actions a été voté en faveur ou s'est abstenue.</p> <p>Bien que la résolution ait été rejetée, elle a néanmoins reçu le vote d'approbation le plus élevé en faveur d'une question environnementale ou sociale soumise par des actionnaires au Royaume-Uni dans les dix dernières années. Plusieurs investisseurs institutionnels importants ont voté en faveur. La résolution a déjà engendré un plus grand engagement actionnarial avec la société sur les questions des droits au travail.</p>								



SPORTS DIRECT (SPD)

Profil d'entreprise

Secteur	Commerce
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	3 771 GBP (5 978 USD)
Indice	FTSE 100
Revenu annuel en 2013 (millions)	2 706 GBP (4 291 USD)

Proposition	Proposition de la direction : mise en place du régime de primes en action 2015								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Certaines préoccupations visaient le fait que le régime proposé ne prévoyait pas de limite individuelle aux montants des rémunérations versées aux bénéficiaires du régime. En particulier, la société n'a pas précisé clairement le montant que le fondateur et actionnaire majoritaire Mike Ashley pourrait recevoir.</p> <p>Le régime est aussi restrictif : seulement 3000 des 24000 employés étaient admissibles au régime. La politique de TUSO est de soutenir seulement les régimes d'intéressement des administrateurs, y compris les rémunérations en actions, qui sont ouverts à tout le personnel dans les mêmes conditions.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>60%</td> <td>40%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	60%	40%	-	<p>La résolution a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
60%	40%	-							
Explication	Ayant déjà rejeté plusieurs autres régimes, un grand nombre d'investisseurs institutionnels se sont encore une fois opposés à la résolution. Cependant, le plus grand actionnaire, Odey Asset Management, a soutenu la proposition publiquement. Le fondateur et l'actionnaire majoritaire Mike Ashley a finalement décidé de ne pas participer au régime.								



Profil d'entreprise	
Secteur	Services financiers
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	27 516 GBP (43 623 USD)
Indice	FTSE 100
Revenu annuel en 2013 (millions)	11 492 GBP (17 031 USD)

Proposition	Proposition de la direction : approbation de la politique de rémunération des administrateurs								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Cette année, la société a modifié sa politique de rémunération en introduisant une rémunération fixe pour contourner le plafond des primes de l'Union Européenne et en s'orientant plus sur le court terme. La société a changé la rémunération variable totale qui prévoit une attribution d'actions immédiate (20 %), d'actions différées à trois ans (55 %) et à cinq ans (25 %). Le caractère du long terme de la rémunération variable se voit diminué car l'acquisition se produit au cours des cinq ans et pas après cinq ans</p> <p>De plus, l'écart de rémunération entre le PDG et les salariés et le ratio de rémunération variable/fixe ne respectaient pas les lignes directrices de TUSO.</p> <p>Le vote représentait une opportunité importante pour évaluer les attitudes envers les politiques de rémunération des banques qui ne sont pas en accord avec les intérêts à long terme des actionnaires et les objectifs de régulation.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>59%</td> <td>40.5%</td> <td>0.05%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	59%	40.5%	0.05%	La résolution a été approuvée malgré un vote « contre » important.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
59%	40.5%	0.05%							
Explication	Standard Chartered a connu l'un des plus grands votes contre une politique de rémunération des dirigeants des sociétés britanniques cotées en bourse cette saison. Ce vote massif a été principalement motivé par les inquiétudes des investisseurs institutionnels envers une plus grande rémunération variable basée sur des résultats à court terme. La banque a indiqué qu'elle tentera de répondre aux préoccupations formulées.								



6.9 SUISSE

Partenaire du CWC : Ethos

La Fondation Ethos a été créée en 1997 et regroupe plus de 140 investisseurs institutionnels suisses et organisations à but non lucratif. Elle a pour but de favoriser la prise en compte, dans les activités d'investissement, des principes du développement durable et des règles de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise, et de promouvoir un environnement socio-économique stable et prospère.

La Fondation Ethos est signataire des Principes pour l'investissement responsables (PRI), de la Charte de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) et adhère également aux règles du UK Stewardship Code (Code britannique de gouvernance). En 2009, Ethos a reçu le prix de l'International Corporate Governance Network (Réseau international de la gouvernance d'entreprise - ICGN).

La Fondation est propriétaire de la société Ethos Services qui assure l'ensemble des activités d'investissement et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables (ISR). Ethos services offre une grande sélection de fonds ISR aux investisseurs institutionnels, un programme d'engagement actionnarial et des rapports sur le vote par procuration avec des recommandations de vote. La majorité d'Ethos Services appartient à la Fondation Ethos. Le reste des actions est détenu par plusieurs fonds de retraite importants de Suisse.

L'association Ethos Académie permet aux particuliers de participer aux activités d'Ethos. Créée en juin 2012, cette association à but non lucratif compte actuellement environ 200 membres. Cette organisation mène des activités d'information autour de l'ISR, notamment en proposant un service électronique d'information, en organisant des conférences et des débats, en soutenant l'exercice des droits de vote des actionnaires et en finançant des études.

La Fondation Ethos a sélectionné des votes clés dans les entreprises suisses suivantes :

- ABB
- Dufry
- Novartis
- Schindler
- UBS

Aperçu des votes clés

Trois des cinq votes sélectionnés par Ethos (ABB, Schindler et Novartis) concernent directement ou indirectement la rémunération des administrateurs et des dirigeants. Le cadre légal suisse relatif aux compétences des actionnaires dans la rémunération des dirigeants a rapidement évolué depuis 2013, lorsque les citoyens suisses ont approuvé une initiative populaire contre les rémunérations abusives appelée « initiative Minder ». En novembre 2013, le Conseil fédéral suisse a édicté l'ordonnance d'application de l'initiative Minder qui est entrée en vigueur le 1 janvier 2014. Les sociétés constituées selon le droit suisse cotées en Suisse ou à l'étranger doivent ainsi proposer les nouveaux votes suivants à l'assemblée générale :

- Élection du président du conseil d'administration
- Élection des membres du comité de rémunération

De plus, à partir de 2015 au plus tard, les sociétés suisses cotées en bourse devront observer les nouvelles obligations suivantes :

- Les montants des rémunérations des membres du conseil d'administrations et des dirigeants de la société doivent être approuvés chaque année par des votes exécutoires individuels.
- Les statuts de la société doivent indiquer en autres les principes relatifs à la rémunération variable et en actions ainsi que les modalités des votes sur la rémunération. Les sociétés peuvent choisir de soumettre les rémunérations à un vote ex ante (prospectif) auprès des membres du conseil d'administration et des dirigeants ou les soumettre à un vote ex post (retrospectif) auprès des actionnaires.

2014 a été une année de transition où les actionnaires ne disposaient d'aucun droit légal pour voter sur les rémunérations des administrateurs et des dirigeants. Néanmoins, un certain nombre de sociétés ont organisé un vote exécutoire sur la rémunération en prévision des obligations de l'ordonnance Minder et plus de la moitié des sociétés ont volontairement proposé un vote consultatif sur le rapport de rémunération. Par ailleurs, environ deux-tiers des sociétés ont déjà inclus les dispositions de l'ordonnance dans leurs statuts.

Les deux autres votes sélectionnés concernent une autorisation d'émission d'actions potentiellement sans droit préférentiel (Dufry) et la décharge de la responsabilité des administrateurs et des dirigeants pour leur gestion de la société (UBS).



Profil d'entreprise	
Secteur	Biens et services industriels
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	46 900 CHF (48 561 USD)
Indice	SMI-Index
Revenu annuel en 2013 (millions)	41 848 USD

Proposition	Proposition de la direction : vote consultatif sur le rapport de rémunération								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	Ethos est vivement préoccupé par le paiement d'une prime de maintien en poste de plus de trois millions de francs suisses à Mme Diane de Saint Victor (conseillère juridique de l'entreprise). Les autres membres du comité exécutif n'ont pas bénéficié de ce genre de rémunération extraordinaire en 2013. Ethos ne voit aucune raison d'attribuer une prime de maintien en poste particulière à Mme de Saint Victor qui a été membre du comité exécutif depuis 2007 et a reçu une rémunération fixe annuelle de 2,8 à 3,9 millions CHF depuis sa nomination. Par ailleurs, la prime de maintien en poste a été versée en actions avec une période d'acquisition de deux ans.								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>52%</td> <td>43%</td> <td>5%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	52%	43%	5%	La proposition a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
52%	43%	5%							
Explication	Le rapport de rémunération d'ABB a reçu le taux d'approbation le plus faible des votes consultatifs conduits en 2014 dans les sociétés suisses cotées en bourse. Ce résultat très faible indique que les actionnaires sont fortement opposés aux rémunérations spéciales sans justification de la société.								



Profil d'entreprise

Secteur	Commerce au détail
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	5 600 USD
Indice	SMI-Mid
Revenu annuel en 2013 (millions)	3 572 CHF (3 696 USD)

Proposition	Proposition de la direction : renouvellement du capital autorisé
Recommandation du partenaire	Contre
Justification	<p>Selon la loi suisse, les sociétés peuvent sélectionner une partie du capital autorisé (jusqu'à 50% du capital-actions). Le conseil peut alors réaliser des émissions successives d'actions durant une période maximale de deux ans sans convenir une assemblée générale extraordinaire à chaque fois qu'une augmentation de capital est nécessaire. Les droits préférentiels sont levés lorsque le capital est utilisé pour des raisons spécifiques comme l'acquisition d'une société ou une participation dans une société.</p> <p>Dufry a sollicité un capital autorisé de 30% du capital-actions sans préciser son intention d'utiliser cette autorisation. Ethos estime qu'une assemblée générale extraordinaire (AGE) doit être convoquée pour les questions importantes relatives au capital de la société afin que les actionnaires puissent évaluer la manière dont ces actions vont être utilisées. La limite d'Ethos est 20 % par autorisation d'utilisation d'émettre des actions sans droits préférentiels à des fins financières générales. En conséquence Ethos s'est opposé à la proposition.</p>
Résultat du vote	<p>Proposition rejetée : Pour : 61 %</p> <p>En Suisse, les deux-tiers des votes « pour » sont requis pour la création d'un capital autorisé.</p>
Explication	<p>Ce résultat montre qu'un grand nombre d'investisseurs ne souhaitent pas s'exposer au risque de dilution excessive sans connaître les fins d'utilisation des actions.</p> <p>Un mois après le refus du capital autorisé, Dufry a annoncé l'acquisition de Nuance pour un montant de 1,55 milliards CHF et ont convoqué une AGE pour solliciter une augmentation de capital ordinaire avec droits préférentiels de 35 % des actions pour financer l'acquisition. L'augmentation du capital ordinaire a été acceptée par 99,8 % des votes.</p>



Profil d'entreprise

Secteur	Santé
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	231 520 CHF (239 000 USD)
Indice	SMI-Indice
Revenu annuel en 2013 (millions)	57 920 USD

Proposition	Proposition de la direction : réélection d'Ulrich Lehner au comité de rémunération								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	Ulrich Lehner a siégé au comité de rémunération pendant huit ans. Il était en particulier membre du comité de rémunération qui a approuvé en 2009 le contrat de rémunération de Dr. Vasella contenant une clause de non-concurrence qui a donné lieu à un paiement supérieur à 70 millions CHF. Dr. Vasella a fini par renoncer au droit de cette rémunération. Ethos estime cependant qu'Ulrich Lehner ne devrait plus siéger au comité de rémunération et s'oppose donc à la proposition.								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>66%</td> <td>33%</td> <td>1%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	66%	33%	1%	<p>La résolution a été approuvée.</p>	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
66%	33%	1%							
Explication	La réélection d'Ulrich Lehner au comité de rémunération a été soutenue par une majorité largement plus faible que celle obtenue pour sa réélection au conseil d'administration (86 % des votes en faveur).								



Profil d'entreprise

Secteur	Biens et services industriels
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	14 600 CHF (15 111 USD)
Indice	SLI Indice
Revenu annuel en 2013 (millions)	8 813 CHF (9 121 USD)

Proposition	Proposition de la direction : changement des statuts de la société pour appliquer l'ordonnance Minder								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	Selon l'ordonnance Minder, les principes de gouvernance de la rémunération en actions basée sur la performance doivent être inclus dans les statuts de la société, sans quoi la rémunération ne peut être versée. Les principes de gouvernance de la rémunération ajoutés aux statuts de la société proposés par Schindler sont très vagues et confèrent une entière discrétion au conseil pour déterminer les cibles, les types de paiements ainsi que les termes et conditions des régimes de rémunération variable. De plus, les statuts proposés stipulent que les membres non exécutifs du conseil peuvent recevoir la même forme de rémunération que les membres de la direction, ce qui va à l'encontre des bonnes pratiques. Ethos s'est donc opposé à la proposition.								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>92%</td> <td>7%</td> <td>1%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	92%	7%	1%	La résolution a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
92%	7%	1%							
Explication	Le capital de Schindler est composé de deux catégories d'actions : 61 % sont des actions enregistrées et 39% consistent en des certificats de droit aux dividendes sans droit de vote. Les familles Schindler et Bonnard sont propriétaires de 67 % des actions enregistrées. Au total, 78 % des actions enregistrées étaient représentées à l'AGA. En considérant la structure actionnariale, la proposition a été soutenue seulement par 44 % des votes des actionnaires minoritaires.								



Profil d'entreprise	
Secteur	Services financiers
Capitalisation de marché – octobre 2014 (millions)	59 890 CHF (61 987 USD)
Indice	SMI-Indice
Revenu annuel en 2013 (millions)	27 732 CHF (28 701 USD)

Proposition	Proposition de la direction : décharge des membres du conseil d'administration et de la direction								
Recommandation du partenaire	Contre								
Justification	<p>Selon la loi suisse, la décharge fait partie des droits inaliénables des actionnaires et est presque toujours incluse comme un point de l'ordre du jour des AGA. Elle garantit formellement qu'aucune procédure judiciaire sera lancée contre les personnes déchargées en conséquence de leur conduite des affaires. La décharge n'est qu'applicable que pour les faits révélés au moment où elle est octroyée et exempte les membres déchargés de poursuite judiciaire par la société en cas de négligence grossière. Ethos estime que les procédures judiciaires en cours ainsi que les fautes lourdes en matière de gouvernance, sociale ou environnementale justifient l'opposition à la décharge.</p> <p>En 2013, UBS a dû prévoir des nouvelles dispositions pour litiges d'un montant total de 1,8 million CHF. Plusieurs autorités (y compris l'Autorité fédérale de surveillance du marché financier et la Commission de la concurrence de Suisse, le Département de la justice des États-Unis et la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni) ont initié des investigations en 2013 sur la possible manipulation des cours des devises étrangères. En même temps, plusieurs procédures judiciaires ont été lancées contre UBS et d'autres banques. Ethos estime donc que la décharge n'est pas dans l'intérêt des actionnaires et a recommandé de vote contre.</p>								
Résultat du vote	<table border="1"> <thead> <tr> <th>POUR</th> <th>CONTRE</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>87%</td> <td>12%</td> <td>1%</td> </tr> </tbody> </table>	POUR	CONTRE	ABSTENTION	87%	12%	1%	La résolution a été approuvée.	
POUR	CONTRE	ABSTENTION							
87%	12%	1%							
Explication	Une forte opposition s'est manifestée contre la proposition malgré le fait qu'un grand nombre d'actionnaires considèrent la décharge comme une mesure de routine.								

7.0 Récapitulatif des votes clés

L'Étude mondiale sur le vote par procuration est un instrument destiné aux administrateurs/trices de caisses de retraite qui souhaitent savoir de quelle manière les prestataires de services votent par procuration pour le compte de la caisse de retraite. Les administrateurs/trices peuvent utiliser ce récapitulatif – en plus du Guide dans la section 4 – comme guide de référence rapide pour consulter les votes par procuration annuels, et/ou pour passer en revue les différents prestataires ou en choisir un.

 AFRIQUE DU SUD					
Compagnie	Indice (en date d'octobre 2014)	Vote	Recom- mendation du partenaire du CWC	Résultats	Quel est le vote de votre gestionnaire de portefeuille?
Barclays Africa Group	JSE FTSE Top 40	Proposition de la direction : approbation consultative de la politique de rémunération	Contre	Approuvé. Pour : 81.56% Contre : 18.44%	
Exxaro Resources Limited	JSE FTSE Top 100	Proposition de la direction : réélection de l'administrateur Mr. NL Sowazi	Contre	Approuvé. Pour : 87.4% Contre : 10%	
Gold Fields Limited	JSE FTSE Top 100	Proposition de la direction : approbation de la rémunération des administrateurs non exécutifs	Contre	Approuvé. Pour : 87,56% Contre : 12,44%	
Investec PLC	JSE FTSE Top 40	Proposition de la direction : approbation de la politique de rémunération des administrateurs dans le rapport de rémunération de société à double cotation	Contre	Approuvé. Pour : 90% Contre : 10%	
Pick n Pay Stores	JSE FTSE Top 100	Proposition de la direction : approbation générale du rachat des actions de la société	Contre	Approuvé	

 AUSTRALIE					
Compagnie	Indice (en date d'octobre 2014)	Vote	Recom- mendation du partenaire du CWC	Résultats	Quel est le vote de votre gestionnaire de portefeuille?
Alumina Limited	S&P/ASX 200	Proposition de la direction : approbation du rapport de rémunération	Contre	Rejetée. Pour : 49,61% Contre : 49,79% Abstention : 0,60%	
Aurizon Limited	S&P/ASX 200	Proposition de la direction : approbation du rapport de rémunération	Contre	Approuvé. Pour : 70,74% Contre : 27,59% Abstention : 1,67%	
Newcrest Mining	S&P/ASX 200	Proposition de la direction : réélection de Richard Lee	Contre	Approuvé. Pour : 69,33% Contre : 29% Abstention : 1,68%	
QBE Insurance	S&P/ASX 200	Proposition de la direction : approbation du paiement d'indemnité de départ à l'ancien PDG	Contre	Approuvé. Pour : 58,84% Contre : 37,81% Abstention: 3,35%	
Sonic Healthcare	S&P/ASX 200	Proposition de la direction : réélection de Philip Dubois	Contre	Approuvé. Pour : 63,90% Contre : 35,98% Abstention : 0,12%	

 CANADA					
Compagnie	Indice (en date d'octobre 2014)	Vote	Recom- mendation du partenaire du CWC	Résultats	Quel est le vote de votre gestionnaire de portefeuille?
Blackberry Ltd	S&P/TSX 60	Proposition de la direction : approbation de la politique de rémunération des dirigeants de la société	Contre	Approuvé. Pour : 66,62% Contre : 33,38%	
Crescent Point Energy Corporation	S&P/TSX 60	Proposition de la direction : Approbation de la politique de rémunération des dirigeants de la société	Contre	Approuvé. Pour : 56,67% Contre : 43,33%	
Imax Corporation		Proposition de la direction : élection de Garth M. Girvan comme administrateur	Contre	Approuvé. Pour: 54,3% Vote retenu : 45,7%	
Power Corporation of Canada	S&P/TSX 60	Proposition de la direction : réélection de l'administrateur Laurent Dassault	Contre	Approuvé. Pour : 81,35% Vote retenu : 18,65%	
Talisman Energy	S&P/TSX 60	Proposition des actionnaires : modification de la politique de rémunération des dirigeants en cas de changement de contrôle de la société	En faveur	Rejeté. Pour : 47,55% Contre : 52,45%	

 ESPAGNE					
Compagnie	Indice (en date d'octobre 2014)	Vote	Recom- mendation du partenaire du CWC	Résultats	Quel est le vote de votre gestionnaire de portefeuille?
Banco Santander	IBEX 35	Proposition de la direction : réélection d'un administrateur – D. Rodrigo Echenique Gordillo	Contre	Approuvé. Pour : 79,97% Contre : 15,61% Abstention : 0,53%	
BBVA	IBEX 35	Proposition de la direction : approbation que la composante variable de la rémunération peut atteindre 200% de la composante fixe.	Contre	Approuvé. Pour : 97,81% Contre : 1,97% Abstention : 0,22%	
Enagas	IBEX 35	Proposition de la direction : réélection d'administrateurs indépendants – D. Antonio Hernandez Mancha	Contre	Approuvé. Pour : 96,47% Contre : 2,74% Asbtention : 0,77%	
Iberdrola	IBEX 35	Proposition de la direction : vote consultatif sur la politique de rémunération du conseil d'Iberdrola	Contre	Approuvé. Pour : 75,68% Contre : 1,37% Abstention : 22,92%	
Telefonica	IBEX 35	Proposition de la direction : un régime à long terme pour les dirigeants Management proposal: Long-term Scheme for executives	Contre	Approuvé. Pour : 91,43% Contre : 2,10% Abstention : 6,47%	

 ÉTATS-UNIS					
Compagnie	Indice (en date d'octobre 2014)	Vote	Recom- mendation du partenaire du CWC	Résultats	Quel est le vote de votre gestionnaire de portefeuille?
Abercrombie & Fitch	Russell 1000	Proposition de candidats au conseil par les actionnaires (Proxy Access)	En faveur	Approuvé. Pour : 55% Contre : 45%	
Boston Properties	S&P 500	Proposition des actionnaires : acquisition prorata des actions attribuées en cas de changement de contrôle dans la société	En faveur	Approuvé. Pour : 53% Contre : 47%	
Chipotle Mexican Grill	S&P 500	Proposition de la direction : vote consultatif des actionnaires pour la rémunération des dirigeants	Contre	Rejeté. Pour : 23% Contre : 77%	
Nabors Industries	S&P 500	Proposition des actionnaires : divulgation des mesures métriques utilisées pour la majorité des primes liées à la performance	En faveur	Rejeté. Pour : 25% Contre : 75%	
T-Mobile	Russell 1000	Proposition des actionnaires : publication d'un rapport d'évaluation des droits de l'homme	En faveur	Rejeté. Pour : 7% Contre : 88% Abstention : 5%	

 FRANCE					
Compagnie	Indice (en date d'octobre 2014)	Vote	Recom- mendation du partenaire du CWC	Résultats	Quel est le vote de votre gestionnaire de portefeuille?
Renault	CAC 40	Proposition de la direction : approbation de l'engagement de retraite visé à l'article L. 225-42-1 du Code du commerce	Contre	Approuvé. Pour : 66,79% Contre : 33,16% Abstention : 0,04%	
Rexel	Euronext 100	Proposition de la direction : distribution de dividendes	Contre	Approuvé. Pour : 98,8% Contre : 1,2%	
Sanofi	CAC 40	Proposition de la direction : résolution consultative concernant la rémunération de M. Viehbachers (PDG)	Contre	Approuvé. Pour : 94,44% Contre : 5,52% Abstention : 0,05%	
ST Microelectronics	Euronext 100	Proposition de la direction : approbation de la part de la rémunération en actions du Président-directeur général	Contre	Approuvé. Pour: 82,82% Contre : 17,18%	

 LES PAYS-BAS					
Compagnie	Indice (en date d'octobre 2014)	Vote	Recommenda- tion du partenaire du CWC	Résultats	Quel est le vote de votre gestionnaire de portefeuille?
AMG Advanced Metallurgical Group	NEXT 150	Proposition de la direction : décharge des membres du conseil de surveillance	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote	Approuvé. Pour : 45,2% Contre : 36,1% Abstention : 18,7%	
Corbion	NEXT 150	Proposition de la direction : décharge des membres du conseil de surveillance	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote	Approuvé. Pour : 71,9% Contre : 25,8% Abstention : 2,3%	
Heineken	Euronext 100	Proposition de la direction : décharge des membres du conseil de surveillance	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote	Approuvé. Pour : 78,7% Contre : 20,6% Abstention : 0,7%	
Sligro Food Group	AMX-INDEX	Proposition de la direction : changements des statuts de la société	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote	Retiré	
TomTom	NEXT 150	Proposition de la direction : changement de la politique de rémunération pour le conseil d'administration	Considérer les enjeux importants de gouvernance d'entreprise lors du vote	Approuvé. Pour : 82,6% Contre : 17,4%	

 ROYAUME-UNI					
Compagnie	Indice (en date d'octobre 2014)	Vote	Recommandation du partenaire du CWC	Résultats	Quel est le vote de votre gestionnaire de portefeuille?
Burberry	FTSE 100	Proposition de la direction : approbation du rapport de rémunération du conseil d'administration	Contre	Rejeté. Pour : 47% Contre : 52,5% Abstention : 0,05%	
Kentz Corporation	Acquired	Proposition de la direction : politique de rémunération	Contre	Rejeté. Pour : 48,5% Contre: 51,5% Abstention : 13%	
National Express	FTSE 350	Proposition des actionnaires: une plus grande responsabilité du comité de sécurité et d'environnement du conseil pour améliorer la surveillance et la divulgation de la gestion du capital humain	En faveur	Rejeté. Pour : 13% Contre : 85% Abstention : 2%	
Sports direct	FTSE 100	Proposition de la direction : mise en place du régime de primes en action 2015	Contre	Approuvé. Pour : 60% Contre : 40%	
Standard Chartered	FTSE 100	Proposition de la direction : approbation de la politique de rémunération des administrateurs	Contre	Approuvé. Pour : 59% Contre : 40,5% Abstention : 0,05%	

 SUISSE					
Compagnie	Indice (en date d'octobre 2014)	Vote	Recom- mendation du partenaire du CWC	Résultats	Quel est le vote de votre gestionnaire de portefeuille?
ABB	SMI-Index	Proposition de la direction : vote consultatif sur le rapport de rémunération	Contre	Approuvé. Pour : 52% Contre : 43% Abstention : 5%	
Dufry	SMI-Mid	Proposition de la direction : renouveau du capital autorisé	Contre	Rejeté. Pour : 61% (2/3 requis pour obtenir l'approbation)	
Novartis	SMI-Index	Proposition de la direction : réélection d'Ulrich Lehner au comité de rémunération	Contre	Approuvé. Pour : 66% Contre : 33% Abstention : 1%	
Schindler	SLI Index	Proposition de la direction : changement des statuts de la société pour appliquer l'ordonnance Minder	Contre	Approuvé. Pour : 92% Contre : 7% Abstention : 1%	
UBS	SMI Index	Proposition de la direction : décharge des membres du conseil d'administration et de la direction	Contre	Approuvé. Pour : 87% Contre: 12% Abstention: 1%	

Aperçu des votes par procuration exprimés pour le compte de votre caisse de retraite

Nombre total de votes: _____

Nombre total de votes conformes à la recommandation du partenaire: _____

■ 8.0 Notes de fin

- ¹ Sauf indication contraire, l'information financière provient du site internet www.businessweek.com.
- ² Private Pensions: *OECD Classification and Glossary*, OECD, Paris, 2005.
- ³ Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (2013). *The Performance of Separate Accounts and Collective Investment Trusts*. Review of Finance.
- ⁴ *Viewpoint*, June 2014, Blackrock, juin 2014. www.blackrock.com/corporate/en-kr/literature/whitepaper/viewpoint-blackrock-worldwide-leader-in-asset-management.pdf
- ⁵ *A quick primer on pooled vs. non-pooled investments including topics such as embedded capital gains*, Arthur Life, CIBC Wood Gundy, undated.
- ⁶ *Asset management and financial stability*, Office of Financial Research, Washington DC, septembre 2013.
- ⁷ As You Sow. 2014. *Helping Shareholder Vote their Values*. Available from www.asyousow.org/wp-content/uploads/2014/03/ProxyPreview2014.pdf; Interfaith Centre on Corporate Responsibility. 2008. *The Importance of Voting Your Proxy Ballot*. www.iccr.org/take-action-vote-your-proxies.
- ⁸ Par exemple: *AFL-CIO Office of Investment. 2013. AFL-CIO Key Votes Survey: 2013 Proxy Season Investment Manager Scorecards*, www.aflcio.org/content/download/65871/1747351/2013+AFL-CIO+Key+Votes+Survey.pdf; Shareholder Association for Research and Education. 2013. *Key Proxy Vote Survey*, disponible à www.share.ca; Trade Union Congress. 2013. *TUC Fund Manager Voting Survey 2013*, disponible à www.tuc.org.uk.
- ⁹ Ceci inclut les résolutions qui sont rejetées avec moins de 50 % des votes. Par exemple, en Australie, les résolutions de la direction sur les rapports de rémunération sont considérées dans l'approche "two strike" de la politique de rémunération lorsque les votes s'élèvent à 25 % plus un vote.
- ¹⁰ Résolution retirée ou non disponible.
- ¹¹ L'Association française de la gestion financière a envoyé à ses membres des messages d'alerte sur les questions de gouvernance d'entreprise depuis 1997. Ces alertes sont publiées sur le site internet de l'association : www.afg.asso.fr/index.php?option=com_docman&Itemid=151&lang=en.

Contactez le CWC

CWC Secretariat
2600-1055 West Georgia Street
Vancouver, BC
Canada V6E 3R5
Tel: 604 695 2038
Courriel: info@workerscapital.org
Web: www.workerscapital.org



Global Unions Committee on Workers' Capital