



Rapport de votes – 2019/2020
arrêté au 30/09/2020

Date : 08 octobre 2020

Nous nous sommes efforcés de participer au vote lors de toutes les assemblées dont nous avons eu connaissance pendant l'exercice écoulé. Nous pensons n'avoir manqué aucune opportunité, et avoir toujours exercé les droits dans un sens conforme à notre politique de vote et d'engagement. A aucun moment nous n'avons été confrontés à un conflit d'intérêts dans l'exercice de ces votes.

Eléments généraux:

Nous avons pris part à 54 Assemblées Générales tenues entre le 1^{er} octobre 2019 et le 30 septembre 2020, soit l'intégralité des occasions pour lesquelles, ayant détenu des titres à la "record date", nous étions en mesure d'émettre des votes.

A notre connaissance, les seules sociétés détenues pendant la période qui n'ont pas fait l'objet de votes sont celles qui avaient été revendues avant la "record date" ou achetées après.

En outre, dans le cas particulier de positions liquidées après la "record date" mais avant la date limite de vote, nous avons participé au vote mais, considérant que le sujet ne nous concernait plus, nous n'avons alors émis que des Abstentions sur toutes les résolutions. Les titres Boeing, Citizen's Financial, Guidewire et US Foods ont été dans ce cas.

Recours à des services extérieurs de conseil en vote:

Conformément à notre politique d'engagement, nous n'avons pas eu recours aux services de conseillers en vote et avons toujours pris nos décisions sur la base de nos propres convictions sur l'adéquation entre les résolutions proposées et l'intérêt à long terme de l'entreprise.

Nous avons toutefois accès à des informations partielles sur les choix recommandés par ISS, ce qui nous permet de comparer rétrospectivement nos votes avec ceux préconisés par cet organisme.

Informations sur les choix effectués:

Sur cette période, nous nous sommes prononcés sur 640 résolutions, en nous opposant à 21 d'entre elles et en nous abstenant sur 70 autres.

71 de ces votes (soit 11.1%) ont donné lieu à une position différente des préconisations des équipes dirigeantes. Si ce pourcentage peut paraître faible comparé à ceux affichés par d'autres gérants, dont certains semblent chercher à établir des records en la matière, il convient de rappeler que l'absence de divergences sérieuses avec les dirigeants est un prérequis absolu à l'achat ou au maintien d'un titre en portefeuille.

Aon a tenu deux assemblées sur la période, dont la seconde pour valider sa fusion avec Willis Towers Watson. Nous avons approuvé cette opération, qui était déjà annoncée au moment de la constitution de notre ligne, et dont les avantages à long terme (en matière de parts de marché et de synergies) faisaient partie de nos motivations d'achat.

Les résolutions proposées dans les autres assemblées étaient relativement classiques et ont été traitées comme suit:

- nous avons globalement soutenu les résolutions de routine (renouvellement d'administrateurs et de commissaires aux comptes, émissions ou rachats d'actions, etc). Nous avons également soutenu les propositions visant à "déclassifier" le Conseil d'Administration. Nous sommes assez réservés sur cette évolution qui, sous prétexte de donner plus de pouvoir aux actionnaires pour réagir en cas de problème avec un ou plusieurs administrateurs, peut aussi conduire à une instabilité accrue et à une moindre connaissance de l'entreprise au sein du Conseil. Toutefois, cette déclassification étant de plus en plus largement considérée comme une "bonne pratique" et ses enjeux restant le plus souvent très théoriques, nous ne nous y sommes pas opposés.

- nous avons également généralement soutenu les résolutions concernant les rémunérations (institution du "Say on Pay" en rythme annuel, plans d'attribution d'actions ou d'options, etc) y compris sur les rémunérations des dirigeants. Sur ce dernier point, même si certains cas suscitaient des interrogations par rapport aux performances à court terme de l'entreprise, nous n'avons pas trouvé de situations où les rémunérations proposées nous paraissent exagérées par rapport à la qualité du travail effectué pour le long terme.

- les résolutions auxquelles nous nous sommes le plus fréquemment opposés concernaient la possibilité pour les actionnaires de prendre des décisions par une procédure écrite sans convocation d'une assemblée (clause de "written consent"). Cette mesure, qui présente certes un avantage de flexibilité dans certaines circonstances, ne nous semble néanmoins pas souhaitable. Elle permet en effet l'adoption sans débat de décisions négociées en coulisses, et elle nous semble principalement favorable aux investisseurs activistes, qui l'utilisent pour imposer des administrateurs rarement guidés par l'intérêt à long terme de l'entreprise.

- enfin, nous nous sommes abstenus sur beaucoup de demandes visant à faire rédiger par les entreprises des rapports supplémentaires sur la lutte contre les changements climatiques, les écarts de salaires ou encore le lobbying. Tout en souhaitant la transparence sur ces sujets, nous estimons que les informations déjà disponibles en la matière sont généralement suffisantes, et qu'il y a rarement une corrélation entre l'existence de rapports coûteux à produire sur ces sujets et les résultats obtenus sur le terrain.

Compte tenu du poids négligeable que représentent les votes de Graphene Investments au sein des entreprises détenues, il ne nous paraît pas utile de fournir plus de détails dans ce rapport, mais des informations plus précises peuvent être données sur simple demande auprès de la Société.

