

Août 2011

CODE DE TRANSPARENCE AFG – FIR

**Euro Active Investors**

# PhiTrust Active Investors

Sommaire

**CODE DE TRANSPARENCE AFG – FIR** ..... 1

Euro Active Investors..... 1

**1. Données générales..... 4**

a) Donnez le nom de la société de gestion en charge du ou des fonds auxquels s’applique ce Code..... 4

b) Décrivez de façon générale la philosophie ISR de la société de gestion et la façon dont elle la décline concrètement. .... 4

c) Donnez le nom du ou des fonds auxquels s’applique ce Code, ainsi que leurs principales caractéristiques. .... 8

d) Détaillez les moyens permettant d’obtenir plus d’information concernant ce ou ces fonds. ... 8

e) Spécifiez le contenu des informations fournies aux investisseurs ainsi que leur fréquence et les moyens de communication utilisés ..... 8

**2. Critères d’investissement ESG..... 9**

a) Comment le ou les fonds définissent-ils l’ISR ?..... 9

b) Quels sont les critères d’investissement ESG du ou des fonds ? ..... 9

c) Comment les critères d’investissement ESG sont-ils déterminés ? ..... 10

d) Comment les changements des critères sont ils communiqués aux investisseurs ?..... 11

**3. Processus d’analyse ESG ..... 12**

a) Décrivez votre méthodologie et votre processus d’analyse ESG ? ..... 12

b) Le gestionnaire de fonds emploie-t-il une équipe d’analystes internes ESG et/ou recourt-il à un ou plusieurs prestataires spécialisés dans ce domaine ?..... 12

c) Existe-t-il une procédure de contrôle ou de vérification externe de la méthodologie d’analyse ESG ?..... 12

d) Le processus d’analyse ESG inclut-il un dialogue avec des parties prenantes ?..... 13

e) Les entreprises/émetteurs ont-ils accès à leur profil ou analyse ?..... 13

f) A quelle fréquence le processus d’analyse ESG est-il révisé ?..... 13

g) Quelles informations issues de ce processus sont divulguées aux investisseurs ?..... 13

**4. Evaluation, sélection et politique d’investissement ..... 14**

a) Comment les résultats de l’analyse ESG sont-ils intégrés dans le processus d’investissement, notamment pour la sélection et l’approbation des entreprises/émetteurs dans lesquels les fonds investissent ? ..... 15

b) Quelles mesures internes et/ou externes sont mises en œuvre pour s’assurer que les titres du portefeuille sont (ou ne sont pas) en ligne avec les critères ESG ?..... 18

c) Quel est le processus de désinvestissement en lien avec des critères ESG ? ..... 18

d) Des désinvestissements découlant des critères ESG du ou des fonds ont-ils eu lieu dans l’année écoulée ?..... 18

e) Les investisseurs sont-ils informés des désinvestissements liés aux critères ESG ? .....	18
f) Le gestionnaire de fonds informe t'il les entreprises/émetteurs des mouvements et/ou changements de pondération dans le portefeuille lies au non respect des principes ESG ?.....	18
g) Dans quelle mesure les résultats de la politique d'engagement sont ils intégrés dans la sélection des entreprises/émetteurs? .....	18
<b>5. Politique d'engagement.....</b>	<b>19</b>
a) Quels sont les objectifs de la politique d'engagement ? .....	19
b) Comment le ou les fonds établissent-ils la liste des entreprises/émetteurs avec lesquels ils vont en priorité pratiquer l'engagement ?.....	19
c) Qui pratique l'engagement au nom du ou des fonds ? .....	19
d) Quelles sont les méthodes d'engagement employées ? .....	19
e) Comment l'efficacité de l'activité d'engagement est elle contrôlée ou abordée ?.....	19
f) Si elles existent quelles sont les mesures prises si l'engagement s'avère infructueux?.....	19
g) Comment et à quelle fréquence les activités d'engagement sont elles communiquées aux investisseurs et autres parties prenantes ?.....	19
h) Des activités d'engagement ont-elles eu lieu au nom du fonds? .....	19
<b>6. Politique de vote.....</b>	<b>30</b>
a) Le ou les fonds disposent-ils d'une politique de vote ? .....	30
b) Le ou les fonds rendent-ils public leurs votes et les raisons qui ont conduit à leurs choix ? ...	30
c) Le ou les fonds sont ils promoteurs ou soutiennent ils des résolutions d'actionnaires?.....	30
d) Des votes ont-ils eu lieu l'année écoulée en lien avec les critères ESG du fonds? .....	30

## 1. Données générales

La société de gestion

a) Donnez le nom de la société de gestion en charge du ou des fonds auxquels s'applique ce Code.

### PhiTrust Active Investors

S.A. au capital de 2.129.942, 41 immatriculée au RCS de Paris n° B 420 505 307

Siège social : 41 rue Boissy d'Anglas, 75008, Paris, France

Agrément AMF référencé GP 99-23

Site Internet : [www.phitrust.com](http://www.phitrust.com)

b) Décrivez de façon générale la philosophie ISR de la société de gestion et la façon dont elle la décline concrètement.

Philosophie de PhiTrust Active Investors

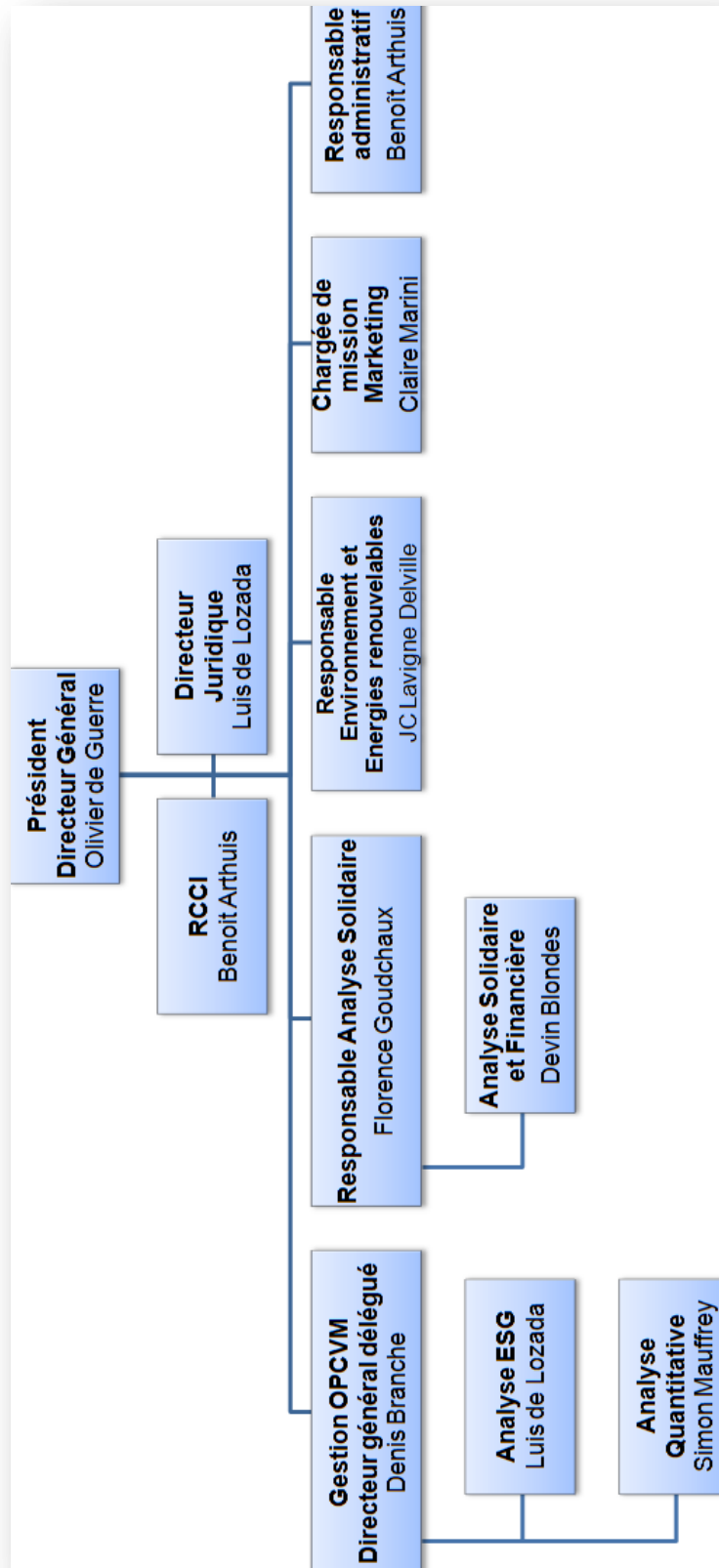
Pour PhiTrust Active Investors, l'actionnaire d'une société a une responsabilité qui ne se limite pas à demander des dividendes ou à obtenir une plus value en cas de cession de ses titres.

PhiTrust Active Investors en tant qu'actionnaire non seulement vise une performance financière, mais cherche aussi à exercer ses responsabilités d'actionnaire :

- vote en Assemblée Générale des propositions du Conseil d'administration ;
- possibilité de soumettre des initiatives dans de nombreux domaines qui concernent l'organisation du Conseil d'Administration, la transparence, le droit des actionnaires, l'appréhension des risques environnementaux et la stratégie sociale.

Notre stratégie d'investissement vise à privilégier dans nos portefeuilles les entreprises qui ont une capacité de développement et qui sont à l'écoute de leurs actionnaires, considérant que ces entreprises seront les plus performantes à terme.

Organisation



## Nos principes

L'engagement de PhiTrust Active Investors en tant qu'investisseur responsable et actionnaire repose sur cinq valeurs :

1. **L'excellence** : la performance financière est notre objectif
2. **La transparence** : notre action vis à vis des sociétés émettrices se déroule en toute transparence
3. **Le long-terme** : nous sommes investis sur une période longue et ne prêtons pas les titres
4. **Le dialogue** : nous privilégions un dialogue constructif avec les dirigeants
5. **L'indépendance** : nous sommes indépendants de nos partenaires

## Notre positionnement

*Investir en cohérence avec ses valeurs.*

Aujourd'hui, plus que jamais, les investisseurs recherchent des stratégies financières basées sur une nouvelle vision fondée sur la création de valeur sur le long terme. Ils réalisent qu'ils ont une responsabilité en tant qu'investisseur et qu'ils doivent privilégier des investissements durables sur le long terme.

En tant qu'actionnaires, ils veulent réagir en cohérence avec leurs valeurs et privilégier une performance financière à long terme.

## Un double objectif

Tout investisseur devrait spontanément orienter ses investissements vers une stratégie qui combine des objectifs financiers avec des objectifs extra-financiers intégrant les questions de gouvernance, d'environnement ou de solidarité. La valeur à long terme de nos actifs dépend de nos choix d'investisseurs aujourd'hui.

## Coalitions

PhiTrust Active Investors est signataire des pactes de référence dans le domaine de l'investissement socialement responsable :

- Principes d'Investissement Responsable (PRI)  
<http://www.unpri.org/principles/french.php>
- Carbon Disclosure Project (CDP)  
<https://www.cdproject.net/en-US/Pages/HomePage.aspx>

PhiTrust Active Investors est membre de l'International Corporate Governance Network (ICGN)

<http://www.icgn.org/>

PhiTrust Active Investors a un réseau de partenaires experts dans l'analyse des pratiques de gouvernance des sociétés :

- Ethos Foundation (Suisse)  
<http://www.ethosfund.ch/>
- European Corporate Governance Services (ECGS)  
<http://ecgs.com:8080/>
- Proxinvest  
<http://www.proxinvest.com/index.php/fr/page/index.html>
- Sustainalytics  
<http://sustainalytics.com/france>

## Promotion et diffusion de l'ISR

PhiTrust Active Investors présente des initiatives de gouvernance à la plupart des dirigeants des sociétés du portefeuille des fonds. Les initiatives sont réalisées directement pour les sociétés françaises avec l'aide d'ETHOS pour les sociétés suisses, et du réseau ECGS pour les autres sociétés européennes.

Nos initiatives sont mises en œuvre dans le cadre d'un dialogue avec les entreprises en :

- Envoyant une lettre aux sociétés émettrices en leur proposant des initiatives
- Rencontrant le Président du Conseil d'administration ou d'autres dirigeants à propos de nos propositions
- S'appuyant sur d'autres acteurs institutionnels pour convaincre la société
- Intervenant éventuellement à l'Assemblée Générale pour convaincre le Conseil d'administration qu'une grande partie des actionnaires est favorable à nos propositions

Si les initiatives privées ne donnent pas de résultat convaincant, des initiatives publiques sont envisagées.

Les initiatives publiques sont soit précédées soit suivies de communiqués de presse. Nous demandons aux actionnaires de voter pour la résolution ou de voter contre une résolution présentée par le Conseil d'Administration de la société et qui nous paraît contraire aux intérêts des actionnaires.

Les propositions d'amélioration de la gouvernance et les grandes lignes de dialogue avec les dirigeants d'entreprises sont présentées et revues par le comité d'investissement du fonds. PhiTrust Active Investors se réserve la possibilité de s'adjoindre les services de conseils et de partenaires extérieurs. La gestion est discrétionnaire en termes de taille de capitalisation.

## Le fonds ou les fonds (gamme) ISR

c) Donnez le nom du ou des fonds auxquels s'applique ce Code, ainsi que leurs principales caractéristiques.

## Euro Active Investors

Dénomination	Euro Active Investors
Code ISIN	FR0007037130
Forme juridique	FCP de droit français
Classification AMF	Actions des pays de la zone euro
Date de lancement	12/11/1999
Date de refonte du processus d'investissement	15/04/2007
Devise de référence	Euro
Société de gestion	PhiTrust Active Investors
Délégation de la gestion financière	Raymond James Asset Management International
Dépositaire	RBC Dexia
Indicateur de référence (à titre indicatif)	N/A
Valorisation	Hebdomadaire (Vendredi)
Affectation des résultats	Capitalisation
Frais fixes de gestion	2,392% TTC Maximum de l'actif net
Commission de performance	N/A
Commission de souscription	5% maximum dont 1% acquis au Fonds de dotation
Commission de rachat	Néant
Période d'investissement recommandé	5 ans

Plus d'informations sur les performances financières:

<http://www.phitrust.com/X09118FR00000000200> Euro Active Investors

d) Détaillez les moyens permettant d'obtenir plus d'information concernant ce ou ces fonds.

<http://www.phitrust.com/X02095FR00028910000> FCP EURO ACTIVE INVESTORS

e) Spécifiez le contenu des informations fournies aux investisseurs ainsi que leur fréquence et les moyens de communication utilisés

Nous publions chaque mois une fiche reprenant l'information financière (valeur liquidative, performance, volatilité, etc.), un rapport financier et un rapport sur l'initiative d'engagement actionnarial.

Nous envoyons par mail une newsletter mensuelle rassemblant les données et l'analyse financière ainsi qu'une présentation de notre engagement.

## 2. Critères d’investissement ESG

### a) Comment le ou les fonds définissent-ils l’ISR ?

L’engagement actionnarial est au cœur de l’offre de PhiTrust Active Investors. La démarche de PhiTrust Active Investors se différencie des autres approches ISR (*investissement socialement responsable*).

Euro Active Investors est un Fonds Commun de Placement thématique d’engagement actionnarial investi dans les entreprises cotées de la zone euro, de toutes tailles de capitalisations boursières.

Le FCP a pour objectif de maximiser la performance par le biais d’une gestion d’un portefeuille de valeurs européennes. Au sein de ce portefeuille, le gérant cherche à identifier :

- les opportunités stratégiques qui pourraient permettre à la société de se positionner sur de nouveaux marchés
- les risques principaux qui pourraient avoir un impact sur la performance de l’entreprise
- les initiatives possibles pour développer « l’affectio societatis » entre toutes les parties prenantes

En fonction de son analyse, PhiTrust Active Investors met en œuvre des initiatives de gouvernance publiques et privées afin d’améliorer la valorisation sur le long terme de ces sociétés. Ces initiatives visent un impact positif sur la performance de chaque société.

### b) Quels sont les critères d’investissement ESG du ou des fonds ?

<b>Droit des actionnaires</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Le droit des actionnaires en Assemblée Générale :</i> une action, une voix</li> </ul>
<b>La transparence</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>La rémunération des dirigeants :</i> De nombreux problèmes ont été identifiés : attribution d’actions gratuites, plans de stocks options, régime des retraites, indemnités de départ, rémunération des présidents non exécutifs. Actions menées : transparence et équité pour les rémunérations et association des dirigeants et salariés au capital</li> <li>• <i>Intégrité des comptes :</i> Approbation des comptes et de la gestion</li> <li>• <i>Gestion des fonds propres :</i> Affectation du résultat et utilisation raisonnée des fonds propres</li> <li>• <i>Evolution du capital :</i> Opérations en capital justifiées et équilibrées et absence de protection du capital</li> </ul>
<b>L’organisation des Conseils</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Séparation des pouvoirs et indépendance du</i></li> </ul>

	<p><i>conseil d'administration ou de surveillance</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Responsabilité, compétence, indépendance et composition du conseil d'administration : mécanisme d'alerte sur les risques opérationnels, indépendance des administrateurs, nombre de mandats</i></li> </ul>
<b>Le reporting environnemental</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Communication des seuils de consommation d'électricité/d'eau et mesure de la production de CO2 et de déchets</i></li> </ul>
<b>Le contrôle externe indépendant</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>La société s'engage à payer un contrôleur externe pour vérifier les quantités d'eau et d'électricité consommées ainsi que la production de CO2 et de déchets</i></li> </ul>
<b>La fixation d'objectifs à atteindre</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Fixation des seuils de consommation d'électricité et d'eau</i></li> <li>• <i>Engagement à réduire annuellement la production de déchets et de CO2</i></li> </ul>
<b>Des règles sociales les plus élevées possibles</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Respect des normes de sécurité au travail, formation des employés, relations direction-salariés</i></li> </ul>
<b>Le développement des relations avec la communauté</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Aide au développement des communautés</i></li> <li>• <i>Action de « community involvment » : une société qui s'installe dans une communauté doit respecter et entretenir de bonnes relations avec la communauté</i></li> <li>• <i>Mécénat de compétences</i></li> </ul>
<b>Le développement de projets solidaires</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Développement d'actions par le biais de fondations, de subventions d'associations</i></li> <li>• <i>Création de produits adaptés aux besoins des plus pauvres</i></li> </ul>

**c) Comment les critères d'investissement ESG sont-ils déterminés ?**

PhiTrust Active Investors identifie les sociétés présentant des opportunités d'amélioration de leur politique autour des thèmes *Environnement, Solidarité et Gouvernance* et propose des stratégies pour assurer la pérennité de l'entreprise, la création de valeur et à terme la hausse des cours de bourse.

d) Comment les changements des critères sont ils communiqués aux investisseurs ?

Depuis la création du fonds, nous utilisons la même grille d'analyse. Aussi, il n'y a pas de changements de critères à communiquer aux investisseurs.

### 3. Processus d'analyse ESG

#### Audit des pratiques de gouvernance des entreprises

Le Comité Technique s'appuie sur les analyses de l'*European Corporate Governance Service* (ECGS) pour analyser la qualité de gouvernance des entreprises. Le gérant identifie alors société par société les initiatives qui pourraient être proposées aux dirigeants en recherchant celles qui :

- Répondent à un risque identifié (ESG)
- Pourraient générer une meilleure valorisation à terme par les marchés

#### a) Décrivez votre méthodologie et votre processus d'analyse ESG ?

En s'appuyant sur l'analyse réalisée, PhiTrust Active Investors présente des initiatives de gouvernance à la plupart des dirigeants des sociétés du portefeuille. Les initiatives sont réalisées directement pour les sociétés françaises avec l'aide d'ETHOS pour les sociétés suisses, et du réseau ECGS pour les autres sociétés européennes.

Nos initiatives sont mises en œuvre dans le cadre d'un dialogue avec les entreprises en :

- Envoyant une lettre aux sociétés émettrices en leur proposant des initiatives
- Rencontrant le Président du Conseil d'administration ou d'autres dirigeants à propos de nos propositions
- S'appuyant sur d'autres acteurs institutionnels pour convaincre la société
- Intervenant éventuellement à l'Assemblée Générale pour convaincre le Conseil d'administration qu'une grande partie des actionnaires est favorable à nos propositions

Si les initiatives privées ne donnent pas de résultat convaincant, des initiatives publiques sont envisagées.

Avec le comité technique du FCP Euro Active Investors, il est décidé en fonction de l'importance du risque, s'il est nécessaire de poser une question à l'AG (orale ou écrite) ou de déposer une résolution.

Les initiatives publiques sont soit précédées soit suivies de communiqués de presse. Nous demandons aux actionnaires de voter pour la résolution ou de voter contre une résolution présentée par le Conseil d'Administration de la société et qui nous paraît contraire aux intérêts des actionnaires.

Les propositions d'amélioration de la gouvernance et les grandes lignes de dialogue avec les dirigeants d'entreprises sont présentées et revues par le comité d'investissement du fonds. PhiTrust Active Investors se réserve la possibilité de s'adjoindre les services de conseils et partenaires extérieurs. La gestion est discrétionnaire en termes de taille de capitalisation.

#### b) Le gestionnaire de fonds emploie-t-il une équipe d'analystes internes ESG et/ou recourt-il à un ou plusieurs prestataires spécialisés dans ce domaine ?

Nous employons une équipe d'analystes internes et nous avons recours à des prestataires spécialisés : Ethos, ECGS, Sustainalytics.

#### c) Existe-t-il une procédure de contrôle ou de vérification externe de la méthodologie d'analyse ESG ?

Non

d) Le processus d'analyse ESG inclut-il un dialogue avec des parties prenantes ?

Le processus d'analyse ESG inclut un dialogue systématique avec les dirigeants des sociétés dans lesquelles les portefeuilles sont investis. Parfois, nous dialoguons avec les représentants d'associations d'actionnaires actifs.

e) Les entreprises/émetteurs ont-ils accès à leur profil ou analyse ?

Non

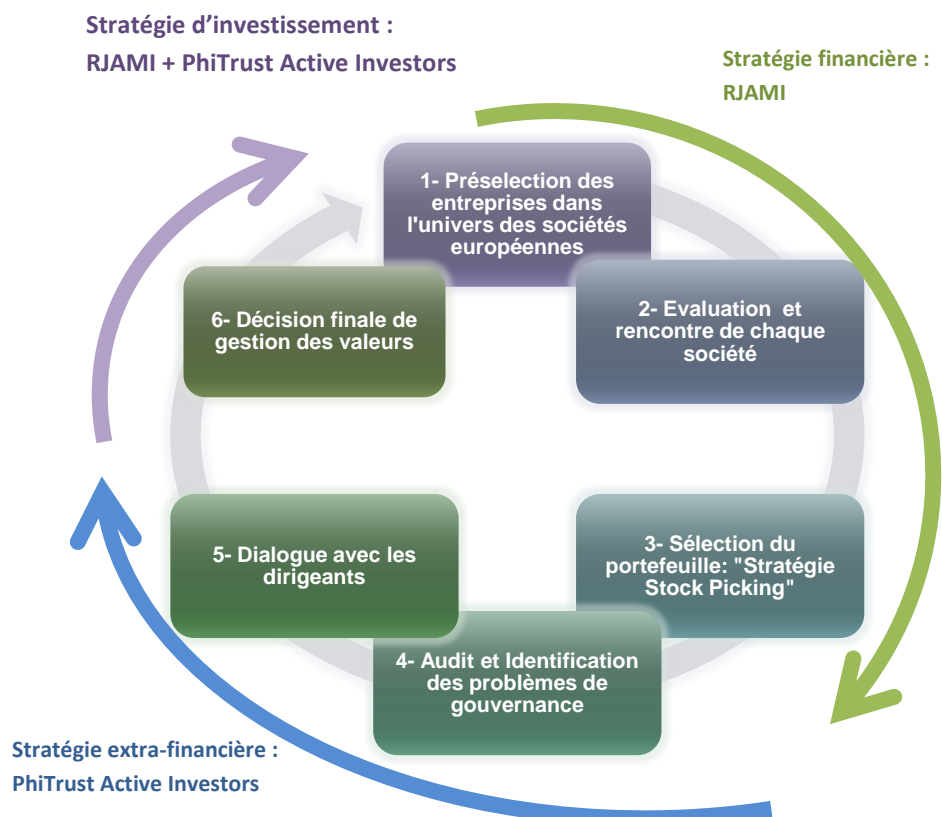
f) A quelle fréquence le processus d'analyse ESG est-il révisé ?

Le processus d'analyse ESG est révisé tous les deux mois.

g) Quelles informations issues de ce processus sont divulguées aux investisseurs ?

Les informations sont divulguées aux investisseurs par des lettres mensuelles et semestrielles. En cas d'actions publiques, des informations ponctuelles via mailing sont diffusées. Notre site web est aussi une grande source d'informations : <http://www.phitrust.com/>

## 4. Evaluation, sélection et politique d'investissement



- **Stratégie financière : Raymond James Asset Management International**

**Etapes 1 et 2 :** Analyse des sociétés sur des critères quantitatifs et qualitatifs au sein d'un univers de **400** sociétés

**Etape 3 :** Constitution du portefeuille en s'appuyant sur la méthodologie de Raymond James Asset Management International

- **Stratégie extra-financière : Phitrust Active Investors**

**Etape 4 :**

- **Audit de gouvernance**
- **Identification** des sociétés qui pourraient présenter des risques de gouvernance, environnementaux et sociaux
- Choix des cibles : 5 valeurs sur 30 valeurs proposées par Raymond James Asset Management International

**Etape 5 :** Mise en place **d'initiatives privées et confidentielles** en privilégiant le dialogue avec le président du Conseil d'administration

- **Stratégie d'investissement : RJAMI et Phitrust Active Investors**

**Etape 6 :**

- **Décision finale** du maintien ou de l'exclusion du titre
- **Sur ou sous pondération** du portefeuille selon la réponse des dirigeants aux propositions d'amélioration des pratiques de gouvernance

Pour plus d'informations sur Proxy Active Investors, veuillez dessous :

[http://www.phitrust.com/data/file/sicav\\_pai/prospectus/PROXY\\_1\\_2011\\_2\\_.pdf](http://www.phitrust.com/data/file/sicav_pai/prospectus/PROXY_1_2011_2_.pdf)

a) Comment les résultats de l'analyse ESG sont-ils intégrés dans le processus d'investissement, notamment pour la sélection et l'approbation des entreprises/émetteurs dans lesquels les fonds investissent ?

Stratégie financière

#### Etape 1 du processus d'investissement : Présélection des entreprises dans l'univers des valeurs européennes

La sélection des valeurs est basée sur deux analyses complémentaires :

- 1) Une analyse stratégique fondée sur une approche thématique, pour une meilleure appréciation des opportunités en termes de croissance économique.
- 2) Une analyse financière fondée sur des critères qualitatifs (profil du secteur d'activité, qualité du management, pérennité du business modèle, etc.) et quantitatifs (ratios de marges, de rentabilité et de profitabilité, etc.) permettant la recherche d'une valorisation attractive au cœur du processus d'investissement.

Le gérant sélectionne les entreprises offrant un potentiel de valorisation. Au sein de cette sélection, le gérant identifie les sociétés du portefeuille dans lesquelles une amélioration de la gouvernance apporterait une amélioration de leur valorisation.

Une analyse de risque est menée parallèlement sur le portefeuille en fonction de ses contraintes réglementaires et de ses objectifs de gestion pour correspondre à une gestion de conviction axée sur les titres présentant le meilleur potentiel de revalorisation, laquelle peut exclure totalement certains secteurs et / ou zones géographiques.

#### Etape 2 du processus d'investissement : Evaluation et rencontre de chaque société

La construction du portefeuille s'effectue à travers des rencontres régulières et systématiques avec les dirigeants d'entreprises. Le gérant multiplie les rencontres privées avec les entreprises cotées afin de bien comprendre leur environnement, leur modèle économique et leur gouvernance pour leur proposer des initiatives dans le cadre d'un dialogue constructif.

#### Etape 3 du processus d'investissement : Sélection « stock picking »

La gestion financière est basée sur une approche de « stock picking » favorisant les sociétés agissant dans des domaines privilégiés.

Ci-dessous, vous pourrez trouver quelques exemples de stratégie de croissance actuellement identifiables, c'est une approche opportuniste en fonction de l'évolution des marchés :

Domaines d'excellence/Niche de projets solidaires	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wincor Nixdorf</li> <li>• Essilor</li> </ul>
Innovation technologique/produit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steria</li> <li>• Crucell</li> </ul>
Changement de dimension/restructuration	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steria</li> <li>• Unilever</li> </ul>
Acquisition de clientèle/Nouveaux procédés	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fresenius Medical Care</li> </ul>
Conquête de grands projets	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vinci</li> <li>• Linde</li> </ul>
Mobilité, accompagnement et déploiement	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fortum</li> <li>• BBVA</li> </ul>
Rachats de minoritaires/cibles	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ciments français</li> <li>• SII</li> <li>• Mobistar</li> </ul>

#### Allocation des actifs du portefeuille

- Le portefeuille du Fonds est investi au minimum à 75% en actions de sociétés cotées de la zone euro, le gestionnaire se réservant la possibilité d'investir le solde, entre autres, en produits de taux selon la configuration des marchés
- Le fonds peut investir jusqu'à 10% de son actif net en actions ou parts d'OPCVM.
- Le FCP détient un nombre limité de valeurs (entre 30 et 40)
- La gestion est discrétionnaire en termes de taille de capitalisation

#### Stratégie extra-financière

#### Etape 4 du processus d'investissement : Audit des pratiques de gouvernance des entreprises

Le Comité Technique s'appuie sur les analyses de l'European Corporate Governance Service (ECGS) pour analyser la qualité de gouvernance des entreprises. Les gérants identifient alors société par société les initiatives qui pourraient être proposées aux dirigeants en recherchant celles qui :

- Répondent à un risque identifié (ESG)
- Pourraient générer une meilleure valorisation à terme par les marchés



### Etape 5 du processus d'investissement : Les initiatives de gouvernance

En s'appuyant sur l'analyse réalisée, PhiTrust Active Investors présente des initiatives de gouvernance à la plupart des dirigeants des sociétés du portefeuille. Les initiatives sont réalisées directement pour les sociétés françaises avec l'aide d'ETHOS pour les sociétés suisses, et du réseau ECGS pour les autres sociétés européennes.

Nos initiatives sont mises en œuvre dans le cadre d'un dialogue avec les entreprises en :

- Envoyant une lettre aux sociétés émettrices en leur proposant des initiatives
- Rencontrant le Président du Conseil d'administration ou d'autres dirigeants à propos de nos propositions
- S'appuyant sur d'autres acteurs institutionnels pour convaincre la société
- Intervenant éventuellement à l'AG pour convaincre le Conseil d'Administration qu'une grande partie des actionnaires est favorable à nos propositions

Si les initiatives privées ne donnent pas de résultat convaincant, des initiatives publiques sont envisagées.

Avec le comité technique du FCP Euro Active Investors, il est décidé en fonction de l'importance du risque, s'il est nécessaire de poser une question à l'AG (orale ou écrite) ou de déposer une résolution.

Les initiatives publiques sont soit précédées soit suivies de communiqués de presse. Nous demandons aux actionnaires de voter pour la résolution ou de voter contre une résolution présentée par le Conseil d'Administration de la société et qui nous paraît contraire aux intérêts des actionnaires.

Les propositions d'amélioration de la gouvernance et les grandes lignes de dialogue avec les dirigeants d'entreprises sont présentés et revus par le comité d'investissement du fonds. PhiTrust Active Investors se réserve la possibilité de s'adjoindre les services de conseils et partenaires extérieurs. La gestion est discrétionnaire en termes de taille de capitalisation.

### Etape 6 du processus d'investissement : évolution des valeurs au sein du portefeuille *Sur ou sous pondération des valeurs au sein du portefeuille*

Selon la réactivité des entreprises aux propositions d'amélioration des pratiques de gouvernance, sociales, solidaires et environnementales, PhiTrust Active Investors choisit ou non de modifier la pondération des valeurs dans le portefeuille.

- Gouvernance, stratégies environnementales, sociales et solidaires « bons élèves». Le titre reste en portefeuille avec un suivi régulier des actions entreprises par le management.
- Mauvaise gouvernance et/ou pas de mise en œuvre de stratégies environnementales, sociales et solidaires. PhiTrust Active Investors juge peu probable le succès de ses initiatives auprès du management. Sortie du titre du portefeuille.
- Gouvernance et/ou stratégies environnementales, sociales et solidaires à améliorer. Bonne réactivité des dirigeants.
  - ✓ Les initiatives de PhiTrust Active Investors rencontrent l'intérêt du management et peuvent aboutir à des améliorations en termes de gouvernance et de stratégie solidaire.
  - ✓ Accentuation de l'engagement actionnarial.
  - ✓ Maintien du titre en portefeuille, dans une optique de revalorisation, si une amélioration de la gouvernance et un projet solidaire sont mis en œuvre.

b) Quelles mesures internes et/ou externes sont mises en œuvre pour s'assurer que les titres du portefeuille sont (ou ne sont pas) en ligne avec les critères ESG ?

Nous analysons les sociétés du portefeuille afin d'identifier des sociétés non conformes aux critères ESG. C'est alors que nous nous engageons sur les points d'amélioration.

c) Quel est le processus de désinvestissement en lien avec des critères ESG ?

S'il s'opère une mauvaise gouvernance et/ou pas de mise en œuvre des stratégies environnementales, sociales et solidaires et que PhiTrust Active Investors juge peu probable le succès de ses initiatives auprès du management alors on engage une sortie du titre du portefeuille.

d) Des désinvestissements découlant des critères ESG du ou des fonds ont-ils eu lieu dans l'année écoulée ?

Oui dans le cas de Publicis en Mai, vous pourrez trouver plus d'informations ci-dessous :  
[http://www.phitrust.com/data/file/communiqués\\_de\\_presse\\_2010/Communique\\_Presse\\_PUB\\_LICIS\\_4\\_06\\_2010.pdf](http://www.phitrust.com/data/file/communiqués_de_presse_2010/Communique_Presse_PUB_LICIS_4_06_2010.pdf)

e) Les investisseurs sont-ils informés des désinvestissements liés aux critères ESG ?

Oui par des lettres trimestrielles.

f) Le gestionnaire de fonds informe-t-il les entreprises/émetteurs des mouvements et/ou changements de pondération dans le portefeuille liés au non respect des principes ESG ?

Ne s'applique pas.

g) Dans quelle mesure les résultats de la politique d'engagement sont-ils intégrés dans la sélection des entreprises/émetteurs ?

Euro Active Investors est un fond de « stock picking », nous suivons le choix du gestionnaire puis nous nous engageons.

## 5. Politique d'engagement

### a) Quels sont les objectifs de la politique d'engagement ?

L'amélioration de la gouvernance et le respect des critères environnementaux et sociaux sont nos objectifs.

### b) Comment le ou les fonds établissent-ils la liste des entreprises/émetteurs avec lesquels ils vont en priorité pratiquer l'engagement ?

Le comité technique choisit les sociétés cibles qui feront l'objet de l'engagement de PhiTrust Active Investors. Ce choix s'établit en fonction des critères ESG.

### c) Qui pratique l'engagement au nom du ou des fonds ?

Le gérant reçoit le mandat pour mettre en place les initiatives d'engagement.

### d) Quelles sont les méthodes d'engagement employées ?

Nous envoyons des courriers aux dirigeants des entreprises dans lesquelles le portefeuille est investi puis nous organisons une rencontre en face à face avec le PDG, le Secrétaire Général, le Directeur financier, ou le Directeur Juridique.

### e) Comment l'efficacité de l'activité d'engagement est elle contrôlée ou abordée ?

Le comité technique regarde périodiquement l'évolution des initiatives d'engagement mises en place et leurs résultats.

### f) Si elles existent quelles sont les mesures prises si l'engagement s'avère infructueux?

En cas de manque de réactivité de la société ou/et en cas extrême de refus de dialogue, nous pouvons vendre le titre.

### g) Comment et à quelle fréquence les activités d'engagement sont elles communiquées aux investisseurs et autres parties prenantes ?

Les activités d'engagement sont communiquées mensuellement sous forme de fiches, de newsletters et de rapports trimestriels, semestriels et annuels.

### h) Des activités d'engagement ont-elles eu lieu au nom du fonds?

Oui sur toutes les lignes du portefeuille.

2010
------

**FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO KGAA : Assemblée Générale du 11 Mai 2010 (Allemagne)**

Nous avons voté contre la cinquième résolution qui demande l'approbation du système des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux de la société, car nous considérons que cette société ne donne pas assez d'information aux actionnaires pour vérifier si les rémunérations sont bien en accord avec les critères de performance à atteindre fixés préalablement.

Les rémunérations des mandataires sociaux, qui avaient déjà été revissées en Décembre 2009, sont composées d'un salaire fixe, plus un bonus annuel composé d'actions, d'options et de paiements en liquide. Les critères de performance à prendre en compte pour la rémunération variable sont la marge opérationnelle, plus le revenu consolidé net de la société, plus la marge brute d'autofinancement avant acquisitions. Or, les cibles à atteindre ne sont pas communiquées pour le futur, les pourcentages communiqués étant seulement valables pour l'année 2009. Les cibles à atteindre sont fixées à 120% maximum, donnant la possibilité de limiter la rémunération variable. Le plan d'options et d'actions de performance est basé sur le cours de l'action de la société Fresenius Medical Care. Or, ni les périodes de détention obligatoire ni les seuils de performance à atteindre n'ont été communiqués. Le montant maximum des bonus est donc limité mais la limite n'a pas été communiquée par la société.

***Résultat***

Les systèmes de rémunération des dirigeants mandataires sociaux n'ont pas changé et nous considérons que la société ne donne pas l'information nécessaire aux actionnaires pour que ces derniers puissent faire une analyse du lien rémunérations-critères de performance.

***Prochaines étapes***

Nous allons analyser l'information sur les rémunérations pour l'année 2011 et voir s'il y a des améliorations.

**MOBISTAR (5 Mai 2010) et DELHAIZE GROUP (27 Mai 2010) : Gouvernance et responsabilité sociale des sociétés belges de notre portefeuille.**

Nous nous sommes opposés au « quitus » de décharge de la responsabilité du Conseil d'Administration et du Comité d'auditeurs proposés par les résolutions 4 et 5 de l'ordre du jour de l'Assemblée Générale de Mobistar. Nous nous sommes aussi opposés aux résolutions 5 et 6 chez Delhaize, disposées par l'article 544 du Code des sociétés belge, car l'article 562 de ce même Code énonce qu'un ou plusieurs actionnaires, détenant au moins 1% des droits de vote ou 1.25 Mios du capital de la société, peut tenter une action en responsabilité contre ces organes, appelée couramment « action minoritaire ». Dans ce cadre, le même article dispose que les actionnaires qui ont voté en faveur du « quitus » ne peuvent plus interposer la dite action. Même si nous n'avons pas identifié des actes qui déclencheraient la responsabilité de ces organes de gouvernance, nous avons voté contre ces résolutions les déchargeant, pour garder nos droits d'actionnaires en cas de besoin et pour le futur.

Nous saluons par ailleurs le renouvellement de l'engagement de la société Mobistar au sein du réseau « Business & Society Belgium » qui a pour but de promouvoir la responsabilité sociale des entreprises en l'appliquant à ses activités commerciales et aux activités de management de ses cadres.

**Résultat**

Même si nous avons voté pour l'approbation des comptes dans les deux sociétés, nous insistons sur l'opposition au « *quitus* » de décharge de responsabilité du Conseil d'Administration, ce qui nous permet de conserver nos droits d'actionnaires en cas de responsabilité future des organes sociaux.

La société n'a pas donné suite à notre demande de ne pas présenter une résolution de *quitus* de décharge à l'ordre du jour. Il est donc de notre obligation de tenir au courant nos partenaires pour qu'ils votent contre ce « *quitus* » de Droit Belge.

**Prochaines étapes**

Cette initiative s'arrête là compte tenu du Droit des Sociétés Belges en vigueur (article 544 du Code des Sociétés).

**CIMENTS FRANÇAIS : Assemblée Générale du 23 Décembre 2010**

Cette Assemblée Générale devait approuver la fusion-absorption de la société SIIF par Ciments Français. La première apporte donc à la deuxième l'intégralité d'actifs et de passifs composant son patrimoine. Ciments Français affirme que la fusion-absorption n'est pas liée au projet de fusion entre Italcementi S.p.A. et Ciments Français, examiné en 2009. Cette opération est présentée par le Conseil d'Administration comme une simplification de la structure de détention de Ciments Français par Italcementi S.p.A. Or, elle n'est profitable que pour l'actionnaire de contrôle, qui bénéficiera d'une suppression des coûts liée à l'interposition d'une société entre Italcementi et Ciments Français. SIIF a démissionné de ses fonctions d'« administrateur personne morale »; le conseil a coopté en qualité d'administrateur Dario Massi. Son remplacement a un impact neutre sur l'indépendance du conseil. Dans ce contexte, malgré l'absence d'intérêt stratégique de cette opération pour les actionnaires minoritaires, son impact financier et sur la gouvernance est neutre. De ce fait, nous avons voté pour cette opération de réorganisation du groupe.

En effet, l'opération est neutre pour les actionnaires de la société, le principal actif de SIIF étant de 29.768.125 actions Ciments français. En rémunération de la fusion, l'associé unique de SIIF, Italcementi, recevra le même nombre d'actions nouvelles de Ciments Français, soit 29 768 125.

Suite à la réalisation de l'opération, Ciments Français annulera les dites actions et réduira donc son capital de 119 072 500 €, de sorte qu'à l'issue de la fusion, le capital social de Ciments Français demeurera inchangé. En outre, les actionnaires minoritaires de Ciments Français risquaient de supporter le coût de cette opération d'arrangement de la détention d'Italcementi, estimé à 200 000€ HT, soit 0,55€ (HT) par action ou 0,8% du cours au 04/11/2010. Or, le rapport de fusion précise que la société SIIF s'engage à fournir les disponibilités suffisantes pour couvrir les frais de l'opération.

**Résultat**

L'Assemblée Générale a approuvé la fusion-absorption de la société SIIF par la société Ciments Français.

**Prochaines étapes**

Pour des raisons financières, le gérant a cédé la totalité des actions Ciments Français du portefeuille.

2011

**FORTUM : Assemblée Générale du 31 Mars 2011**

La société finlandaise Fortum a une structure très particulière de direction, avec un Conseil d'Administration, composé exclusivement des membres non-exécutifs, un directoire exécutif (management group) et un Conseil de surveillance. Une résolution externe a été déposée par l'Etat Finlandais, actionnaire principal de la société (résolution 18). Cette résolution propose de dissoudre le Conseil de surveillance.

Nous sommes favorables à cette initiative car aucun des membres de cet organe ne peut être considéré comme libre de tout conflit d'intérêt. En outre, il est nécessaire de simplifier la structure de gouvernance de la société. Si la dissolution n'est pas approuvée par l'Assemblée Générale, l'Etat Finlandais propose que le nombre de ses membres soit limité à 10 (résolution 12).

Dans la même résolution, il propose que le Conseil soit composé de Messieurs Alakoski, Kataja, Kiljunen et Latur et Mmes Filatov, Komi et Pesola. En outre, l'Etat Finlandais propose que Mr. Markku Laukkanen soit renouvelé dans ses fonctions de Président and Mme Sanna Perkiö comme Vice-présidente. Le Conseil ne serait donc pas indépendant puisqu'une majorité de candidats proposés seraient membres du Parlement, dépendants donc de l'Etat Finlandais.

De même, nous sommes opposés à la proposition de l'Etat Finlandais (résolution 19) de créer un Comité externe de nominations (Nomination Board). Ce Comité serait composé de représentants des trois principaux actionnaires, dont l'Etat Finlandais, plus le Président du Conseil d'administration en tant qu'expert. Ce Comité de nominations serait convoqué par ce dernier.

Les Comités de nomination externes ne sont pas une pratique courante en Finlande. En outre, il n'est pas d'une bonne gouvernance de concentrer les pouvoirs de nomination des membres des Conseils dans les mains des trois actionnaires majoritaires. Ce Comité devrait être composé exclusivement de membres indépendants.

***Résultat***

Nous avons entamé un dialogue constructif avec la société Fortum depuis plus de six ans. Avec nos diverses propositions, nous avons obtenu la possibilité que certains sujets de gouvernance soient discutés au sein du Conseil de Surveillance. Bien entendu, l'Etat Finlandais en actionnaire principal a fait approuver la totalité des résolutions de la dernière Assemblée Générale. Le conseil de surveillance a été dissout car la résolution 18 a été approuvée. Les statuts ont été modifié en conséquence un comité de nomination a été créé par le vote de la résolution 19 malgré notre opposition.

***Prochaines étapes***

Nous continuerons notre dialogue sur les critères ESG avec la société par l'envoi de lettres et au travers de conversation téléphonique par visioconférence.

***En savoir plus***

<http://www.fortum.com/en/investors/annual-general-meeting/pages/default.aspx>

**SAIPEM : Assemblée Générale du 30 Avril 2011**

Nous avons voté par correspondance à cette Assemblée Générale mixte qui avait comme objectif principal la nomination des membres du Conseil d'administration et du Conseil des Commissaires aux comptes. En Italie, cette nomination se fait par liste de candidats et non individuellement. Les actionnaires représentant au moins 1% du capital sont habilités à

présenter une liste. C'est le système « *voto di lista* », auquel nous sommes opposés. Nous considérons qu'il est d'une bonne gouvernance de voter individuellement et dans des résolutions séparées les candidats proposés et de traiter séparément leurs rémunérations.

Nous nous sommes donc abstenus à la *résolution 3* de nomination des membres du Conseil d'Administration, de la durée de leurs mandats, du montant de leurs rémunérations et de nomination du Président du Conseil. Les actionnaires doivent de ce fait délibérer et statuer sur le nombre de membres et la durée de leurs mandats, qui ne peut pas excéder la durée légale de 3 ans.

Etant donné que le nombre de membres du Conseil proposés est de neuf, six ont été nommés de la liste qui a reçu la majorité des voix et les trois restants ont été nommés des autres listes. Le président sera élu parmi les candidats de la liste qui a obtenu la majorité des voix ou le choix pourra être laissé au Conseil d'Administration.

Dans ce cadre, nous avons voté contre la *résolution 3a* à caractère extraordinaire, qui présente la liste de l'actionnaire majoritaire ENI, car cette liste n'a pas de candidates femmes. Corrélativement, nous avons voté en faveur des listes présentées par les actionnaires minoritaires, dénommées « *lista Fondi* » pour le Conseil d'Administration (*résolution 3b*) et pour le Conseil des Commissaires aux comptes (*résolution 4b*).

### **Résultat**

Malgré la tradition italienne du « *voto di lista* », qui ne va pas changer dans l'immédiat, nous continuerons à insister sur l'importance des élections individualisées des membres libres de tous conflits d'intérêts pour le Conseil d'Administration ou pour les organes de direction.

### **Prochaines étapes**

Nous continuerons notre dialogue avec la société Saipem sur ces sujets et sur les questions environnementales ou sociales.

### **MAN : Assemblée Générale du 27 Juin 2011**

La société MAN (anciennement acronyme de *Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg - M.A.N.*), constructeur de machines et véhicules industriels, dont le siège social est à Munich, est une société européenne (MAN SE) depuis 2009. Pour la première fois, la société a mis au vote son système de rémunération pour les membres du Conseil (Résolution 5). Néanmoins, nous avons voté contre cette résolution car le système de rémunération n'est pas assez transparent et les montants ne sont pas suffisamment justifiés.

En outre, nous avons voté contre la réélection des membres du Conseil de surveillance en fin de mandat représentant l'actionnaire principal Volkswagen, en raison de la sur-représentation de cet actionnaire au Conseil et du manque d'indépendance du dit organe collégial.

Parmi les trois candidats de Volkswagen, nous considérons que Messieurs Heimann, Pötsch and Winterkorn, étant membres du Conseil de la société concurrente Scania, n'ont pas l'indépendance nécessaire pour contribuer positivement à la stratégie de la société MAN. Nous avons donc voté contre leur renouvellement. Nous sommes opposés aussi au renouvellement de M. Behrendt, en raison de son cumul excessif de mandats et de M. Schulz qui est membre du conseil depuis 1997, soit plus de 12 ans.

Parmi les points positifs, la société MAN a rendu son rapport de responsabilité social de l'entreprise 2010 en accord avec les consignes du GRI/G3. La société se donne elle-même une note de B+.

La société a aussi mis en place un code de conduite et est membre du « *Global Compact* » des Nations Unies. La société affiche comme objectif environnemental d'être certifiée aux normes de qualité ISO 9000, de protection environnementale ISO 14001 et de sécurité et santé au travail OHSAS 18001 au plus tard en 2015. La société MAN fait partie de l'indice *Dow Jones Sustainability*.

**Résultat**

La résolution 5 demandant le vote sur les systèmes de rémunération a été approuvé à 85,12% malgré notre opposition.

Monsieur Behrendt a été élu à 98,53% malgré son ancienneté de plus de 12 ans.

**Prochaines étapes**

Nous allons suivre le développement de l'engagement de la société concernant ses objectifs environnementaux et son obtention des certifications de qualité ISO9000 et OHSAS.

Nous allons continuer notre dialogue constructif sur ce sujet et bien d'autres avec la société MAN.

**En savoir plus**

[http://www.man.eu/MAN-Downloadgalleries/All/3Investor\\_Relations/Hauptversammlung/2011/MAN-HV-2011\\_Abstimmungsergebnisse\\_e.pdf](http://www.man.eu/MAN-Downloadgalleries/All/3Investor_Relations/Hauptversammlung/2011/MAN-HV-2011_Abstimmungsergebnisse_e.pdf)

**ADIDAS : Responsabilité environnementale de la société en chine**

Nous avons demandé aux dirigeants de la société ADIDAS de cesser de polluer l'eau en Chine. La société doit faire le ménage dans sa chaîne d'approvisionnement. Les dirigeants de la société ADIDAS doivent garantir aux actionnaires un mode de production qui soit respectueux de l'environnement et des cours d'eau pour l'ensemble de leur chaîne d'approvisionnement et de création de valeur. ADIDAS devrait stipuler dans ses conditions générales d'achat l'interdiction totale des rejets et l'élimination des substances toxiques par ses fournisseurs.

Greenpeace a publié son rapport « *Linge sale* ». Ses analyses montrent comment des fournisseurs d'Adidas polluent les rivières en Chine, avec de graves conséquences sur l'environnement et la population qui utilise quotidiennement l'eau polluée de ces rivières. Seule l'élimination de tous les polluants de la chaîne de production et des produits peut protéger les personnes et l'environnement. Les effets de ces substances toxiques durables ne sont pas seulement régionaux mais bien mondiaux. Ces substances peuvent en effet être dispersées par les courants marins, l'atmosphère, les transports de marchandises ou la chaîne alimentaire et venir contaminer les personnes et l'environnement dans des zones aussi éloignées que les régions polaires.

En outre, l'industrie textile est l'une des plus grandes consommatrices en eau (jusqu'à 100 litres d'eau sont utilisés pour produire 1 kilo de tissu). De nombreux produits chimiques interviennent lors des différentes étapes de la production telles que la teinture, le blanchiment ou l'impression. Si certaines substances nocives pour la santé restent dans le produit, la plupart sont rejetées dans les eaux usées de l'usine. Selon Greenpeace, même les stations d'épuration modernes ne parviennent pas à les filtrer complètement. La pollution de l'eau des rivières, des nappes phréatiques et de l'eau de consommation courante en est la conséquence.

Greenpeace a mis en évidence la présence de colorants azoïques, de métaux lourds et d'autres substances toxiques dans les échantillons d'eaux usées. Des produits chimiques organiques tels que des *nonylphénols* et des composés *perfluorés* ont ainsi été décelés. Ces substances perturbent le système hormonal et peuvent s'accumuler dans la chaîne alimentaire. L'utilisation de plusieurs de ces produits chimiques ou leur rejet dans les rivières est interdit en Europe.

**Résultat**

Cette initiative lancée, nous sommes restés dans l'attente d'une réponse de la part de la société Adidas à notre lettre de demande d'information.

**Prochaines étapes**

Sans réponse de la part du Conseil d'Administration de la société et aussi pour des raisons financières, nous avons vendu le titre.

**2010 et 2011**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Royal Dutch Shell PLC</b>	<p>L'exploitation des sables bitumineux au Canada fait l'objet de nombreuses controverses notamment en ce qui concerne son impact écologique. SHELL a fait l'objet de questions insistantes de la part d'associations de protection de l'environnement mais aussi de la communauté financière.</p> <p>Nous avons accompagné plusieurs associations qui ont déposé une résolution externe (Résolution 23) à l'Assemblée Générale de la société du 18 Mai 2010 car nous croyons qu'il faut promouvoir la prise en compte des questions sociales et environnementales dans la stratégie économique des entreprises dans lesquelles nous investissons. A ce titre, plusieurs associations de défense de l'environnement ou de solidarité internationale et des gestionnaires des fonds, actionnaires de la société ont voulu agir et apprécier la politique de SHELL en la matière.</p> <p>La résolution demandait à la société de mandater son Comité spécialisé d'Audit ou des Risques au sein du Conseil d'Administration pour réaliser et publier une étude détaillée sur les opportunités réelles concernant l'exploration et l'exploitation des sables bitumineux situés au Canada, en intégrant dans la dite étude des paramètres liés à l'évolution à venir du coût du carbone, de la demande pétrolière, du cours du baril, des réglementations visant les émissions de gaz à effet de serre et du risque de réputation que la poursuite des investissements dans ce domaine pourrait faire courir à la compagnie. En effet, 30% de la totalité des</p>	<p><b>Assemblée Générale du 17 Mai 2011</b></p> <p>Cette société anglaise a des problèmes dans ses relations avec la communauté dans laquelle elle s'est installée au Nigéria. En effet, des déversements d'hydrocarbures et autres polluants sont massifs dans le Delta du Niger. Ce fleuve n'est plus une étendu d'eau, mais une étendu de pétrole parsemée d'eau. Les terres environnantes ne sont pas épargnées non plus. Cette situation est le résultat de l'addition d'une multitude de fuites, constatées depuis plus d'une cinquantaine d'années.</p> <p>Le delta du Niger est la zone qui a connu la plus forte augmentation du nombre de barils produits en haute mer lors des vingt dernières années. Les fuites en cause proviennent pour l'essentiel d'oléoducs terrestres. Toute l'économie locale a été ruinée par 7000 fuites, provenant de 600 points d'extraction et créant 2000 sites de grandes pollutions. Dans son rapport, Amnistie internationale insiste sur les conséquences humaines de la catastrophe: l'eau et les terres étant complètement souillées, l'agriculture et la pêche - principales ressources économiques hors pétrole - sont désormais impossibles. Shell se défend en évoquant l'importance du vandalisme dont elle est victime. Selon la compagnie pétrolière, 98% des fuites seraient dues à des actes de sabotage et de vol consistant à percer les oléoducs. Il est vrai que la situation</p>

	<p>ressources de SHELL se trouvent dans les sables bitumineux canadiens. Ces ressources sont très difficiles d'accès et nécessitent des quantités considérables d'énergie pour les extraire et les traiter. Une grande partie des ressources se trouvent à un niveau trop profond pour être exploitées facilement et auront besoin d'une quantité d'énergie non négligeable pour être extraites. Cela pose le problème de savoir quelles vont être les quantités d'émission de CO2 et de gaz à effet de serres des projets d'exploitation. L'extraction et le traitement des sables bitumineux produisent en moyenne trois fois plus d'émissions que la production de pétrole traditionnelle.</p> <p><b>Résultat</b> La résolution a obtenu seulement 11% des voix.</p> <p><b>Prochaines étapes</b> Nous continuons notre dialogue constructif avec la société Shell sur deux sujets environnementaux :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Une demande d'informations complémentaires sur les activités d'exploitation des sables bitumineux situées au Canada et à Madagascar.</li><li>- Une demande d'informations complémentaires sur les problèmes récurrents de pollution sur les « pipelines » au Niger.</li></ul> <p>Cette résolution a été le projet précurseur qui a précédé le dépôt de résolution à l'Assemblée Générale de la société Total en France.</p>	<p>du delta du Niger est exceptionnelle puisque Shell - présente dans une centaine de pays - totalise 40% de ses fuites dans cette zone. Par ailleurs, la région du sud est traditionnellement sécessionniste et de nombreuses milices organisent le vandalisme en encadrant les réseaux d'oléoducs, ce qui rend difficile le nettoyage des nappes de pétrole. Mais compte tenu du coût du renouvellement du réseau d'oléoducs et de la rente pétrolière de 40 milliards de dollars qui revient à l'État nigérian, les compagnies pétrolières et le pouvoir central ont plutôt intérêt à jouer le statu quo. La société SHELL ne publie pas une information adéquate sur ce sujet, très sensible pour les actionnaires. Elle a, bien entendu, une responsabilité importante concernant les pollutions, mais aussi les sabotages effectués aux oléoducs. Nous avons donc demandé à son Président, Monsieur Jorma Ollila, de donner les informations nécessaires à l'Assemblée Générale d'actionnaires sur l'impact de l'industrie pétrolière dans la région et sur le risque de réputation de la société. En effet, à cause de ces problèmes, Shell a été exclue en 2010 de l'indice Dow Jones Sustainability world et a reçu l'ordre du parlement hollandais d'arrêter les fuites de pétrole au Nigéria.</p> <p><b>Résultat</b> La société Shell s'est montrée peu réactive à nos demandes.</p> <p><b>Prochaines étapes</b> Dans ce cadre et puisque nous considérons les sujets traités comme d'une haute importance, nous étudions avec d'autres investisseurs européens et mondiaux, la possibilité d'une question écrite voire d'un dépôt de</p>
--	---	--

		résolution pour demander plus d'informations dans le rapport de gestion.
	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA</b>	<p><b>Espagne - 12/03/2010</b> Dialogue avec la société sur les conditions pour les renouvellements des mandats des administrateurs et des Commissaires aux comptes. En outre, nous avons discuté le projet de rachat par la société de ses propres actions et les plans d'actions qui n'étaient pas conformes avec les exigences de notre politique de vote.</p> <p><b>Résultat</b> Suite à notre initiative, le Conseil d'Investissement de la banque s'est réuni pour étudier les moyens de répondre aux demandes des actionnaires et des parties prenantes (notamment de l'association partenaire SETEM).</p> <p><b>Prochaines étapes</b> Nous allons continuer notre dialogue constructif et demander davantage d'informations sur les financements et sur les projets à fort impact environnemental et social (notamment sur le projet du gazoduc « Camisea » au Pérou).</p>	<p><b>Assemblée Générale du 10 Mars 2011</b> Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) est un groupe bancaire espagnol particulièrement présent en Espagne et en Amérique latine, dans laquelle notre FCP EURO ACTIVE INVESTORS est actionnaire depuis plus de quatre ans. Nous avons développé avec la société un dialogue constructif sur sa gouvernance et sur l'impact de ses investissements indirects sur l'environnement et les communautés locales.</p> <p>Comme les années précédentes, nous avons participé et voté à l'Assemblée générale qui a eu lieu à Bilbao en Espagne. Nous saluons la nouvelle loi espagnole sur le vote consultatif des rémunérations, codifiée dans le Code espagnol de gouvernement d'entreprise. Néanmoins, nous avons voté contre la 7<sup>ème</sup> et la 13<sup>ème</sup> résolution, cette dernière concernant le vote consultatif sur le rapport de la politique de rémunération des mandataires sociaux. La banque BBVA se conforme alors au Code et soumet au vote les rémunérations de ses principaux dirigeants exécutifs et non-exécutifs. Cependant, même si le rapport a un très bon niveau d'information et de transparence, le montant de la rémunération fixe du Président du Conseil n'est ni justifié ni expliqué, sans qu'il soit prévu un montant maximum pour sa rémunération variable. En outre, les critères de performance ne sont pas clairement définis, une estimation de la valeur des « Unités » de mesure à la date de leur levée, n'étant pas fournie. Nous considérons que pour obtenir un lien réel entre la rémunération et la performance à long terme, les</p>

		<p>périodes pour mesurer (si les critères déclenchant l'obtention des actions ont été atteints) devraient être supérieures à 3 ans. BBVA gagnerait donc à développer sa transparence sur les systèmes de rémunération de ses dirigeants. En ce qui concerne notre engagement avec la BBVA sur ses enjeux environnementaux, la Banque nous a expliqué qu'elle a signé les <i>Principes pour l'Investissement Responsable</i> (PRI) des Nations-Unies, ce qui implique l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les décisions d'investissement. En matière d'environnement, un plan stratégique a été adopté pour la période 2008-2012, mais la prise en compte des enjeux liés aux changements climatiques pourrait être améliorée. Nous avons demandé à cette banque d'informer de façon transparente ses actionnaires sur ses investissements indirects et le financement des projets à fort impact environnemental et social, notamment en ce qui concerne le projet du gazoduc « Camisea » au Pérou. Ce projet pollue considérablement l'eau et la terre de toute la région et provoquerait le déplacement des populations indigènes sans leur consentement et sans aucune indemnité.</p> <p>Notre demande est que la BBVA aille au-delà des principes de l'Equateur en garantissant le respect des droits humains dans l'intégralité de ses projets de financement. En outre, la BBVA doit s'efforcer de renforcer les mesures en place pour lutter contre la corruption et le blanchiment d'argent, avec la vérification de la mise en œuvre de ses programmes par un audit externe. BBVA gagnerait donc à développer les mesures adoptées pour garantir le respect des droits humains dans les pays à risques.</p>
--	--	---

		<p><b>Résultat</b> La banque continue à négocier avec les actionnaires et les ONG sur ses financements et sur les projets à fort impact environnemental et social.</p> <p><b>Prochaines étapes</b> La banque n'ayant pas donné de réponses convaincantes sur le fond de la question et aussi pour des raisons financières, le titre est sorti de notre portefeuille.</p>
--	--	--

## 6. Politique de vote

### a) Le ou les fonds disposent-ils d'une politique de vote ?

[http://www.phitrust.com/data/file/Politique\\_de\\_vote/Politique\\_de\\_vote\\_Phitrust\\_2007.PDF](http://www.phitrust.com/data/file/Politique_de_vote/Politique_de_vote_Phitrust_2007.PDF)

### b) Le ou les fonds rendent-ils public leurs votes et les raisons qui ont conduit à leurs choix ?

Oui dans les reporting mensuels consultables sur notre site internet.  
[www.phitrust.com](http://www.phitrust.com): communiqués de presse sur la Home Page du site

### c) Le ou les fonds sont ils promoteurs ou soutiennent ils des résolutions d'actionnaires?

Les fonds participent et/ou déposent des résolutions en Europe. L'information est diffusée sous forme de mailing, communiqué, brochure à l'image de notre résolution (accompagné de GreenPeace) sur l'exploitation des sables bitumineux par Total.

<http://www.phitrust.com/5049-total-questions-environnementales>

[http://www.lexpress.fr/actualites/1/economie/sables-bitumineux-premier-succes-de-greenpeace-pour-faire-bouger-total\\_976366.html](http://www.lexpress.fr/actualites/1/economie/sables-bitumineux-premier-succes-de-greenpeace-pour-faire-bouger-total_976366.html)

### d) Des votes ont-ils eu lieu l'année écoulée en lien avec les critères ESG du fonds?

Au cours de l'exercice 2010-2011, le FCP EURO ACTIVE INVESTORS

	Pays	Société	Instruction de vote
			<b>Pour</b>
1	ALL	<b>GEA GROUP AG</b>	<b>A voté</b>
2	BEL	<b>DELHAIZE</b>	<b>A voté</b>
3	IT	<b>MARR</b>	<b>N'a pas voté</b>
4	ALL	<b>BAYER</b>	<b>A voté</b>
5	BEL	<b>MOBISTAR</b>	<b>A voté</b>
6	IT	<b>SAIPEM SPA</b>	<b>A voté</b>
7	NL	<b>ING Group</b>	<b>A voté</b>
8	NL	<b>UNILEVER</b>	<b>N'a pas voté</b>
9	ALL	<b>E.ON</b>	<b>A voté</b>
10	ALL	<b>ADIDAS</b>	<b>A voté</b>
11	ALL	<b>FRESENIUS Medical Care AG</b>	<b>A voté</b>
12	ALL	<b>LINDE AG</b>	<b>A voté</b>
13	ES	<b>EBRO PULEVA</b>	<b>N'a pas voté</b>
14	ALL	<b>MAN SE</b>	<b>A voté</b>
15	GB	<b>KESA ELECTRICALS</b>	<b>N'a pas voté</b>
16	GB	<b>ROYAL DUTCH SHELL</b>	<b>A voté</b>
17	IRL	<b>C&amp;C GROUP</b>	<b>N'a pas voté</b>
18	FR	<b>Audika</b>	<b>A voté</b>

19	FR	<b>Alten</b>	<b>A voté</b>
20	FR	<b>Groupe Steria</b>	<b>A voté</b>
21	FR	<b>SII</b>	<b>A voté</b>
22	FR	<b>Essilor</b>	<b>A voté</b>
23	FR	<b>Canal +</b>	<b>A voté</b>
24	FR	<b>Vinci</b>	<b>A voté</b>
25	FR	<b>Casino Guichard</b>	<b>A voté</b>
26	FR	<b>Inter Parfums</b>	<b>A voté</b>
27	FR	<b>Alstom REGPT</b>	<b>A voté</b>
28	FR	<b>EDF</b>	<b>A voté</b>

Le vote s'est déroulé par correspondance ou par procuration en Europe et en Assemblée Générale pour la France.

# PhiTrust Active Investors

41 rue Boissy d'Anglas - 75008 Paris  
Tél.: +33.1.55.35.07.55  
Fax: +33.1.55.35.07.50  
<http://www.phitrust.com/>