

Août 2011

CODE DE TRANSPARENCE AFG – FIR

Proxy Active Investors

PhiTrust Active Investors

Sommaire

CODE DE TRANSPARENCE AFG – FIR..... 1

Proxy 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 ?.. 10

3. Processus d'analyse ESG..... 11

a) Décrivez votre méthodologie et votre processus d'analyse ESG ?..... 11

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 ?..... 11

c) Existe-t-il une procédure de contrôle ou de vérification externe de la méthodologie d'analyse ESG ?..... 11

d) Le processus d'analyse ESG inclut-il un dialogue avec des parties prenantes ?..... 12

e) Les entreprises/émetteurs ont-ils accès à leur profil ou analyse ?..... 12

f) A quelle fréquence le processus d'analyse ESG est-il révisé ?..... 12

g) Quelles informations issues de ce processus sont divulguées aux investisseurs ?... 12

4. Evaluation, sélection et politique d'investissement..... 13

La méthodologie de gestion quantitative innovante 13

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 ?..... 16

c) Quel est le processus de désinvestissement en lien avec des critères ESG ?..... 16

- d) Des désinvestissements découlant des critères ESG du ou des fonds ont-ils eu lieu dans l'année écoulée ? 16
- e) Les investisseurs sont-ils informés des désinvestissements liés aux critères ESG ? 17
- 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 ? 17
- g) Dans quelle mesure les résultats de la politique d'engagement sont ils intégrés dans la sélection des entreprises/émetteurs ? 17

5. Politique d'engagement..... 17

- a) Quels sont les objectifs de la politique d'engagement ? 17
- b) Comment le ou les fonds établissent-ils la liste des entreprises/émetteurs avec lesquels ils vont en priorité pratiquer l'engagement ? 17
- c) Qui pratique l'engagement au nom du ou des fonds ? 17
- d) Quelles sont les méthodes d'engagement employées ? 17
- e) Comment l'efficacité de l'activité d'engagement est elle contrôlée ou abordée ? 18
- f) Si elles existent quelles sont les mesures prises si l'engagement s'avère infructueux? 18
- g) Comment et à quelle fréquence les activités d'engagement sont elles communiquées aux investisseurs et autres parties prenantes ? 18
- h) Des activités d'engagement ont-elles eu lieu au nom du fonds ? 18

6. Politique de vote 27

- a) Le ou les fonds disposent-ils d'une politique de vote ? 27
- b) Le ou les fonds rendent-ils public leurs votes et les raisons qui ont conduit à leurs choix ? 27
- c) Le ou les fonds sont ils promoteurs ou soutiennent ils des résolutions d'actionnaires? 27
- d) Des votes ont-ils eu lieu l'année écoulée en lien avec les critères ESG du fonds ? ... 27

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

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

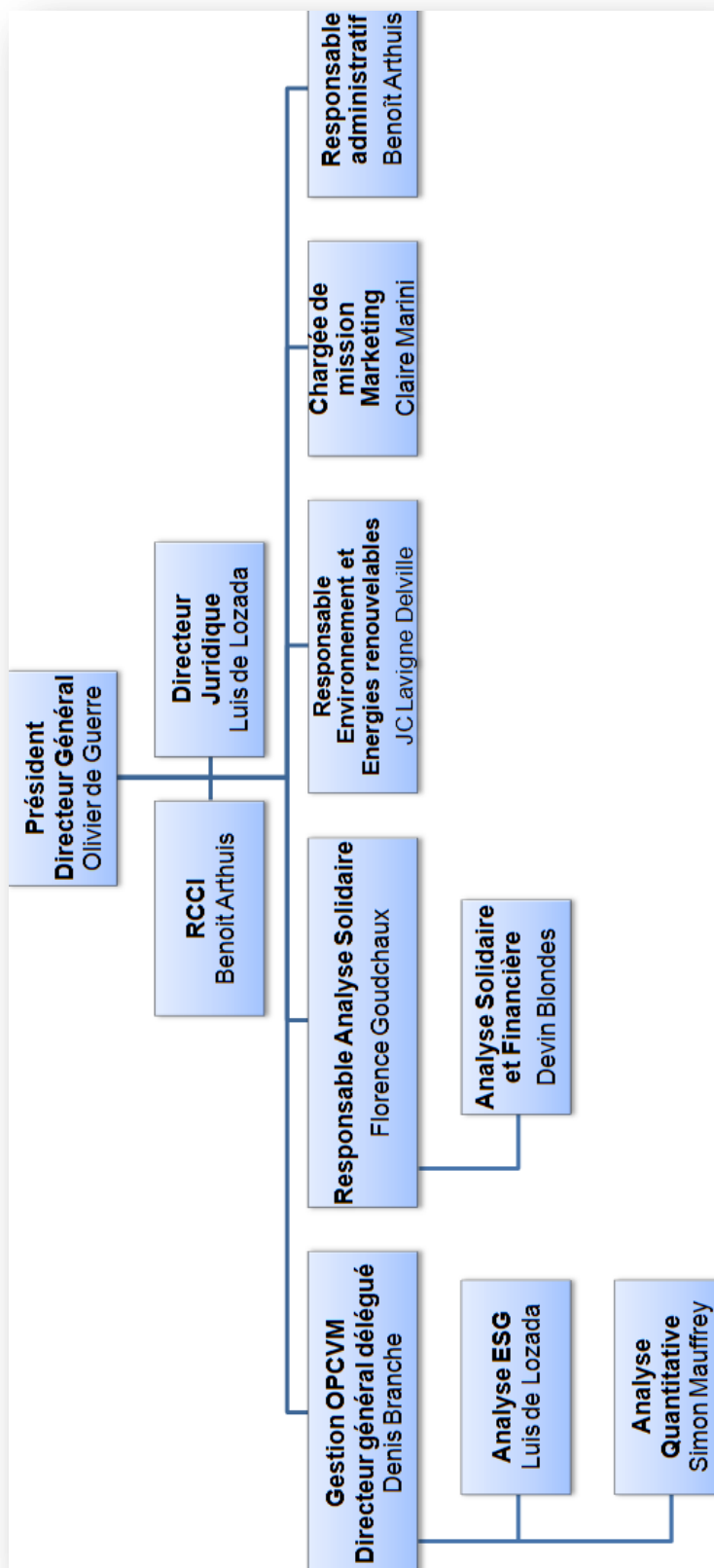
Pour PhiTrust Active Investors, l'actionnaire d'une société a une responsabilité qui ne se limite pas à demander des dividendes ou à obtenir une plus value en cas de cession de ses titres.

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 le conseil de Proxinvest et du réseau ECGS pour les 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.

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.

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.

Proxy Active Investors

DENOMINATION	PROXY ACTIVE INVESTORS
Code ISIN	ISIN FR0010027094 ISIN FR0010027102 ISIN FR0010538033
Forme juridique	SICAV
Classification AMF	Actions des pays de la zone euro
Date de lancement	25/10/2003
Date de refonte du processus d'investissement	01/02/2011
Devise de référence	Euro
Société de gestion	PhiTrust Active Investors
Dépositaire	RBC Dexia
Indicateur de référence (à titre indicatif)	CAC 40
Valorisation	Journalière
Affectation des résultats	Capitalisation
Frais fixes de gestion	0,84% TTC Maximum de l'actif net par an
Commission de performance	N/A
Commission de souscription	3% maximum dont 1% acquis au Fonds de dotation PhiTrust
Commission de rachat	Néant
Période d'investissement recommandée	5 ans

Plus d'informations sur les performances financières:

<http://www.phitrust.com/5002-sicav-proxy-active-investors>

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

<http://www.phitrust.com/5002-sicav-proxy-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 ?

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

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

Droit des actionnaires	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Le droit des actionnaires en Assemblée générale :</i> une action, une voix
La transparence	<ul style="list-style-type: none"> • <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 • <i>Intégrité des comptes :</i> Approbation des comptes et de la gestion • <i>Gestion des fonds propres :</i> Affectation du résultat et utilisation raisonnée des fonds propres • <i>Evolution du capital :</i> Opérations en capital justifiées et équilibrées et absence de protection du capital
L'organisation des Conseils	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Séparation des pouvoirs et indépendance du conseil d'administration ou de surveillance</i> • <i>Responsabilité, compétence, indépendance et composition du conseil d'administration :</i> mécanisme d'alerte sur les risques opérationnels, indépendance des administrateurs, nombre de mandats
Le reporting environnemental	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Communication des seuils de consommation d'électricité/d'eau et mesure de la production de CO2 et de déchets</i>
Le contrôle externe indépendant	<ul style="list-style-type: none"> • <i>La société s'engage à payer un contrôleur externe pour vérifier les quantités d'eau et d'électricité consommées ainsi que la production</i>

	<i>de CO2 et de déchets</i>
La fixation d'objectifs à atteindre	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Fixation des seuils de consommation d'électricité et d'eau</i> • <i>Engagement à réduire annuellement la production de déchets et de CO2</i>
Des règles sociales les plus élevées possibles	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Respect des normes de sécurité au travail, formation des employés, relation direction – salariés</i>
Le développement des relations avec la communauté	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Aide au développement des communautés</i> • <i>Action de « community involvment » : une société qui s'installe dans une communauté doit déontologiquement offrir à la communauté des règles sociales</i> • <i>Mécénat de compétences</i>
Le développement de projets solidaires	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Développement d'actions par le biais de fondations, de subventions d'associations</i> • <i>Création de produits adaptés aux besoins des plus pauvres</i>

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.

Le fonds étant indicelle à gestion étendue, le Conseil d'Administration de la SICAV décide de surpondérer ou de sous-pondérer les sociétés du portefeuille en fonction de leur gouvernance, du respect des critères ESG et de leur réactivité aux initiatives.

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 Proxinvest et 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 le Conseil de Proxinvest et le réseau ECGS pour les 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 conseil d'administration de la SICAV, il est décidé en fonction de l'importance du risque, s'il est nécessaire de poser une question à l'Assemblée Générale (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.

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 : ECGS, Sustainalytics, Proxinvest.

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 lesquels 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

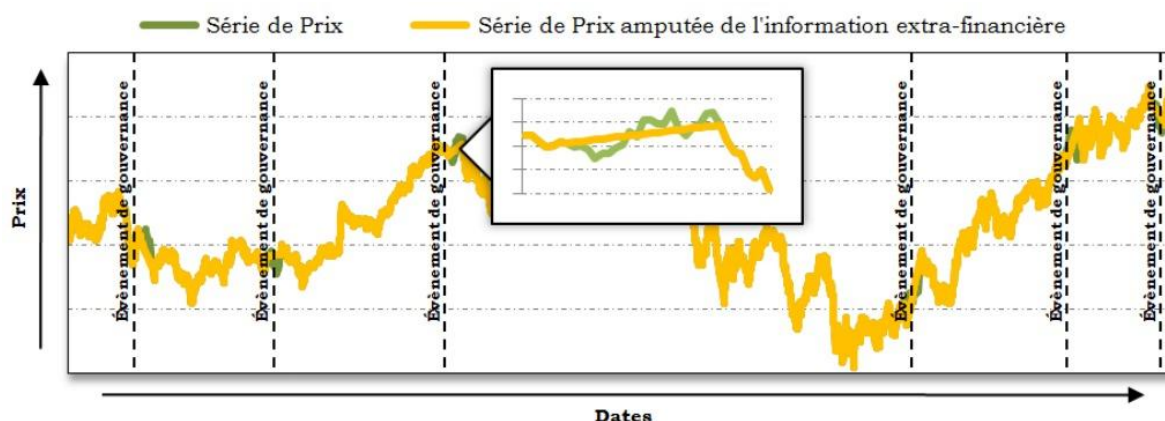
La méthodologie de gestion quantitative innovante

1. Analyse de gouvernance

- ❖ **Identification** des « évènements de gouvernance » intervenus depuis la création de la Sicav
- ❖ **Evaluation** de l'évolution de la gouvernance pour chaque société de l'indice CAC 40 au cours de ces huit dernières années

2. Calibration extra-financière et modélisation mathématique

- ❖ **Identification** des « évènements » de gouvernance pouvant impacter les cours de Bourse
- ❖ **Dissociation** des rentabilités de chaque titre du portefeuille sous l'hypothèse de deux niveaux d'efficience du marché :
 - calcul des rentabilités réellement observées sur le marché
 - calcul des rentabilités amputées de la totalité de l'information reçue par le marché autour de chacune des dates d' « évènements » de gouvernance relevées



- ❖ **Modélisation mathématique** des deux séries de rentabilités de prix

3. Prise de décision

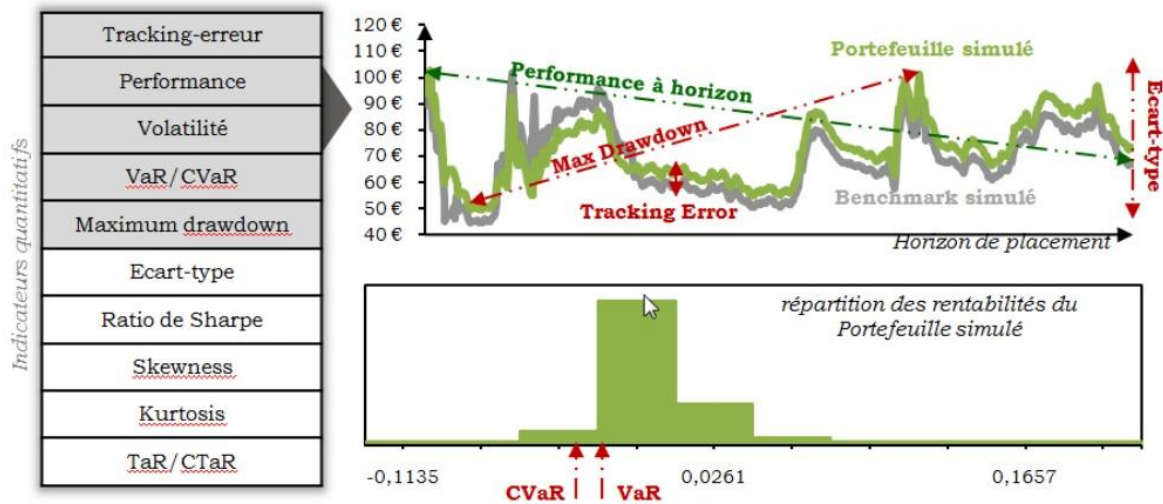
- ❖ **Décision de sur/sous pondération de chaque titre** composant le portefeuille selon :
 - notre analyse de l'évolution de la gouvernance de la société
 - l'analyse de la structure de risque des modèles mathématiques calibrés :
 - analyse des dynamiques stochastiques modélisées
 - répartition de la partie « aléatoire » des modèles
 - mesure de la leptokurticité et de l'asymétrie des rentabilités résiduelles
 - la réactivité de la société face aux propositions de la Sicav

4. Simulations

- ❖ **Simulations de portefeuilles selon trois scénarii de marché** réalisées avec les modélisations mathématiques des cours de titres

5. Sélection de portefeuille

- ❖ **Sélection** d'un portefeuille à horizon d'étude du **couple rendement/risque optimal** selon les critères de :
 - surperformance par rapport à l'indice
 - risque (volatilité, valeur-à-risque, valeur-à-risque conditionnelle et perte maximale minimisées) sous la contrainte d'une tracking-erreur annuelle inférieure à 4%



Principales pondérations par rapport à l'indice CAC40 en 2011

Surpondérations	Sous-pondérations
SCHNEIDER ELECTRIC	ARCELORMITTAL
UNIBAIL-RODAMCO	SAINT-GOBAIN
MICHELIN	SOCIETE GENERALE
L'ORÉAL	TOTAL
SANOFI	RENAULT

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 extra-financière

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



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 de Proxinvest et du réseau ECGS pour les 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.

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.

Evolution 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 est surpondéré 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. Le titre est sous-pondéré.
- **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.
 - ✓ Le titre est surpondéré, 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 nous sous-pondérons le titre.

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

Au cours de l'année 2011, nous avons sous pondérer les sociétés suivantes :

↓ ArcelorMittal
↓ Saint-Gobain
↓ Société Générale
↓ Total
↓ Renault
↓ Axa
↓ Alstom

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

Oui, ils sont informés périodiquement par des lettres trimestrielles et par des communiqués de presse.

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 ?

Oui, ils sont informés périodiquement par des lettres trimestrielles et par des communiqués de presse.

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

Les principes et initiatives de vote sont révisés chaque année en fonction des progrès réalisés par chaque société et de l'évolution des pratiques de gouvernance. Ils s'appuient sur les principes et recommandations retenus notamment par l'International Corporate Governance Network, l'European Corporate Governance Service, et l'Association Française de Gestion.

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 sous pondérer 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 ?

2010

LAFARGE : Le mardi 12 Janvier 2010 avec le Président et le directeur juridique

Nous avons évoqué **la séparation des fonctions au sein de la société et le fait que le Vice-président ne remplace pas le Président du Conseil d'administration**. En effet, la séparation des fonctions de président du conseil d'administration (Chairman) et Directeur général (Chief Executive Officer – CEO) est un des fondements d'une bonne gouvernance. Les arguments avancés par la société LAFARGE pour justifier ce cumul des fonctions ne nous ont pas convaincu.

Dans des sociétés qui ne sont pas contrôlées et avec un flottant important, la séparation des fonctions permet au Président du Conseil d'être un contre-pouvoir vis-à-vis du Directeur Général. Dans ce cadre, le Président représente les intérêts des actionnaires minoritaires et le Directeur général représente la société. La société Lafarge a remplacé le Président non exécutif par un « Vice-président », assimilé au «Lead independent Director» du droit Anglais, Italien ou Luxembourgeois. Or, en droit Français, la figure de Vice-président ne remplace d'aucune manière la séparation des fonctions, car dans un système moniste ou dualiste comme le nôtre, soit le PDG concentre la totalité du pouvoir et la responsabilité, soit la responsabilité est partagée entre le président du Conseil, qui dirige les travaux du Conseil et fixe les grandes lignes de la stratégie économique de la société, et le Directeur Général, qui a la responsabilité de la gestion et de la représentation de la société. A ce titre, le Vice-président n'est pas prévu par la loi française car c'est une figure étrangère au droit français qui peut avoir des tâches exclusivement statutaires, sans pouvoir avoir les compétences que la loi donne expressément au président du Conseil. Celui-ci ne remplace d'aucune manière donc les fonctions données au Président du Conseil et au directeur général par la loi, car le Vice-président a des pouvoirs inexistantes pour la loi et donc limités aux statuts. Nous poursuivons la même démarche dans plusieurs autres sociétés (Société Générale, Vinci, Air Liquide) ayant mis en place un « Lead Independent Director ».

FRANCE TELECOM : Crise Sociale

Nous avons rencontré les dirigeants de la société France TELECOM et nous avons exprimé notre plus grande inquiétude concernant la grave crise sociale du groupe, avec une vague de plus de trente suicides de salariés reconnus par le management, qui a mené au départ anticipé de M. Didier Lombard de ses fonctions de Directeur Général et à la promotion de M. Stéphane Richard.

La société nous a expliqué qu'en réaction à cette grave crise sociale, la direction a développé une nouvelle approche afin de créer un nouveau contrat social. Ce contrat est basé sur trois principaux points : les négociations avec les partenaires sociaux, l'état des lieux des conditions de travail et les Assises de la refondation, complété par le déploiement de divers moyens d'écoute et de dialogue, avec un questionnaire proposé à 80 000 salariés et des entretiens menés par le cabinet d'expertise Technologia.

Le Groupe a lancé dès le début du troisième trimestre 2009 un plan ambitieux visant à apporter des solutions durables aux facteurs de risques identifiés. Ce plan a notamment conduit à la réalisation d'un état des lieux sur le stress et les conditions de travail et à l'organisation d'un vaste programme de débats collectifs au sein du Groupe. Par ailleurs, France Télécom a mené avec les partenaires sociaux des négociations sur un certain nombre de thèmes comme le stress, les conditions de travail, l'organisation du travail, l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée, l'amélioration du fonctionnement des instances représentatives du personnel, et les perspectives de développement professionnel, de formation et de mobilité. Ces négociations ont donné lieu à la signature, le 5 Mars 2010, de deux premiers accords.

Les dirigeants affirment que le nouveau management fait ses meilleurs efforts pour créer un nouveau cadre social pour améliorer les erreurs dans la gestion des ressources humaines.

Nous considérons que les administrateurs actuels et passés sont responsables de cette crise sociale du fait de leur mauvais management, d'un manque de vigilance sur les conséquences sociales des plans TOP et NEXT de réduction des coûts, de la politique de mobilité interne et finalement, du fait d'un manque de sensibilisation des managers sur les questions du stress au travail.

SOCIETE UNIBAIL RODAMCO : Assemblée Générale mixte du 8 Septembre 2010

Nous avons assisté et voté pour la résolution unique de distribution d'une somme prélevée sur le poste "prime d'apport" de 20€ par action, à l'Assemblée Générale Mixte du 08/09/2010 de cette société. Il nous semble donc pertinent de rémunérer les actionnaires avec de l'endettement car la société peut ainsi bénéficier d'un effet de levier.

Unibail-Rodamco a consulté les agences de notation Standard & Poor's et Fitch Ratings qui ont évalué la position financière de la société au niveau "A". Compte tenu de la stratégie de la société, de son excellente gouvernance, et de sa santé financière, avec une stabilité des revenus en ligne avec le contexte à nouveau favorable du marché de l'immobilier, nous avons voté pour cette opération. En effet, depuis la fusion d'Unibail avec Rodamco en 2007, les cessions d'actifs non stratégiques estimées à 4 Mds € résultent de la stratégie de recentrage de la société sur les centres commerciaux situés dans de grandes capitales. La société, par cette distribution, émet un signal positif à ses investisseurs quant à son avenir : 1,2 Mds € de cessions ont été signées ou sont sous promesses de vente au 30 Juin 2010, et 500 M€ de cessions supplémentaires sont prévues pour fin 2010. De plus, la société enregistre pour le 1er semestre 2010 un BNPA de 4,70 € et un RNPG positif de 1 107,4 M€ contre - 1 324 M€ pour le 1er semestre 2009, du fait d'un ajustement à la hausse de son patrimoine immobilier pour 1 milliard d'euros. Malgré le fait que la distribution proposée sera financée par les lignes de crédit non utilisées, à savoir 4 Mds au 30/06/10, le gearing demeure faible, à 31% pour le 1er semestre 2010 contre 32% pour l'année 2009.

PERNOD RICARD : Gouvernance

La société a tenu son Assemblée Générale le mercredi 10 novembre 2010, (en 1^{ère} convocation), à laquelle nous avons participé activement et avons voté, suivant notre politique d'exercice de nos droits de vote. Nous demandons systématiquement à la société Pernod Ricard de mettre en place les meilleurs principes de gouvernance, en supprimant notamment la clause statutaire des droit de vote double à dix ans, la limitation statutaire des droits de vote à 30% et de nommer un nombre suffisant d'administrateurs indépendants au Conseil.

En effet, l'intérêt de l'ensemble des actionnaires suggère que la société **supprime le droit de vote double, réforme les clauses de ses statuts limitant les pouvoirs de l'assemblée, et élargisse la composition du conseil en y faisant entrer des personnalités indépendantes capables de représenter les intérêts de tous les actionnaires**. Même si les actionnaires familiaux agissant de concert, la société Paul Ricard, le principal actionnaire, contrôlant 14,29% du capital (19,92% des droits de vote), suivi du Groupe Bruxelles-Lambert, avec 9,86 % (9,01%), le seuil de déclaration obligatoire est fixé à partir de 0,5 % du capital. Notons que la part des salariés au capital est à peine de 2%.

Des rémérés sur les actions destinées aux options ont été signés avec trois banques pour 2,7 % du capital. La société a revendu à réméré à trois banques, Société Générale, BNP Paribas et Natixis, 5 955 534 actions auto-détenues qui avaient été acquises pour couvrir ses plans de stock options et a encaissé 250 millions d'euros constatés en capitaux propres. L'émetteur indique qu'il n'y a pas d'engagements de ces banques concernant l'exercice des droits de vote attachés à ces actions. Néanmoins, si l'opération ainsi réalisée est bien justifiée pour l'émetteur, les titres empruntés par des banquiers n'ayant aucun intérêt d'actionnaires de long terme devraient être expressément interdits de droit de vote.

ACCOR : Les actionnaires approuvent la scission à 88%

La séparation des activités hôtellerie et services sous la forme d'un apport partiel d'actif à la Société New Services Holding de l'ensemble de ses activités services, suivi de l'attribution d'actions New services à ses actionnaires a été approuvée à 88% des voix. La nouvelle entité s'appelle EDENRED. La réalisation de l'apport partiel d'actif s'est fait le 29 juin 2010 et le détachement et la livraison des actions de la Société et leur cotation sur le marché Euronext Paris (compartiment A) est intervenu le 2 Juillet 2010.

Le Conseil d'Administration a expliqué que l'activité hôtellerie et l'activité de services prépayés sont deux métiers autonomes du groupe. Chaque entité, aujourd'hui leader sur son marché, a atteint une taille critique et une renommée internationale lui permettant désormais d'agir de manière autonome dans des marchés en pleine évolution. Suite à l'opération, la société Accor SA conservera les activités Hôtellerie et les activités Restauration (LENOTRE), Services à bord des trains (COMPAGNIE DES WAGON-LITS), ainsi que sa participation dans le Groupe Lucien Barrière. Chaque entité dispose d'une autonomie opérationnelle, stratégique et financière ce qui justifie l'intérêt de cette opération.

Financement : La société propose d'attribuer à chaque actionnaire d'ACCOR une action de la société New Service. Après l'ouverture des cotations d'actions, le marché déterminera la valeur de la nouvelle entité. Les structures financières cibles ont été définies afin que la nouvelle entité Services obtienne le statut de "Strong Investment Grade" tandis que l'activité hôtellerie bénéficiera d'un statut "Investment Grade". Le moindre endettement d'EDENRED semble logique au regard du besoin opérationnelle d'une excellente notation dans cette activité.

Malheureusement, la nouvelle société EDENRED est dotée des mêmes faiblesses de gouvernance que celles existant chez ACCOR, malgré la demande de PHITRUST à Gilles Pellisson en personne:

- **Cumul des fonctions** de la Présidence du conseil et de la Direction générale (M. Stern sera Président du Conseil et Directeur Général);

- **Droits de vote double** sous condition de détention nominative d'au moins deux ans. Cependant, les droits de vote doubles dont bénéficient certains actionnaires d'Accor ne seront pas reportés dans un premier temps;
- **4 postes réservés aux censeurs nommés directement par le conseil sans approbation par les actionnaires.**

2011

TOTAL : Refus du dépôt de résolution

Cette résolution aurait du être inscrite à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale de TOTAL, puisqu'à la fin du délai réglementaire de 20 jours, le 17 Mars 2011, 19 investisseurs institutionnels, représentant plus de 0,90% du capital de la société TOTAL, ont déposé officiellement cette résolution.

En dehors du délai légal, le Conseil de TOTAL nous a communiqué, le 25 Mars 2011, que nous n'avions pas atteint le seuil de 0,5%, suite au désistement de deux co-déposants.

Il est regrettable de voir que le communiqué officiel de TOTAL ne dit strictement rien sur le dépôt. Nous n'avons pas pu certifier à nouveau le 0,5% du capital en J-3, mais nous avons posé une question écrite et orale à l'Assemblée Générale et avons envoyé une lettre de réprobation au PDG du groupe, signé par plusieurs investisseurs institutionnels co-déposants, en soulignant le manque total de respect du Conseil d'administration vis-à-vis des actionnaires minoritaire.

ARCELOR MITTAL : Question orale à l'Assemblée Générale du 11 mai 2010 (Luxembourg)

Comme tous les ans depuis 5 ans, nous allons assister, voter et poser une question orale à cette Assemblée Générale sur deux sujets fondamentaux de bonne gouvernance, la séparation des fonctions et le respect des droits des actionnaires minoritaires.

Les actionnaires majoritaires, Monsieur Lakshmi Mittal et son épouse, contrôlent via les sociétés *Ispat International Investment SL et Mittal Investments Sàrl*, 42.21% des droits de vote de la société. Ce contrôle leur a permis de modifier les statuts pour s'octroyer un droit de représentation proportionnel au Conseil d'administration, accordé à partir de 2009. Cette modification statutaire contraste clairement avec le faible niveau de protection des actionnaires minoritaires, car le dépôt de résolution externe est seulement possible sous condition de détention de 10% du capital, avec une immobilisation obligatoire des titres pour participer aux Assemblées Générales.

Monsieur Lakshmi Mittal cumule les fonctions de Président du conseil et de Directeur général. Le conseil avait créé pour lui la fonction de Président, à côté du poste de chairman occupé à l'époque par Monsieur Joseph Kinsch. Ce dernier avait le pouvoir de nommer le Président. Il a ensuite abandonné ce pouvoir et le conseil a nommé en remplacement un « Senior Lead Independent Director », dans la personne de Monsieur Kaden, Vice-président de Citigroup, banquier conseil de Monsieur Mittal lors du rachat d'Arcelor en 2006. **La société ne respecte donc pas les « Dix Principes de Gouvernance d'Entreprise de la Bourse de Luxembourg »** car ce Code de bonne gouvernance recommande de dissocier les fonctions de Chairman of the Board et de CEO.

Le conseil comptera 9 administrateurs élus pour une durée de 3 ans, dont 9 personnes pouvant être considérées comme non libres de tous conflits d'intérêts, selon les critères de l'Association Française de Gestion. La société qualifie 6 administrateurs d'indépendants et indique utiliser les critères d'indépendance du Listed Company Manual de la Bourse de New York (NYSE). Les mandats de Mme Vanisha Mittal Bhatia et de M. John O. Castegnaro prennent fin lors de l'Assemblée Générale du 11 Mai 2010. Seul le premier est renouvelé et

pour lequel nous voterons contre. La cooptation de M. Krecké prend effet au 1er janvier 2010 et nous voterons contre la ratification de son mandat.

2010 et 2011		
	2010	2011
SOCIETE GENERALE	<p>Dépôt de résolution de dissociation statutaire des fonctions</p> <p>La SICAV Proxy Active Investors a déposé avec le soutien d'une dizaine d'investisseurs français et européens une résolution demandant à la Société Générale d'adopter une véritable séparation des pouvoirs par une modification de l'article 13 supprimant dans les statuts l'option donnée au Conseil de choisir entre un PDG unique ou une séparation de Président et de Directeur Général.</p> <p>Ce dépôt qui a réuni 9,5 millions d'actions représentant environ 1,2% du capital de la société avait pour objet de favoriser le débat entre actionnaires en leur permettant de voter dans le but d'obtenir la majorité des deux tiers de l'actionnariat de la Société Générale. Mais la banque a préféré ne pas inscrire à l'ordre du jour cette résolution au mépris du droit des actionnaires.</p> <p>La non inscription du projet de résolution présenté par les actionnaires représentant 1,2% du capital est une violation du droit des actionnaires, constituant une voie de fait parfaitement totalitaire et unilatérale.</p> <p>La décision de séparer les fonctions est de compétence de l'Assemblée Générale des actionnaires, qui peut décider la modification de ses statuts dans ce sens. En effet, l'article L225-51-1 du Code de Commerce dispose que la direction générale de la société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général, « dans les conditions définies par les statuts ».</p>	<p>Question orale à l'Assemblée Générale de la SOCIETE GENERALE</p> <p>Notre question orale au PDG, Frédéric Oudéa, au cours de l'Assemblée Générale portait sur la séparation des fonctions de direction : le PDG nous ayant présenté le modèle économique de banque universelle de la Société Générale.</p> <p>Alors que chez son premier concurrent Bnp Paribas, le conseil d'administration de Bnp Paribas a confirmé lors de sa dernière Assemblée Générale l'importance de pérenniser la séparation des fonctions de direction pour le bon fonctionnement de son modèle de banque universelle (Baudoin Prot succédera comme Président à Michel Pébereau en décembre 2011), quelle est la spécificité de la Société Générale qui expliquerait que cette banque soit la seule banque française cotée à ne pas vouloir séparer ces fonctions de direction ?</p> <p>La réponse d'Antony Wyand, administrateur référent, a été aussi pauvre que peu limpide, se bornant à répéter que la Société Générale fonctionnait bien comme cela et faisant un parallèle incompréhensible avec les banques anglo-saxonnes sans répondre à la question posée ni à la comparaison de bon sens avec Bnp Paribas.</p>

	<p>Le conseil d'administration peut donc choisir entre les deux modalités d'exercice de la direction générale seulement si les statuts le stipulent ainsi. Les actionnaires peuvent donc légitimement modifier les statuts de la Société Générale énonçant que le président du conseil d'administration et le directeur général doivent être deux personnes physiques différentes nommées par le conseil d'administration.</p> <p>Il nous a été reproché le fait d'enlever au Conseil d'administration le choix de la séparation des fonctions, qui, à l'appréciation unilatérale de la Société Générale, serait un « pouvoir propre » du Conseil alors même que la suppression du choix ne ferait pas partie des modalités que l'Assemblée Générale peut décider de disposer dans les statuts.</p> <p>Or, n'ayant pas de jurisprudence à ce jour pour interpréter l'article L225-51-, des professeurs de droit, Alain Viandier ou Anne Charvériat, dans les dossiers pratiques Francis Lefebvre sur les « Sociétés et la loi NRE » affirment que « par conditions, on peut entendre les modalités de passage d'un mode à l'autre, la protection des intéressés en cas de changement, voire l'impossibilité de changer plusieurs fois de modèle durant un exercice, ou d'autres modalités procédant de l'imagination des praticiens, ainsi que d'une éventuelle majorité qualifiée. »</p> <p>« Les statuts peuvent purement et simplement prohiber tel ou tel mode : interdire la fusion des fonctions ou leur dissociation ; c'est fixer des « conditions » que de dire que le Conseil ne dispose d'aucune liberté de choix. » (Alain VIANDIER, Anne CHARVERIAT, « Sociétés et la loi NRE : Mode d'emploi après un an d'application. » 2ème édition. Editions Francis Lefebvre, 2002, p. 60-61.)</p> <p>Malheureusement, de façon totalement unilatérale et sans respecter les devoirs fiduciaires élémentaires vis-à-vis des actionnaires, la Société Générale a donc refusé sèchement et sans aucune invitation au dialogue notre</p>	
--	---	--

	<p>résolution.</p> <p>Compte tenu de la difficulté pour les actionnaires minoritaires d'obtenir l'inscription des dépôts de résolutions externe qui devraient être inscrits de droit, nous sommes dès lors obligés de demander le changement de structure de gouvernance de la société et opter pour la mise en place d'un Directoire et d'un Conseil de surveillance.</p>	
	2010	2011
RENAULT	<p>Initiative « say on pay »</p> <p>Compte tenu de l'importance de cette question, il nous semble primordial que la totalité des rémunérations qui sont versées au Président Directeur Général dans le périmètre de l'alliance Renault-Nissan soient clairement précisées aux actionnaires de ces deux sociétés. Etant donné que Renault consolide les comptes par mise en équivalence avec Nissan, nous nous demandons pourquoi la Société Renault n'a pas communiqué aux actionnaires la rémunération de M. Ghosn chez Nissan, en tant qu'élément d'information dont les actionnaires ont besoin pour consolider les comptes, dans le rapport de gestion sur les comptes consolidés énoncé à l'article L-233-16 du code de commerce.</p> <p>En effet, l'utilité irremplaçable des comptes consolidés est indéniable. Pour les actionnaires, les informations qu'ils contiennent sont souvent plus déterminantes que celles fournies par les comptes sociaux de la société mère. Prenant acte, le législateur a souhaité intervenir à l'occasion de la loi du 15 Mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques. Les comptes consolidés doivent désormais être approuvés par l'Assemblée Générale des actionnaires de la société consolidante : « L'assemblée délibère et statue sur toutes les questions relatives aux comptes annuels et, le cas échéant, aux comptes consolidés, de l'exercice écoulé ».</p>	<p>Question orale à l'assemblée générale</p> <p>Nous avons posé une question écrite au PDG de Renault, Monsieur Carlos Ghosn, suite à la tentative de dépôt de résolution de la SICAV avec plusieurs investisseurs institutionnels, d'un projet de résolution concernant le droit d'information des actionnaires sur les éléments nous permettant d'approuver les comptes consolidés, dont notamment le montant de la rémunération perçue chez Nissan par le PDG de Renault, celui-ci étant un élément faisant partie des comptes consolidés.</p> <p>La réponse du directeur juridique à la question orale à l'Assemblée Générale est que, tant que Nissan n'est pas contrôlée par Renault, cette dernière ne peut pas s'immiscer dans la vie sociale de la première, car, selon le dirigeant, publier le montant dans le rapport de gestion de Renault, est une façon de s'immiscer dans la gestion de la société Nissan.</p> <p>Le Président a annoncé néanmoins qu'un lien internet a été mis en place sur le site de Renault pour donner un accès direct au montant de sa rémunération publié dans le site de Nissan.</p>

	<p>En outre, l'actionnaire dispose d'un droit d'information destiné à lui permettre de contrôler la gestion des affaires sociales et la vie sociale en général de la société. Ce droit à l'information doit permettre à l'investisseur d'avoir tous les éléments pour pouvoir approuver les comptes consolidés.</p> <p>Nous demandons donc au Conseil d'administration de la société Renault, dans un souci de transparence et de bonne communication, les actionnaires de Renault estimant légitime d'obtenir l'information nécessaire à la consolidation des comptes dans le Rapport de gestion du groupe, de communiquer à l'Assemblée Générale la rémunération octroyée par la société Nissan à Monsieur Carlos Ghosn, en sa qualité de PDG de la société Renault, pour l'exercice clos au 31 décembre 2009.</p> <p>En outre, la SICAV Proxy Active Investors demande au Conseil d'administration de la Société Renault, en tant que société consolidante, de compléter, à partir de l'exercice 2011, dans le rapport de gestion de l'Alliance Renault-Nissan, l'information relative aux rémunérations et avantages octroyés par le groupe Nissan aux mandataires sociaux dirigeants de Renault.</p>	
	2010	2011
CAP GEMINI	<p>Assemblée Générale du jeudi 27 Mai 2010</p> <p><u>Deux points importants:</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Une modification des statuts permettant de nommer un Vice-président au conseil d'administration (Résolution 28), même si les fonctions sont séparées. Le rôle du Vice-Président nommé sera principalement d'agir en cas de vacance du Président. 2. Une résolution (24) d'AGE, clairement contraire aux 	<p>Assemblée Générale du 26 Mai 2011</p> <p>Nous avons participé et voté à cette assemblée qui s'est déroulée sans incident majeur. Néanmoins, nous avons voté contre la résolution 10 concernant une autorisation d'émission de BSAAR (<i>Bons de souscription ou d'acquisition d'actions remboursables</i>) pour les cadres, portant sur un montant de 8 Mios € (0,64% du capital), à un prix de souscription supérieur à 120% du cours de marché, après avis d'un expert indépendant.</p> <p>Les BSAARs sont très peu utilisés</p>

	<p>droits des actionnaires minoritaires, rejetée à 56,9% des voix ! La résolution rejetée permettait à la société de déroger aux règles usuelles de fixation du prix lors d'une émission sans DPS, permettant donc une émission avec une décote de 10%, avec une claire augmentation du potentiel de dilution. Cette résolution était contraire à l'article R225-119 du Code de Commerce qui protège les actionnaires et le niveau de dilution lors des émissions sans DPS, en interdisant que la décote soit supérieure à 5% sur la moyenne des trois dernières séances de cotation.</p>	<p>par les cadres qui ont l'option d'investir et leur prix est souvent trop difficile à déterminer. Si 3 millions de BSAAR ont été émis et offerts à la souscription en 2009 par Cap Gemini, auprès de 1.200 managers du Groupe, seuls 630 d'entre eux ont choisi d'investir. En outre, ni le visa de l'AMF ni le recours à un expert indépendant pour la fixation du prix des BSAAR n'assure une garantie suffisante quant à la prévention d'éventuels abus.</p> <p>Le conseil d'administration de la société décide le prix de souscription des BSAAR pour les cadres, après consultation d'un expert et sous le contrôle de l'AMF, qui donne un visa d'émission. Nous avons donc des réserves sur la fixation à « dire d'expert » du prix d'acquisition des BSAAR. Lors d'une émission en 2009, la période d'indisponibilité de 4 ans sur 7 ans de durée de vie des BSAAR avait permis une décote de 40% par rapport au prix d'options comparables immédiatement négociables sur le marché. Cette émission avait été réalisée suivant le rapport de l'expert, la société Accuracy.</p> <p>Le Conseil d'administration de Cap Gemini précise que l'attribution maximum sera égale à cinq fois l'attribution minimum et considère cet instrument, du fait de son délai d'indisponibilité de 4 années, comme une incitation à la fidélité à long terme pour les cadres investis. Cette résolution a obtenu néanmoins seulement 80% des voix.</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

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 :

<http://www.phitrust.com/2913-documentation>

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

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

Nous assistons à l'Assemblée Générale et nous exerçons les droits de vote sur toutes les sociétés au portefeuille.

	Société	Instruction de vote
		Pour
1	Accor	A voté
2	Air Liquide	A voté
3	Alcatel Lucent	A voté
4	Alstom	A voté
5	Arcelor Mittal	A voté
6	Axa	A voté
7	BNP Paribas	A voté
8	Bouygues	A voté
9	Cap Gemini	A voté
10	Carrefour	A voté
11	Crédit Agricole	A voté (par correspondance)
12	Danone	A voté
13	EADS	A voté (par correspondance)
14	EDF	A voté
15	Essilor	A voté
16	France Telecom	A voté
17	GDF Suez	A voté

18	Lafarge	A voté
19	L'OREAL	A voté
20	LVMH	A voté
21	Michelin	A voté (par correspondance)
22	Natixis	A voté
23	Pernod Ricard	A voté
24	Peugeot	A voté
25	PPR	A voté
	Publicis	A voté
26	Renault	A voté
27	Saint Gobain	A voté
28	Sanofi Aventis	A voté
29	Schneider Electric	A voté
30	Société Générale	A voté
31	ST Microelectronics	A voté (par correspondance)
32	Suez Environnement	A voté
33	Technip	A voté
34	Total	A voté
35	Unibail Rodamco	A voté
36	Vallourec	A voté
37	Veolia Environnement	A voté
38	Vinci	A voté
39	Vivendi Universal	A voté

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/>