

FONDS D'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

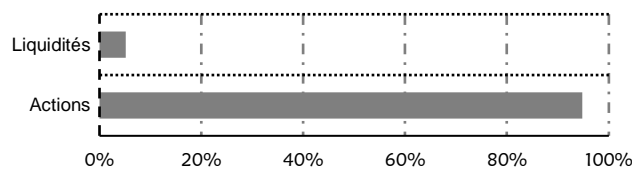
Stratégie d'investissement et objectifs

SICAV d'engagement actionnarial investie essentiellement en valeurs françaises dont l'objectif est de surperformer l'indice CAC40 (dividendes réinvestis) sous contrainte d'un écart de suivi (tracking-error) annuel maximal de 4,00%. Il est appliqué une méthodologie quantitative de traitement de l'information extra-financière ESG (Environnement, Social, Gouvernance) obtenue dans le cadre des initiatives d'engagement actionnarial menées par Phitrust.

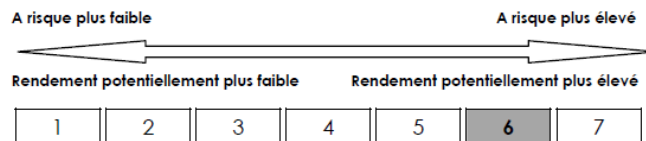
Performances (%)

Performance	Sept	2020	2019	2018	2017	2016
SICAV Part	-2,98	-19,36	+28,91	-10,47	+11,46	+6,59
CAC40 div. réinv.	-2,76	-18,39	+29,24	-8,88	+11,69	+7,67

Répartition des actifs



Profil de risque



Gérants du portefeuille

Denis Branche 01 55 35 07 54 / denis.branche@phitrust.com  
 Julien Lefebvre 01 55 35 07 57 / julien.lefebvre@phitrust.com

Caractéristiques du portefeuille

Classification sectorielle : Actions françaises cotées  
 Fréquence de valorisation : journalière au cours de clôture  
 Indice de référence : CAC40 dividendes réinvestis  
 Société de gestion : Phitrust  
 Dépositaire : RBC Investor Services Bank S.A.

Part A

Codes ISIN : FR0010538033  
 Investissement minimum : 1 part  
 Droit d'entrée : 3% maximum dont 1% versé au fonds de dotation Phitrust pour financer et accompagner des projets d'innovation sociale.  
 Droit de sortie : néant.  
 Frais de gestion : 1,44% TTC de l'actif net par an.

Part C / Part D

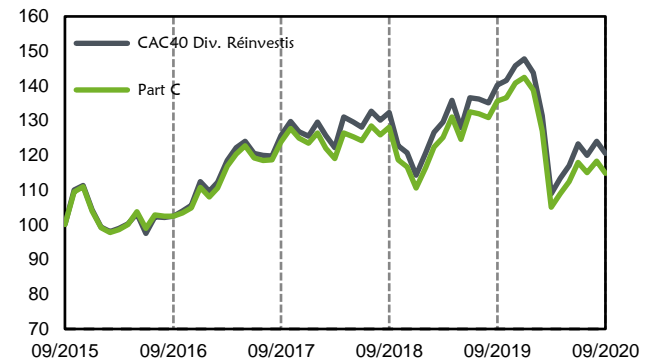
Codes ISIN : FR0010027094 (Part C) / FR0010027102 (Part D)  
 Date de création : 2003  
 Investissement minimum : 3000 parts  
 Durée minimum conseillée : supérieure à 5 ans  
 Affectation des résultats : capitalisation (C) ou distribution (D)  
 Droit d'entrée : 3% maximum dont 1% versé au fonds de dotation Phitrust pour financer et accompagner des projets d'innovation sociale  
 Droit de sortie : néant  
 Frais de gestion : 0,84% TTC de l'actif net par an

Part C : 217,16 €

Part D : 147,33 €

Part A : 108,60 €

Performances cumulées - 5 dernières années (glissant)

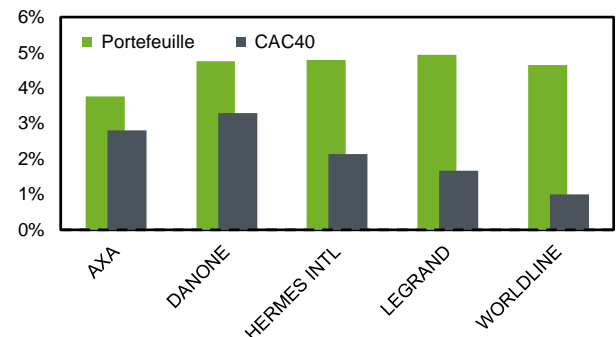


Performance annuelle	1 an	3 ans	5 ans
SICAV Part C	-15,27%	-2,46%	+2,81%
CAC40 div. réinv.	-13,98%	-1,35%	+3,82%

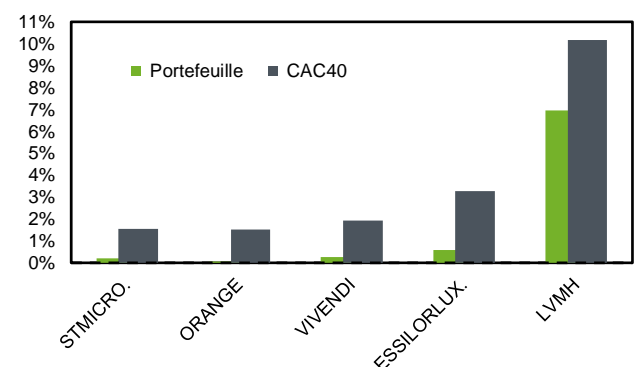
Volatilité annuelle	1 an	3 ans	5 ans
SICAV Part C	33,02%	21,98%	19,66%
CAC40 div. réinv.	35,07%	23,17%	20,74%

Écart de suivi annuel	1 an	3 ans	5 ans
	2,12%	1,44%	1,45%

Principales sur-pondérations



Principales sous-pondérations



## FONDS D'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

### Phitrust

Phitrust, société de gestion française agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en 1999, applique dans sa méthodologie d'investissement des stratégies d'engagement actionnarial visant à améliorer la gouvernance des entreprises cotées et à promouvoir des investissements conciliant performance financière, bonne gouvernance, respect de l'environnement et cohésion sociale. Avec sa méthodologie de gestion, Phitrust gère une gamme de fonds communs de placement et de SICAV investis sur les principaux marchés actions pour le compte d'investisseurs privés et institutionnels.

### Commentaires de gestion

Vers un retour de l'inflation sur le long terme? A mesure que les politiques de relance avancent, la question se répand comme une trainée de poudre au sein de la communauté financière. Les interventions très régulières des banques centrales, le retour du protectionnisme et le vieillissement constant de la population rendent cette hypothèse crédible. Sur le court terme, c'est l'élection américaine et l'évolution de l'épidémie qui monopolisent l'attention des acteurs des marchés. La structure par terme du VIX, appelé aussi indice de la peur, montre bien que les investisseurs anticipent une forte volatilité au moment de l'élection et que la crainte d'une nouvelle vague épidémique reste très présente.

Au mois de septembre, la part C de la SICAV a sous-performé son indice de référence (réalisant respectivement 2,98% et +2,81%). Le portefeuille a été rebalancé de manière importante à la fin du mois de septembre avec le remplacement d'Accor par Alstom. Les pondérations ont été accrues dans le secteur du luxe (en particulier pour Hermes et LVMH). La part importante de liquidités a été maintenue afin de protéger le portefeuille contre une éventuelle correction.

### Engagement actionnarial

Phitrust a publié au mois de septembre son [rapport de vote et d'engagement 2020](#), prouvant cette année encore l'importance du dialogue que notre société de gestion entretient avec les dirigeants des grandes entreprises. Phitrust a mené cette année 6 initiatives publiques avec Renault (gouvernance), Vivendi (gouvernance et rémunération), Total (environnement), PSA-FCA (fusion entre égaux – gouvernance et conditions de la fusion), Engie (organisation de la gouvernance) et Vinci (démocratie actionnariale).

Par ailleurs, plusieurs événements ont ponctué le mois de septembre.

**VEOLIA – SUEZ – ENGIE** : Le Conseil d'administration d'Engie a annoncé qu'il accueillait favorablement l'offre améliorée de Veolia sur sa participation de 29,9% dans Suez, relevée à 18 euros par action. Le délai initial de l'offre, fixé au 30 septembre a été repoussé de cinq jours. Cette offre pourrait aboutir ensuite à une OPA sur le reste des actions de Suez, qui s'est montré jusque-là hostile à l'offre de Veolia.

Phitrust se questionne sur plusieurs aspects de cette opération :

- ✓ Le projet de fusion avec Veolia impliquant la cession à un fonds de l'activité Suez Eau France pour satisfaire l'anti-trust, Suez a annoncé qu'il logeait son activité Eau France dans une fondation aux Pays-Bas pour au moins 4 ans. Or, à ce stade, Suez n'a pas communiqué sur les modalités juridiques de gouvernance ou de dissolution de cette fondation créant un problème de transparence vis-à-vis du marché. De plus, cette manœuvre anti-OPA va à l'encontre de la libre circulation du capital et elle est défavorable aux actionnaires qui se retrouvent associés d'une société privée d'une partie de son patrimoine, sans que ceux-ci aient été convoqués en assemblée générale pour approuver ce projet. Il y a donc là un réel enjeu de gouvernance et de démocratie actionnariale
- ✓ La fusion Veolia-Suez, parce qu'elle implique une cession des activités Eau de Suez, ferait disparaître un des leaders français dans ce domaine et donc diminuerait les chances pour la France de remporter des appels d'offres. Nous nous questionnons donc sur l'intérêt industriel de cette potentielle fusion.
- ✓ Enfin, il nous semble important de souligner que c'est à Engie que revient la décision finale de vendre sa participation de 29,9% dans Suez et qu'à ce stade, tant qu'une OPA n'a pas été lancée, la première question à se poser concerne la stratégie d'Engie.

**PSA-FCA** : Les deux constructeurs ont annoncé la modification de certains termes de leur accord de fusion présenté en décembre 2019 afin de renforcer leur trésorerie face à la crise. Le dividende exceptionnel que FCA doit distribuer à ses actionnaires avant la clôture de l'opération a ainsi été

ramené de 5,5 milliards d'euros à 2,9 milliards. En outre, la participation de 46% de PSA dans Faurecia sera distribuée après la clôture à tous les actionnaires de Stellantis, l'entreprise qui naîtra de la fusion, et plus seulement aux seuls actionnaires de PSA avant la finalisation de l'opération. Cependant, malgré ces ajustements, nos inquiétudes persistent quant à la gouvernance du nouvel ensemble et le respect des droits des actionnaires minoritaires, dans une société qui aura son siège au Pays-Bas, pays où les droits des actionnaires sont moins favorables qu'en France, et quant à l'intérêt stratégique de cette fusion, présentée comme une fusion entre égaux, qui ne nous paraît pas être justifiée au regard de la situation respective des deux groupes.

### Éditorial – Un Conseil d'Administration doit représenter TOUS les actionnaires !

Pour contrer la possibilité que VEOLIA achète les titres de SUEZ détenus par ENGIE, la réaction des dirigeants et des administrateurs du groupe SUEZ de « loger » l'activité Eau en France dans une fondation néerlandaise (stitching), sans avoir à demander l'avis des actionnaires, laisse « pantois » pour ne pas dire plus. Cela montre bien que les dirigeants de Suez et son Conseil d'administration ne se considèrent pas comme étant les représentants de tous les actionnaires... Ils agissent en fonction d'intérêts certainement légitimes mais contraires à la démocratie actionnariale.

Les administrateurs sont élus par les actionnaires, un des administrateurs étant élu Président par les membres du Conseil. Leur légitimité vient des actionnaires. Dans le cas précis où un des actionnaires détenant 29% du capital discute une cession de ses titres avec la probabilité que soit lancé une OPA, la responsabilité du Conseil d'administration est bien, si cette cession se réalise, de « jouer le jeu du marché » en proposant aux actionnaires toutes les options possibles (y compris celle de la fondation néerlandaise) pour qu'ils se prononcent en toute transparence.

Le refus par le Conseil de toute opération avec laquelle ce dernier ne serait pas d'accord, montre bien qu'il ne « se sent pas élu » par l'Assemblée générale ; il agit plutôt comme ayant « tous les pouvoirs » étant entendu qu'il définit la stratégie de la société et la contrôle. La question de la légitimité du Conseil se pose donc naturellement et nous interpelle car elle montre bien qu'aujourd'hui de nombreux administrateurs ne se considèrent pas comme des représentants de TOUS les actionnaires, impliquant « de facto » de leur demander leur avis quand des opérations structurantes se présentent.

Cela est principalement lié au fait que dans la plupart des sociétés (et notamment celles qui ne sont pas « contrôlées ») les administrateurs identifiés par le Conseil d'administration (et son Président...) sont proposés par le Conseil et donc ne sentent pas choisis par les actionnaires. Cela crée un cercle « d'initiés choisis », ne se sentant pas vraiment liés aux actionnaires.

La même question va se poser dans le cas de la fusion FCA/PSA car la nouvelle entité fusionnée sera domiciliée au Pays Bas. Les administrateurs élus par l'Assemblée générale des actionnaires, représentent « l'ensemble des parties prenantes », c'est à dire les actionnaires, salariés, clients, fournisseurs, société civile... Et l'Assemblée générale n'a pas le pouvoir de révoquer des administrateurs (ce qu'elle a en France), cela étant la prérogative du seul tribunal, afin de s'assurer qu'une telle décision est proposée dans l'intérêt de toutes les parties prenantes. Il n'y a donc de révocation d'administrateur que dans des cas de fraude et les actionnaires n'ont que le choix de voter contre un administrateur lors de son élection ou son renouvellement. Cela explique aussi la très faible rotation des membres des Conseils d'administration au Pays Bas...

Le choix de la localisation néerlandaise n'a rien d'anodin... car le droit néerlandais donne un pouvoir plus important au Conseil d'administration qu'à l'Assemblée générale en comparaison avec la France... Par ailleurs, la fiscalité y est plus avantageuse et le vote sur les salaires des dirigeants mandataires sociaux moins contraignant. Autant de questions sur la réalité d'une « fusion entre égaux » qui est en fait une prise de contrôle comme cela fut ou est aujourd'hui le cas pour ne citer que Lafarge/Holcim ou Essilor/Luxottica, deux exemples récents.

Olivier de Guerre – Phitrust

➤ [En savoir plus](#)

\*Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances du fonds sont nettes de commissions. Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat de titres qui y sont mentionnés. Les informations fournies dans ce document n'ont aucun caractère exhaustif et leurs précisions ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de Phitrust à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement.