



# Natixis Asset Management

## Politique de vote 2010

## Préambule

En tant que société de gestion, Natixis AM considère qu'il est de sa responsabilité fiduciaire et de son devoir de diligence envers les porteurs de parts de veiller à l'évolution de la valeur de leurs investissements et d'exercer les droits patrimoniaux attachés aux titres détenus dans les portefeuilles dont elle assure la gestion.

Dès 1998, Natixis AM a élaboré « une politique de vote » qui définit les principes auxquels elle entend se référer pour l'exercice des droits de vote aux assemblées générales. Ces principes reflètent les meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise en Europe, et constituent le fondement de notre philosophie et de notre vision d'un système de gouvernement d'entreprise de qualité considéré par l'OCDE comme étant « *un des principaux facteurs d'amélioration de l'efficacité et de la croissance économiques, et de renforcement de la confiance des investisseurs* ».

Les principes énoncés dans le document « politique de vote » ont pour objet de définir le cadre dans lequel nous menons une analyse indépendante des propositions soumises et comment nous exerçons les droits de vote de manière éclairée dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts. Ils sont révisés autant que nécessaire afin de tenir compte des évolutions légales, réglementaires et des pratiques de gouvernance d'entreprise qui ont pu intervenir tout au long de l'année.

Par ailleurs, dans le cadre de sa démarche de promotion d'une gestion financière responsable, Natixis AM a décidé de développer en 2008 une expertise sur le vote obligataire en exerçant les droits de vote lors des restructurations de dette.

Natixis AM a fait le choix de retenir des standards élevés en matière de gouvernance d'entreprise. Nous sommes toutefois conscients que certains de ces standards peuvent représenter une contrainte pour des valeurs moyennes et petites n'ayant pas les moyens de mettre en place une politique rigoureuse en matière de gouvernance d'entreprise. Natixis AM a donc décidé d'adapter certains principes de sa politique de vote pour tenir compte des spécificités de ces valeurs inhérents à leur taille ou à la nature de leur actionnariat. Ces principes sont définis dans le chapitre « Principes d'analyse des résolutions pour les valeurs moyennes et petites ».

## Les principes fondamentaux de notre politique de vote

### **1- Transparence, exhaustivité et fiabilité de l'information financière diffusée**

Nous considérons la transparence et l'exhaustivité de l'information financière fournie comme étant un des éléments clefs de la bonne gouvernance d'une entreprise car elle contribue à l'intégrité des marchés financiers. La fiabilité et la pertinence constituent de notre point de vue deux qualités essentielles que les sociétés se doivent de respecter dans l'élaboration de l'information financière destinée aux actionnaires. Celle-ci doit être par ailleurs certifiée par des commissaires aux comptes indépendants et être affranchie de toute réserve.

### **2- Equilibre des pouvoirs entre les instances dirigeantes et les organes de contrôle**

Le conseil d'administration ou de surveillance joue un rôle central dans « le pilotage de la stratégie et la surveillance effective de la gestion de l'entreprise ». Il doit veiller à la croissance de l'entreprise sur le long terme, au contrôle des décisions prises par la direction, à la prévention des risques de conflits d'intérêts et à la protection des intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes. Les sociétés doivent par conséquent veiller à respecter un équilibre dans la répartition des pouvoirs entre les instances dirigeantes et les organes de contrôle qui doivent être suffisamment indépendants pour remplir leur mission de manière efficace. Toutefois, la notion d'indépendance ne doit pas prévaloir sur d'autres critères essentiels tels que la compétence ou l'expérience. Natixis AM attache également une grande importance à la notion de diversité (formation, nationalité, mixité...) et encourage les sociétés à intégrer cet élément dans le choix des administrateurs.

### **3- Respect des droits et Equité de traitement des actionnaires**

La société a le devoir de mettre en place toutes les mesures pour assurer aux actionnaires un traitement équitable. Nous encourageons les sociétés à respecter le principe « 1 action-1 droit de vote » et à ne pas recourir à des mécanismes ayant pour finalité d'empêcher un changement de contrôle. En outre, nous pensons qu'il est essentiel que les sociétés trouvent un équilibre entre des mesures visant à protéger les intérêts long terme de la société, de ses actionnaires et de ses parties prenantes, et des mesures anti-OPA. Natixis AM invite par ailleurs les sociétés à mettre en place toutes les mesures nécessaires pour faciliter l'exercice des droits de vote par les actionnaires.

### **4- Transparence et Equité de la rémunération des dirigeants :**

Le système de rémunération des dirigeants peut avoir une influence sur l'orientation stratégique de la société et sur le risque pris par les dirigeants. Les différents mécanismes de rémunération doivent par conséquent être corrélés aux performances financières et extra-financières des entreprises et prendre en compte la création de valeur à long terme pour les actionnaires et les parties prenantes. En outre, il est primordial que les critères de performance retenus soient transparents, pertinents et mesurables.

Par ailleurs, nous encourageons les sociétés à mettre en place les dispositifs d'association des salariés aux résultats de l'entreprise.

## **5- Responsabilité Sociale des Entreprises**

Les préoccupations sur la croissance et la performance financière ne doivent pas occulter la nécessité de tenir compte des intérêts des autres parties prenantes qui contribuent à la bonne marche de l'entreprise et à sa croissance sur le long terme. Ces autres parties prenantes sont notamment les créanciers obligataires qui ont un rôle essentiel dans le financement stable et à long terme de la société et les salariés qui concourent à la formation de la valeur ajoutée. Natixis AM est convaincu que la prise en compte de certains éléments extra-financiers dans la gestion d'un portefeuille peut améliorer son couple rendement/risque à long terme. Natixis AM est par ailleurs signataire des Principes d'Investissement Responsable (PRI) des Nations Unis.

## **6- Engagement**

Natixis AM est un investisseur engagé et veille en ce sens à sensibiliser les instances dirigeantes aux bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise, à travers un dialogue permanent avec les sociétés dans lesquelles elle détient des parts du capital.

# Sommaire

<b>I- Organisation de NATIXIS AM pour l'exercice des droits de vote .....</b>	<b>5</b>
<b>II- Principes de détermination du cadre d'exercice des droits de vote .....</b>	<b>6</b>
<b>III- Politique en matière de prêts de titres .....</b>	<b>7</b>
<b>IV- Procédures d'identification, de prévention et de gestion des situations de conflits d'intérêts .....</b>	<b>7</b>
<b>- Principes d'analyse des résolutions pour les valeurs large cap</b>	
1. <i>Formalités liées aux Assemblées Générales .....</i>	8
2. <i>Conseil d'administration.....</i>	9
3. <i>Commissaires aux comptes .....</i>	14
4. <i>Propositions des actionnaires.....</i>	15
5. <i>Moyens de défense contre les tentatives de prise de contrôle.....</i>	15
6. <i>Changement de statuts .....</i>	16
7. <i>Dispositions diverses sur le Gouvernement d'Entreprise.....</i>	17
8. <i>Structure financière .....</i>	17
9. <i>Rémunération des dirigeants et des membres du Conseil d'administration....</i>	20
10. <i>Fusions et restructurations de sociétés .....</i>	23
11. <i>Questions sociales et environnementales .....</i>	24
<b>- Principes d'analyse des résolutions pour les valeurs midcap</b>	
1. <i>Conseil d'administration.....</i>	25
2. <i>Rémunération .....</i>	26

## I- Organisation de NATIXIS AM pour l'exercice des droits de vote

L'activité Exercice des droits de vote (analyse des résolutions, relation avec les prestataires, application de la mécanique de vote, relations avec les dépositaires) est sous la responsabilité du pôle Recherche Gouvernance intégré à la Direction de la Recherche Extra-Financière.

Le proxy réalise l'analyse des résolutions suivant les principes définis dans la politique de vote. A réception de ces analyses, la Recherche Gouvernance procède à une analyse de second niveau afin de vérifier le respect de l'application des principes de la politique de vote, puis informe et dialogue avec les gérants concernés sur ses choix avant d'assurer le vote, résolution par résolution, dans un sens commun à tous les portefeuilles de notre univers de vote, selon nos principes définis par notre politique.

Natixis AM se réserve le droit de ne pas suivre les recommandations du prestataire de service s'il le juge dans l'intérêt des porteurs de parts.

Natixis AM exerce les droits de vote pour les FCP et les SICAV déposés, pour leur grande majorité chez CACEIS, et les FCPE pour lesquels les conseils de surveillance nous ont délégué le droit de vote.

- **Le processus** pour la participation de Natixis AM aux Assemblées se définit de la façon suivante :

- 1- les différents dépositaires envoient à notre consultant en gouvernement d'entreprise un fichier quotidien de toutes les valeurs détenues dans l'ensemble des portefeuilles sélectionnés par Natixis AM.
- 2- Natixis AM à partir du site du prestataire est informé de la tenue des assemblées pour les valeurs appartenant à son univers de vote (date des AG, record date, « cutoff » date et résolutions à voter).
- 3- Natixis AM exprime ses votes pour chacun de ses comptes. 2 cas se présentent selon qu'il s'agisse de valeurs françaises, pour lesquelles Natixis AM vote par correspondance, ou étrangères, pour lesquelles Natixis AM vote par procuration.

### *3.1. Pour les valeurs françaises : Natixis AM vote par correspondance.*

Natixis AM édite les formulaires de votes par correspondance à partir de la plateforme mise à disposition par le consultant en gouvernement d'entreprise, et les faxe aux différents dépositaires

A réception des instructions de votes, le dépositaire contrôle et ajuste les positions des titres de chaque compte pour lesquels un vote est exprimé, et transmet les bulletins de vote à l'émetteur ou son représentant.

Au **Cas par Cas**, nous nous réservons la possibilité de participer effectivement aux assemblées générales.

### *3.2 –Pour les valeurs étrangères : Natixis AM vote par procuration.*

Natixis AM saisit les instructions de vote sur la plateforme de vote et le consultant en gouvernement d'entreprise transmet les instructions pour les comptes de Natixis AM aux sous-dépositaires locaux.

## II - Principes de détermination du cadre d'exercice des droits de vote

Natixis AM a sélectionné les Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) pour lesquels elle entend exercer ses droits de vote suivant le montant de l'actif global du fonds (supérieur à 25 M€), et le pourcentage de détention d'actions en direct dans le portefeuille (10% au minimum).

Natixis AM exerce également les droits de vote sur l'ensemble des FCPE (Fonds Communs de Placement d'Entreprise) pour lesquels les conseils de surveillance nous ont délégué les droits de vote à Natixis AM.

En 2010, l'univers de vote de Natixis AM comprend 2071 valeurs de la zone Europe (cf. annexe 1) détenues dans 139 OPCVM. L'exercice du vote n'est pas un blanc-seing puisque l'équipe «Recherche Gouvernance», analysera avec l'aide de son prestataire externe et indépendant, les résolutions des 207 sociétés et appliquera strictement ses propres critères pour chacune des résolutions.

Les sociétés sélectionnées par Natixis AM sont celles où Natixis AM détient des positions relativement durables et importantes dans la gestion pour compte de tiers. Les critères objectifs de sélection ont été : les investissements absolus et relatifs de Natixis AM sur ces actifs, le nombre de fonds qui détiennent les valeurs, la présence des valeurs dans les fonds ISR, l'engagement long terme de Natixis AM sur les sociétés concernées.

Les valeurs détenues dans l'univers se répartissent géographiquement de la façon suivante :

Pays	Nombre de valeurs
Allemagne	25
Belgique	4
Espagne	6
France	104
Grande Bretagne	31
Irlande	1
Italie	11
Luxembourg	2
Pays Bas	17
Suisse	6

En raison de lourdeurs réglementaires jugées trop importantes par nos dépositaires, et de contraintes liées au vote dans certains pays, Natixis AM a été amené à ne pas retenir dans son échantillon les valeurs appartenant à certains pays tels que le Danemark, Portugal, Suède ou la Finlande.

Natixis AM exerce les droits de vote sur les valeurs suisses sous réserve de l'existence d'un « contrat nominee » entre le dépositaire et l'émetteur.

---

<sup>1</sup> Ce nombre correspond aux valeurs retenues en date du 1<sup>er</sup> janvier 2010 et pourra être révisé si Natixis AM n'était plus actionnaire d'une des valeurs lors de la tenue des assemblées générales.

### **III- Politique en matière de prêts de titres**

Natixis AM considère que l'exercice du droit de vote prévaut sur le prêt-emprunt de titres et rapatrie systématiquement les titres prêtés en période d'assemblées générales dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts et dans la limite des contraintes techniques.

### **IV-Procédures d'identification, de prévention et de gestion des situations de conflits d'intérêts**

**D'une manière générale, la société de gestion exerce les droits de vote exclusivement dans l'intérêt global des porteurs, sans tenir compte de ses intérêts propres, dans le respect des principes (voir ci-dessus) auxquels la société de gestion entend se référer à l'occasion de l'exercice de ces droits. Natixis AM a mis en place une procédure visant à prévenir, détecter et gérer les situations de conflits d'intérêts. Ainsi :**

- Si un conflit d'intérêts survenait entre Natixis AM et un de ses clients, le RCCI-CONFORMITE en concertation avec les autres membres de l'équipe en charge de l'activité « exercice des droits de vote », déciderait de l'attitude à adopter.
- Si un des membres de l'équipe en charge de l'activité « exercice des droits de vote » se retrouvait en conflit d'intérêts sur un vote, il devrait immédiatement en informer le RCCI-CONFORMITE, et ne participerait pas à l'exercice du vote concerné.

# Principes d'analyse des résolutions pour les valeurs larges cap

Les principes énoncés ci-après concernent l'ensemble des valeurs large cap (*cf. annexe 1*) qui font partie de l'univers de vote de Natixis AM.

Ces principes peuvent être sans objet, en fonction de la nationalité des sociétés, les législations nationales attribuant des prérogatives différentes aux assemblées d'actionnaires.

## 1. Formalités liées aux Assemblées Générales

### A. Etats financiers, rapport de gestion et rapport du commissaire aux comptes

Nous votons généralement **Pour** les propositions de la direction demandant l'approbation des états financiers du rapport de gestion, sauf si nous avons lieu de nous inquiéter des actions passées des dirigeants ou des commissaires aux comptes de la société, et/ou si les commissaires aux comptes ont refusé de certifier les comptes ou émis des réserves.

### B. Quitus du Conseil/de la Direction et des Commissaires aux Comptes

Nous votons **Pour** le quitus du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, et celui de la direction et des commissaires aux comptes à moins que nous ayons des informations fiables sur un manquement grave et avéré du conseil dans l'accomplissement de ses fonctions, auquel cas nous votons au **Cas par Cas**.

### C. Affectation du résultat et distribution de dividendes

Nous votons généralement **Pour** les propositions de la direction sur l'affectation du résultat et la distribution de dividendes, sauf si le montant de la distribution est anormalement faible ou élevé, ce qui fait l'objet d'un vote **au Cas par Cas**. Les facteurs à prendre en compte sont : l'historique des distributions de la société, les arguments du management, et la situation financière. Nous ne souhaitons notamment pas valider les politiques de distribution excessive qui se feraient au détriment de la solvabilité de l'entreprise de manière marquée ou de sa capacité d'investissement à long terme.

### D. Choix du paiement du dividende en actions

Nous votons généralement **Pour** les propositions de paiement du dividende en actions dès lors que l'actionnaire conserve la possibilité d'un paiement en espèces, et que la décote ne dépasse pas 10%.

Nous votons **Contre** les propositions ne donnant pas la possibilité de percevoir un dividende en espèces, sauf si la direction prouve qu'elle est préjudiciable à la création de valeur pour les actionnaires ou si nous estimons que le risque de solvabilité serait significativement augmenté par une telle distribution en numéraire.

## 2. Conseil d'administration

### A. Vote pour l'élection ou la réélection des administrateurs

#### 1) *Indépendance du Conseil*<sup>2</sup>

##### - Pour les sociétés contrôlées

Natixis AM recommande que les conseils d'administration et de surveillance soient composés d'au moins 33.3% d'administrateurs indépendants et votera **Contre** l'élection d'administrateurs non indépendants si le conseil n'est pas composé d'au moins 33% d'administrateurs indépendants (à l'exclusion du directeur général (CEO)).

##### - Pour les sociétés non contrôlées

Natixis AM recommande que les conseils d'administration et de surveillance soient composés d'au moins 50% d'administrateurs indépendants et votera **Contre** l'élection d'administrateurs non indépendants si le conseil n'est pas composé d'au moins 33% d'administrateurs indépendants (à l'exclusion du directeur général CEO).

Lorsque le conseil d'administration ou de surveillance est composé entre 33.3% et 50% d'administrateurs indépendants, Natixis AM votera **au cas par cas** l'élection d'administrateurs non indépendants. Les facteurs à prendre en considération sont l'expertise, la compétence et la diversité des candidats proposés.

Lorsqu'il s'agit de représentants d'actionnaires, Natixis AM votera **en faveur** de l'élection de l'administrateur représentant de l'actionnaire si et seulement si le principe de proportionnalité entre le capital détenu et le nombre de sièges au conseil est respecté.

**Remarque :** Le concept de « Société contrôlée » est défini ici sur la base de l'intérêt économique et non des droits de vote.

Natixis AM se réserve le droit de voter **Contre** l'élection d'un administrateur qui n'aurait pas fait preuve de bonne gouvernance dans ses expériences antérieures. Pour les entreprises allemandes où il est obligatoire que le conseil soit composé de 50 pour cent de représentants de salariés, Natixis AM recommande que le conseil de surveillance soit composé d'au moins 33 percent d'administrateurs indépendants.

Si un candidat proposé n'entre dans aucune catégorie de la classification Natixis AM, Natixis AM partira du principe que cette personne n'est pas indépendante et inclura ce candidat dans le calcul.

#### 2) *Nomination des représentants des salariés actionnaires*

Natixis AM votera en faveur de l'élection du représentant des salariés actionnaires au conseil ayant obtenu le plus de suffrages de la part des salariés actionnaires.

#### 3) *Durée du mandat des administrateurs*

Natixis AM est favorable à ce que tous les administrateurs rééligibles se présentent à la réélection pour maximiser leur responsabilité envers les

---

<sup>2</sup> Se référer à la politique de vote midcap pour les valeurs moyennes et petites

actionnaires. L'élection des administrateurs constitue l'exercice le plus important du droit de vote des actionnaires.

Pour les marchés suivants : Belgique, France, Irlande, Italie, Pays-Bas, Norvège et Suisse, la durée du mandat d'administrateur est fixée à quatre ans au maximum, en vertu des meilleures pratiques recommandées ou de dispositions impératives de la loi.

Natixis AM votera **Pour** l'élection d'un administrateur si la durée du mandat ne dépasse pas 5 ans, et votera **Contre** l'élection ou la réélection d'un administrateur (à l'exclusion du CEO), si la durée du mandat est supérieure à 5 ans ou si elle n'est pas divulguée.

#### ***4 Election ou réélection d'administrateurs exécutifs aux comités d'audit, de rémunération et de nomination***<sup>3</sup>

Natixis AM recommande que les comités de nomination et de rémunération soient composés d'au moins 50% d'administrateurs indépendants et aucun administrateur exécutif, et que le comité d'audit soit composé de 2/3 d'administrateurs indépendants et aucun administrateur exécutif.

Natixis AM recommande de voter **Contre** l'élection ou la réélection de tout administrateur exécutif (tel que défini dans la Classification des Administrateurs de Natixis AM) s'il est membre du comité d'audit ou de rémunération.

Natixis AM est favorable à ce que les présidents des comités de rémunération, d'audit et des nominations soient indépendants.

La composition des comités n'est toutefois pas retenue comme critère suffisant pour voter contre un administrateur.

#### ***5) Propositions liées pour l'élection des administrateurs***

Natixis AM désapprouve par principe la présentation de propositions liées qui pourraient en réalité être mises aux voix comme des questions séparées ; en effet, les résolutions groupées placent les actionnaires devant l'obligation de choisir entre « tout ou rien », déplaçant ainsi le pouvoir de manière disproportionnée vers le conseil au détriment des actionnaires. Natixis AM considère que les élections d'administrateurs sont l'une des décisions les plus importantes confiées au vote des actionnaires. En conséquence, les administrateurs doivent être élus individuellement.

Natixis AM recommandera de voter **Contre** l'élection ou la réélection d'administrateurs si la société propose une liste unique de candidats, sauf en Italie où la réglementation impose un système de vote par liste 'voto di lista' pour l'élection des administrateurs lorsque l'ensemble du conseil doit être renouvelé :

- Natixis AM votera **Contre** l'élection ou la réélection d'un administrateur si les listes des nominés ne sont pas publiées dans des délais permettant de prendre une décision de vote.
- Si les listes des nominés sont disponibles, et que nous disposons d'informations suffisantes sur les candidats, Natixis AM votera **Pour** la liste présentée par les actionnaires minoritaires.

---

<sup>3</sup> Se référer à la politique de vote midcap pour les valeurs moyennes et petites

Lorsque le système de vote par liste n'est pas imposé par la réglementation, et que les candidats à l'élection ou à la réélection ne sont pas présentés au vote dans des résolutions séparées, Natixis AM votera **Contre**.

Lorsque la société n'a pas recours à ce système de vote et que les candidats sont présentés dans des résolutions séparées, Natixis AM appliquera sa politique générale pour la nomination des administrateurs.

## 6) Divulgarion des Noms des Candidats

Natixis AM recommandera de voter **Contre** l'élection ou la réélection d'administrateurs si les noms des candidats ne sont pas disponibles.

### Classification des Administrateurs Natixis AM

#### Administrateur Exécutif

- Employé ou cadre de la société
- Tout administrateur qui est classé comme non-exécutif, mais reçoit un salaire, des honoraires, des primes et/ou d'autres avantages accessoires équivalents à ceux des cadres les mieux payés de la société

#### Administrateur non-indépendant non-exécutif

- Tout administrateur dont le conseil a attesté qu'il est un administrateur non-indépendant non-exécutif
- Tout administrateur spécifiquement désigné comme représentant d'un actionnaire significatif de la société
- Tout administrateur qui est également un employé ou un cadre d'un actionnaire significatif de la société
- Le propriétaire effectif<sup>1</sup> (direct ou indirect) de 10 pour cent au moins des actions de la société, soit en termes économiques, soit en termes de droits de vote (ces droits de vote pourront s'additionner s'ils sont répartis entre plusieurs membres d'un groupe défini, par ex. les membres d'une famille qui détiennent moins de 10 pour cent individuellement, mais plus de 10 pour cent collectivement), à moins que les meilleures pratiques du marché n'imposent un seuil de propriété et/ou de divulgation plus faible (et dans d'autres circonstances particulières spécifiques au marché concerné)
- Représentant du gouvernement
- Reçoit (ou l'un de ses parents<sup>2</sup> reçoit) des honoraires pour fournir des services de consultant/professionnels à la société, ses sociétés liées ou ses cadres dirigeants
- Représente un client, fournisseur, créancier, banquier ou autre entité avec laquelle la société entretient des relations au titre de transactions financières/commerciales (à moins que la société ne divulgue des informations en application d'un *materiality test*<sup>3</sup>)
- Un administrateur détenant des mandats croisés d'administrateur entrant en conflit d'intérêts avec des administrateurs exécutifs ou le président de la société
- Parent d'un employé actuel de la société ou de ses sociétés liées
- Parent d'un ancien cadre de la société ou de ses sociétés liées (délai de prescription de 5 ans).
- Administrateur nouvellement nommé élu autrement qu'à l'issue d'une élection formelle de l'assemblée générale (par exemple, nomination contractuelle par un actionnaire significatif)

- Fondateur/cofondateur/membre de la famille fondatrice mais non actuellement employé
- Ancien cadre (délai de prescription de cinq ans)
- Ancien auditeur (délai de prescription de 5 ans)
- Les années d'ancienneté NE SERONT PAS un facteur déterminant, à moins qu'il ne s'agisse d'une meilleure pratique recommandée sur le marché concerné :
  - 9 ans (à compter de la date d'élection) au Royaume-Uni et en Irlande
  - 12 ans sur les marchés européens

### Administrateur indépendant non-exécutif

- Aucun lien significatif<sup>3</sup> direct ou indirect avec la société, autre qu'un siège au conseil.

### Représentant du Personnel

Représente-les employés ou employés actionnaires de la société (classé comme « représentant du personnel » mais considéré comme un administrateur non-indépendant non-exécutif).

#### Notes :

<sup>1</sup> L'indépendance des représentants d'actionnaires détenant individuellement ou de concert entre 3% et 10% du capital sera évaluée en fonction de la stratégie d'investissement.

<sup>2</sup> "Parent" suit la définition de la SEC aux US à savoir les "membres de la famille proche" qui recouvrent les conjoints, parents, enfants, frères et sœurs, membres de la belle-famille et toute personne vivant au foyer d'un administrateur, d'un nommé à l'élection, d'un exécutif, ou d'un actionnaire significatif.

<sup>3</sup> Si la société effectue ou reçoit des paiements annuels excédant la plus élevée des deux sommes suivantes : \$200.000 ou cinq pour cent du chiffre d'affaires brut du bénéficiaire (le bénéficiaire est la partie qui reçoit les produits financiers de la transaction.)

<sup>4</sup> Pour les besoins de la classification des administrateurs indépendants de Natixis AM, "significatif" sera défini comme un type de relations (financières, personnelles ou autres) dont une personne raisonnable pourrait conclure qu'elles peuvent potentiellement influencer l'objectivité de l'intéressé au conseil, d'une manière susceptible d'avoir un impact significatif sur sa capacité à satisfaire aux normes fiduciaires requises à l'égard des actionnaires.

## B. Diversité dans les conseils d'administration et de surveillance

Natixis AM recommande une diversité dans la composition des conseils d'administration et de surveillance en termes de formation, de nationalités, d'équilibre homme-femme et d'âge, car celle-ci est gage d'un meilleur fonctionnement.

## C. Modification de la structure de gouvernance de la société

Nous votons **Pour** les demandes de modification de la structure de gouvernance de la société d'un conseil d'administration vers un directoire et un conseil de surveillance. Dans le sens contraire, nous examinons au **Cas par Cas**.

## **D. Séparation des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général**

Natixis AM est favorable à la séparation des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général.

Natixis AM vote au Cas par Cas le regroupement des fonctions de président et de directeur général en tenant compte :

- des raisons avancées par la société pour le cumul des pouvoirs,
- des pratiques de gouvernance de la société,
- des mesures mises en place par la société pour assurer un niveau de surveillance satisfaisant au sein du conseil et des comités,
- des mesures mises en place pour gérer les situations de conflits d'intérêts potentiels du fait du regroupement des fonctions.

Dans le cas de regroupement des fonctions de président et de directeur général, Natixis AM recommande la nomination d'un « vice président indépendant » au sein du conseil d'administration qui aurait pour mission de :

- veiller au bon fonctionnement des organes de gouvernance,
- de conduire l'évaluation du président,
- de gérer les situations de conflits d'intérêts.

## **E. Exigence de détention d'actions**

Nous recommandons que les administrateurs possèdent un nombre d'actions minimum tout au long de leur mandat et voterons en faveur des résolutions allant dans ce sens.

## **F. Conventions dites réglementées (contrats signés entre les administrateurs et la société)**

Natixis AM n'est pas favorable à l'existence de conventions réglementées impliquant des administrateurs de la société.

Natixis AM évaluera les propositions demandant l'approbation du rapport des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées au Cas par Cas en examinant :

- les personnes concernées par les transactions faisant l'objet de conventions,
- le contenu détaillé des transactions,
- les rémunérations convenues,
- la conformité avec les intérêts des actionnaires.

Par ailleurs, Natixis AM votera Contre le rapport des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées si :

- le rapport n'est pas disponible 21 jours avant la date de l'assemblée,
- le rapport contient des conventions passées qui seraient contraires aux intérêts des actionnaires, même si ces conventions ont été approuvées lors d'assemblées générales antérieures.

Natixis AM recommande que les nouvelles conventions réglementées fassent l'objet de résolutions séparées. Si différentes conventions sont présentées au vote au sein d'une même résolution demandant l'approbation du rapport des

commissaires sur les conventions réglementées, Natixis AM votera Contre cette résolution si le rapport contient des conventions qui ne pas conformes aux intérêts des actionnaires. Si une des conventions portant sur les indemnités de départ des dirigeants ne respecte pas les principes de la politique de vote de Natixis AM, Natixis AM votera Contre la résolution relative aux indemnités de départ (mais pourra voter Pour la résolution demandant l'approbation du rapport sur les conventions réglementées).

### **3. Commissaires aux comptes**

#### **A. Ratification de la Nomination des Commissaires aux Comptes**

Nous votons **Pour** les propositions de ratification de la nomination des commissaires aux comptes, à moins :

- qu'ils n'aient des intérêts financiers ou soient associés à la société,
- qu'il y ait une raison de croire que le commissaire aux comptes indépendant ait donné un conseil qui ne soit pas d'ordre financier,
- que les honoraires autres que les honoraires d'audit ne soient substantiels ou n'excèdent les honoraires d'audit annuels,
- qu'il n'existe des difficultés sérieuses à propos des comptes présentés ou des procédures d'audit employées,
- que les commissaires aux comptes n'aient été changés sans explication.

**ABSTENTION** si les honoraires d'audit ne sont pas divulgués ou si la société ne publie pas la répartition des honoraires totaux versés aux commissaires aux comptes en fonction des services d'audit et de conseil.

#### **B. Rémunération des Commissaires aux Comptes**

Nous votons **Pour** les propositions qui autorisent le conseil à déterminer la rémunération des commissaires aux comptes, à moins qu'elle ne soit disproportionnée par rapport à la taille et à la nature de la société.

Nous votons **Pour** les propositions de rémunération des commissaires aux comptes, à moins :

- que les honoraires autres que les honoraires d'audit ne soient substantiels ou n'excèdent les honoraires d'audit annuels,
- qu'il n'existe des difficultés sérieuses à propos des comptes présentés ou des procédures d'audit employées,
- que les commissaires aux comptes n'aient été changés sans explication.

**ABSTENTION** si les honoraires d'audit ne sont pas divulgués ou si la société ne publie pas la répartition des honoraires totaux versés aux commissaires aux comptes en fonction des services d'audit et de conseil.

## ***4. Propositions des actionnaires***

### **A. Structure du conseil d'administration : renouvellement échelonné ou élections annuelles**

Nous votons **Pour** les propositions tendant à échelonner le renouvellement du Conseil d'administration en plusieurs tranches sauf dans les pays où cette pratique est assimilée à une mesure anti-OPA.

### **B. Droit des actionnaires de révoquer les administrateurs**

Nous votons **Contre** les propositions stipulant que les administrateurs ne peuvent être révoqués que pour juste motif.

Nous votons **Pour** les propositions rendant aux actionnaires le droit de révoquer les administrateurs sans avoir à motiver leur décision (ad nutum).

### **C. Possibilité pour les actionnaires de modifier la taille du Conseil d'administration**

Nous votons **Pour** les propositions visant à fixer la taille du conseil d'administration.

Nous votons **Contre** les propositions donnant aux dirigeants d'une société le droit de modifier la taille du Conseil d'administration sans l'accord des actionnaires.

## ***5. Moyens de défense contre les tentatives de prise de contrôle***

### **A. Pilules empoisonnées**

Nous votons **Pour** les propositions des actionnaires demandant à une société de soumettre sa pilule empoisonnée à un vote des actionnaires.

(Si la pilule empoisonnée n'existe pas déjà, nous votons **Contre**. Si elle existe, nous voulons qu'elle soit soumise à un vote des actionnaires).

Nous examinons **au Cas par Cas** les propositions des actionnaires visant à se libérer d'une pilule empoisonnée.

Nous votons **Pour** les propositions de la direction visant à faire ratifier une poison pill par l'assemblée générale.

### **B. Utilisation défensive des émissions d'actions autorisées (BSA)**

Natixis AM n'est en principe pas favorable à l'émission de bons de souscription en période d'offre publique. Toutefois, Natixis AM considère qu'un tel dispositif utilisé comme outil de négociation peut être dans l'intérêt des actionnaires minoritaires.

Natixis AM analysera les demandes d'émission des bons de souscription en période d'offre publique intervenant avant le dépôt de l'offre au **Cas par Cas** en tenant compte des critères suivants :

- la limitation du niveau de dilution du capital à 25%.

- le taux d'indépendance du conseil d'administration ou du conseil de surveillance.
- les garanties qui seront présentées par le conseil pour prendre sa décision en toute indépendance.

Toute demande d'autorisation ou de délégation d'émission de bons de souscription intervenant avant le dépôt de l'offre et ne respectant pas l'un des critères précédents fera l'objet d'un vote **négatif**.

Les demandes d'émission de bons de souscription après le dépôt de l'offre seront examinées au **Cas par Cas**.

### C. Nécessité d'un vote des actionnaires à la majorité qualifiée pour approuver une fusion

Nous votons **Contre** les propositions de la direction visant à subordonner les fusions et autres regroupements d'entreprises significatifs à un vote des actionnaires à la majorité qualifiée.

Nous votons **Pour** les propositions des actionnaires visant à abaisser le pourcentage des voix nécessaires pour approuver les fusions et autres regroupements d'entreprises significatifs.

## 6. Changement de statuts

### A. Autres modifications des statuts

Nous examinons **au Cas par Cas** toutes les propositions de modification des statuts.

Les critères suivants sont pris en compte pour déterminer un vote favorable:

- les droits des actionnaires sont préservés,
- l'incidence de la modification des statuts sur la valeur actionnariale est négligeable ou positive,
- la direction fournit des explications appropriées sur la modification des statuts,
- (le cas échéant) si la société y est obligée par la loi.

### B. Abaissement du niveau imposant une déclaration de franchissement de seuil

Nous votons **Contre** les propositions visant à abaisser en dessous de cinq pour cent le seuil à partir duquel le changement **du niveau d'une** participation doit être déclaré, sauf s'il existe des raisons particulières d'abaisser ce seuil.

### C. Vote sur les propositions de changement de l'Etat de siège social d'une société

Les propositions visant à changer l'Etat d'immatriculation d'une société sont examinées **au Cas par Cas** en cas de ré immatriculation en Europe.

Nous votons **Contre** les demandes de changement de l'état d'immatriculation d'une société si elle doit être ré immatriculée hors d'Europe.

## ***7. Dispositions diverses sur le Gouvernement d'Entreprise***

### **A. Autorisation pour le Conseil d'Administration d'établir un comité d'audit, de rémunération et de nomination**

Nous votons **Pour** les propositions des actionnaires visant à établir des comités adéquats.

### **B. Donations aux partis politiques**

Nous votons **Contre** les propositions du management permettant à la société et ses filiales d'effectuer des dons aux partis politiques.

## ***8. Structure financière***

### **A. Autorisation d'émission d'actions ordinaires autorisées**

Nous votons **Contre** des demandes sans raisons spécifiques d'émission d'actions qui dépassent 100% du capital émis.

Nous votons **Pour** des propositions sans raisons spécifiques visant à augmenter le nombre d'actions ordinaires déjà autorisées jusqu'à un maximum de 100% du capital émis, à moins que les actions autorisées non émises représentent moins de 30% des actions en circulation.

Nous votons **Pour** des demandes d'émissions d'actions justifiant d'une raison spécifique, à moins que :

- la raison spécifique justifiant l'émission (telle une acquisition ou fusion basée sur des actions) ne soit pas conforme à nos lignes directrices,
- les actions autorisées non émises représentent moins de 30% des actions en circulation après un ajustement de toutes les émissions proposées.

### **B. Demandes d'augmentation de capital**

Les demandes générales d'émission en vertu d'un régime d'augmentations de capital tant autorisées que conditionnelles habilitent une société à émettre des actions pour lever des capitaux à titre de mesure de financement générale. Les émissions peuvent être assorties ou non d'un droit préférentiel. Dans de nombreux pays, le droit des sociétés autorise les droits préférentiels de souscription et subordonne leur suppression à l'accord des actionnaires.

Nous votons **Pour** la possibilité de doubler le capital social au moyen d'une augmentation de capital en numéraire (assortie de droits préférentiels de souscription) parce qu'elle permet à la société de disposer d'un financement suffisant pour faire face à la plupart des éventualités.

Nous votons **Pour** les demandes générales d'autoriser des augmentations de capital sans droit de souscription préférentiel et sans délai de priorité dans la limite de 20% des actions en circulation, et dans la limite de 25% du capital avec un délai prioritaire de souscription.

Nous votons **Contre** les demandes d'autorisation d'augmentation de capital réservant le droit de souscription à une catégorie d'actionnaires.

Les demandes d'émissions spécifiques seront jugées au **Cas par Cas**.

**Espagne** : Nous votons au **Cas par Cas** en tenant compte de la réglementation nationale.

### C. Demande d'augmentation de capital réservée aux salariés

Nous votons **Pour** les augmentations de capital réservées aux salariés, dès lors que celles-ci ne dépassent pas 10% du capital actuel, et que la décote ne soit pas supérieure à 20%, ou 30% si le plan d'épargne de la société prévoit que les actions émises ne pourront être vendues avant un délai de 10 ans.

Lorsque les salariés détiennent plus de 10% du capital de la société ou que l'augmentation de capital proposée conduirait à franchir ce seuil, nous voterons **au Cas par Cas**.

### D. Fixation de limites globales concernant les augmentations de capital

Nous votons **Pour** les propositions visant à fixer des limites globales aux augmentations de capital, dès lors que la dilution associée à ces augmentations est en ligne avec les principes de la politique de vote de Natixis AM. Dans le cas contraire, nous votons **Contre**.

### E. Programmes de rachat d'actions

Nous votons **Pour** les propositions visant à instituer un plan de rachat d'actions auquel tous les actionnaires peuvent participer aux mêmes conditions si elles se conforment aux critères suivants :

- le pourcentage d'actions à racheter n'excède pas 10 pour cent des actions émises du capital social (exception : jusqu'à 15 pour cent pour le Royaume Uni), et le pourcentage des actions auto-détenues n'excède pas 10 pour cent du capital social.
- la durée de l'autorisation est limitée à 18 mois

Nous votons **Contre** les propositions de rachat d'actions :

- si le rachat peut intervenir pendant une période d'OPA.
- s'il existe des preuves évidentes d'abus de cette autorisation dans le passé,
- si un tel rachat mettrait en danger la capacité de la société à poursuivre son activité notamment à cause d'une ponction excessive sur sa trésorerie.

Natixis AM peut soutenir des plans de rachat du capital au-delà de 10 pour cent (15 pour cent pour le Royaume Uni) en cas de circonstances exceptionnelles (ex : restructuration du capital), Natixis AM examinera ces propositions au **Cas par Cas** en tenant compte des justifications présentées par la direction qui devront être publiées dans le rapport annuel. Natixis AM tiendra compte de deux éléments pour voter **Pour** ces propositions :

- le plan de rachat est dans l'intérêt des actionnaires.
- le plan prévoit de maintenir le pourcentage maximum d'actions auto-détenues à 10 pour cent.

## F. Autorisation de créer des actions préférentielles

Nous votons **Pour** la création/l'émission d'actions préférentielles convertibles si le nombre d'actions ordinaires qui peuvent être émises après la conversion respecte nos lignes directrices sur l'émission d'actions.

Nous votons **Contre** les résolutions visant à créer une nouvelle classe des titres qui serait porteuse de droits de vote supérieurs aux actions ordinaires.

Nous votons **Contre** la création d'actions préférentielles « chèque en blanc » sauf si le conseil déclare clairement que l'autorisation ne servira pas à contrecarrer une offre publique d'achat.

Dans toutes les autres circonstances, nous votons au **Cas par Cas**.

## G. Réaménagement de la dette

Nous examinons **au Cas par Cas** les propositions d'augmenter le nombre d'actions ordinaires et/ou privilégiées et d'émettre des actions dans le cadre d'un plan de réaménagement de la dette. Nous prenons en considération les paramètres suivants :

- *Dilution* – dans quelle mesure la participation des actionnaires actuels sera-t-elle réduite et les bénéficiaires futurs seront-ils dilués ?
- *Changement de contrôle* – la transaction aboutira-t-elle à un changement de contrôle de la société ?
- *Redressement judiciaire* – la menace de redressement judiciaire, qui entraînerait une grave diminution de la valeur actionnariale, est-elle le principal facteur motivant le réaménagement de la dette ?

En général, nous approuvons les propositions facilitant un réaménagement de la dette, sauf s'il existe des signes flagrants montrant qu'elles sont destinées à des opérations avec des parties liées ou à d'autres abus.

## H. Demandes d'émission de titres de créance

Nous évaluons les demandes d'émission de titres de créance au **Cas par Cas** avec l'appui des analystes crédits de Natixis AM. Un ratio d'endettement trop élevé peut inciter les marchés et les analystes financiers à revoir à la baisse la note des titres de créance de la société, ce qui augmenterait son degré de risque aux yeux des investisseurs. En effet, un ratio d'endettement acceptable ne peut être estimé que suivant une approche sectorielle.

Nous votons **Pour** les propositions de création ou d'émission d'instruments de dette convertible uniquement si le nombre maximum d'actions ordinaires pouvant être émises est en ligne avec les seuils fixés par Natixis AM pour les émissions d'actions ordinaires.

## 9. Rémunération des dirigeants et des membres du Conseil d'administration

### A. Plans d'options d'achat d'actions<sup>4</sup>

Nous préférons que les plans d'options d'achat d'actions fassent l'objet de résolutions séparées en fonction des bénéficiaires (salariés ou mandataires sociaux).

En général, nous votons **au Cas par Cas** sur les plans d'options d'achat d'actions réservés aux dirigeants de société.

Nous votons Contre les propositions:

- autorisant les émissions d'options à un prix d'exercice inférieur au prix actuel du marché,
- donnant ou cédant le pouvoir discrétionnaire de s'attribuer des options pour son compte propre,
- attribuant des actions réservées n'indiquant ni performance à réaliser ni cible d'acquisition,
- incluant la possibilité de modifier les conditions initiales d'émission,
- sans période minimale de détention représentant une dilution supérieure à 10%.

Sauf conditions particulières (mesures d'accompagnement, résultats opérationnels de la société, tendances de marché...), nous voterons **Contre** les attributions de stock options aux mandataires sociaux et aux dirigeants lorsque le groupe a engagé un plan de restructurations conduisant à une réduction significative des effectifs.

### B. Demande d'attributions d'actions gratuites<sup>5</sup>

Nous préférons que les demandes d'attribution d'actions gratuites fassent l'objet de résolutions séparées en fonction des bénéficiaires (salariés ou mandataires sociaux).

Nous souhaitons que les demandes destinées aux mandataires sociaux intègrent des critères de performance conditionnant l'octroi définitif des actions.

Nous analyserons les demandes au **Cas par Cas**, et voterons **Contre** si :

- le montant total des plans d'attribution d'actions gratuites dépasse 10% du capital,
- la période d'acquisition et de conservation des titres est inférieure à 4 ans,
- aucun critère de performance n'est attaché à l'attribution des actions gratuites aux mandataires sociaux.

Sauf conditions particulières (mesures d'accompagnement, résultats opérationnels de la société, tendances de marché...), nous voterons **Contre** les attributions d'actions gratuites ne visant que les mandataires sociaux et/ou les dirigeants lorsque le groupe a engagé un plan de restructurations conduisant à une réduction significative des effectifs.

<sup>4</sup> Se référer à la politique de vote midcap pour les valeurs moyennes et petites

<sup>5</sup> Se référer à la politique de vote midcap pour les valeurs moyennes et petites

### C. Demande de mise en place d'un plan d'options d'achat d'actions

Nous votons **Pour** les propositions sollicitant l'approbation des actionnaires afin de mettre en place un plan d'options d'achat d'actions ou d'augmenter les actions autorisées dans le cadre des plans existants, tant que le volume est conforme aux directives de Natixis AM en matière de plans d'options d'achat d'actions.

### D. Approbation des plans d'achat d'actions en faveur des salariés/ Plan d'épargne

Natixis AM votera **Pour** les plans d'options d'achats d'actions et les plans d'épargne en faveur des salariés si ces plans sont en faveur de l'ensemble des salariés et qu'ils ont reçu un accueil favorable des partenaires sociaux au sein de la dite entreprise.

### E. Propositions des actionnaires visant à limiter la rémunération des dirigeants et des membres du conseil d'administration

Nous examinons **au Cas par Cas** toutes les propositions des actionnaires visant à obtenir la publication de renseignements supplémentaires sur la rémunération des dirigeants et des administrateurs.

Nous examinons **au Cas par Cas** toutes les autres propositions des actionnaires visant à limiter la rémunération des dirigeants et des administrateurs.

### F. Parachutes dorés<sup>6</sup>

Natixis AM recommande que les résolutions visant à ratifier le montant des indemnités de départ des mandataires sociaux soient soumises séparément à l'approbation de l'assemblée générale et à chaque renouvellement de mandat dans un délai de 18 mois à partir de la signature de la convention comme l'indique la loi française en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA) du 21 août 2007.

Natixis AM examinera **au Cas par Cas** les résolutions visant à ratifier le montant des indemnités de départ. Les critères qui seront pris en compte sont :

- la valorisation intrinsèque de la société tout au long du mandat du bénéficiaire.
- la proportionnalité des indemnités à la durée de présence de l'intéressé dans la société et à sa rémunération.

Natixis AM votera **Pour** les propositions visant à ratifier les indemnités de départ d'un mandataire social, si :

- le montant de ces indemnités de départ y compris les indemnités dues au titre du contrat de travail n'excèdent pas deux fois la rémunération totale du mandataire social (fixe + variable + prime au titre de la clause de non concurrence).
- l'attribution des indemnités de départ est liée à des critères de performance exigeants.
- le bénéficiaire ne cumule pas les statuts de salariés et de mandataire social.

---

<sup>6</sup> Se référer à la politique de vote midcap pour les valeurs moyennes et petites

Natixis AM recommande le non-cumul des statuts de mandataire social et de salarié.

Natixis AM votera **Contre** les propositions visant à ratifier les indemnités de départ si le cumul des statuts est maintenu dans le cadre d'un nouveau mandat social ou à l'occasion du renouvellement du mandat social.

Dans le cas où les propositions visant à ratifier les indemnités de départ visent un mandataire social dont le mandat est déjà en cours ; Natixis AM examinera la résolution au **Cas par Cas** en tenant compte des arguments présentés par la société pour justifier le cumul des statuts.

## G. Rémunération des administrateurs

Nous votons généralement **Pour** les propositions d'approbation de la rémunération des administrateurs dès lors que son montant n'est pas excessif et qu'il n'existe pas de preuve d'abus.

Nous votons **Contre** les propositions d'approbation de la rémunération des administrateurs si la société ne fournit pas de détails concernant ces rémunérations.

Nous votons **Contre** les propositions autorisant le conseil d'administration à ne pas divulguer les plans de rémunération sur cinq ans (Allemagne).

Nous votons **Contre** l'attribution d'options d'achat d'actions aux membres non exécutifs du conseil d'administration ou de surveillance.

## H. Rapport concernant les rémunérations (Europe hors Royaume Uni et Pays Bas)

Natixis AM examinera au **Cas par Cas** les propositions faites par le conseil d'administration ou de surveillance portant sur l'approbation du rapport sur les rémunérations.

Natixis AM pourra voter **Contre** les résolutions concernant ou liées à la politique de rémunération d'une société lorsque un ou plusieurs des critères suivants est mis en lumière :

- La politique ou le rapport de rémunération proposé n'a pas été mis à la disposition des actionnaires dans les délais prévus.
- La quantité d'information disponible détaillant la politique de rémunération proposée est inférieure à ce que les normes de bonnes pratiques locales recommandent.
- Il existe de sérieuses inquiétudes quant à la divulgation d'informations ou quant à la structure des bonus ou des autres aspects de la politique de rémunération tels que les pensions, les indemnités de départ, et les paiements discrétionnaires.
- Il existe de sérieuses inquiétudes quant aux plans de rémunération des performances à long terme (s), en ce compris mais non limité à, la dilution, la période d'acquisition, et les conditions de performance :
  - La dilution potentielle, résultant de la mise en œuvre de plan de performance basée sur une rémunération en action et/ou options, dépasse le seuil de 10%.
  - Tout plan de rémunération à court ou à long terme ne comprenant pas de limite d'attribution maximale.

- Il n'y a pas de liens évidents entre les performances de l'entreprise et l'attribution d'actions.
- Les plans d'actions à long terme ne comprennent pas de critères de performance et des périodes d'acquisitions suffisamment compétitives (période d'acquisition minimale de trois ans).

Les critères de performance doivent être parfaitement quantifiables et complètement divulgués, avec une préférence pour les mesures basées sur les performances. Toutefois, les entreprises ont la possibilité de choisir d'autres objectifs que des mesures financières à condition que ces mesures restent cohérentes avec leur business et qu'une explication soit fournie.

- Les plans d'actions ou d'options ne contiennent pas de périodes d'acquisition acceptables (minimum trois ans) ou ne fournissent pas suffisamment d'information sur:
  - Le prix d'exercice (options),
  - Les décotes au moment de l'attribution (en dehors des pratiques du marché),
  - Les critères de performance.
- Les indemnités de départ sont supérieures à 24 mois de salaire,
- L'attribution d'options ou d'actions, ou toute autre structure de rémunération similaire, à des administrateurs non exécutifs.

## ***10. Fusions et restructurations de sociétés***

### **A. Fusions et acquisitions**

Nous examinons **au Cas par Cas** les votes sur les fusions et acquisitions en tenant compte au moins des éléments suivants :

- **Sur le plan stratégique :**
  - Cohérence de l'objet social, des produits commerciaux, complémentarités industrielles...
- **Sur le plan financier :**
  - Valorisation des titres apportées et des passifs créés,
  - Résultats financiers prévisionnels,
  - Prix de l'offre,
  - Synergies de coûts,
  - Caractère soutenable de l'éventuel niveau additionnel d'endettement.
- **Sur le plan gouvernance :**
  - Impact pour les actionnaires individuels,
  - Impact sur le conseil et son indépendance,
  - Impact sur le droit des actionnaires.

## B. Restructuration de sociétés

Bien qu'elle puisse se fonder sur une stratégie de réduction des coûts à court terme, la création de valeur ne doit pas avoir lieu au détriment de la profitabilité et de la croissance à long terme. En conséquence, Natixis AM prend en considération des critères sociaux et environnementaux et leurs impacts sur la valeur pour l'actionnaire à long terme, lors de l'évaluation des propositions de restructuration de sociétés.

### *11. Questions sociales et environnementales*

En général, nous votons au **cas-par-cas** sur les propositions des actionnaires ayant un caractère social, politique ou environnemental. Nous prenons en considération les facteurs suivants :

- La proposition a-t-elle une influence positive ou négative sur la valeur de l'action de la société à court/long terme ?
- Quel pourcentage des ventes, actifs sera affecté ?
- Le degré auquel la position de la société sur ces problèmes peut affecter sa réputation, conduire au boycott ou à l'achat sélectif ;
- Si les problèmes doivent être réglés par le gouvernement ou une action spécifique de la société ;
- Si la société a déjà répondu de manière appropriée à la requête incorporée dans la proposition ;
- Si la recommandation de vote de la société est convaincante ;
- Ce que les autres sociétés ont réalisé pour répondre au problème ;
- Si la proposition en elle-même est raisonnable.

Nous soutenons systématiquement toute résolution dont nous considérons l'objet -après analyse- comme favorable à des pratiques plus responsables de la part de l'entreprise.

# Principes d'analyse des résolutions pour les valeurs moyennes et petites

## Définition des valeurs moyennes et petites :

Pour l'exercice 2010, les valeurs moyennes et petites ont été définies conformément à la définition retenue par l'AMF, ce sont toutes les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 Mds€.

Par ailleurs, Natixis AM a décidé d'inclure 4 valeurs dans l'univers de vote midcap dont la capitalisation boursière est comprise entre 1Mds € et 2 Mds € mais qui présentent des caractéristiques structurelles similaires aux valeurs moyennes et petites. Ces valeurs sont : Orpéa, Téléperformance, Silic et SEB.

L'univers de vote midcap 2010 se compose par conséquent de 39 valeurs (cf. annexe 2)

## Principe d'analyse des résolutions

Pour toutes les résolutions ne relevant pas des thèmes développés dans cette partie, nous appliquerons les principes d'analyse définis pour les valeurs larges cap.

### 1. Conseil d'administration

#### A. Indépendance du Conseil

Natixis AM recommande que le conseil d'administration ou de surveillance des valeurs moyennes et petites compte au moins 33.3% d'administrateurs indépendants. Toutefois, Natixis AM votera **en faveur** d'administrateurs non indépendants même si le taux d'indépendance du conseil est inférieur à un tiers, *notamment si* l'administrateur est :

- 1- Mandataire social
- 2- Représentant du principal actionnaire (sous réserve de respect du principe de proportionnalité entre capital détenu et nombre de siège au conseil)
- 3- Représentant de la famille (sous réserve du respect du principe de proportionnalité entre capital détenu et nombre de siège au conseil).

#### B. Cumul des mandats

Natixis AM portera une attention particulière au nombre de mandats par administrateur, notamment lorsque la taille du conseil est restreinte, et votera **Contre** tout administrateur exécutif qui cumule plus de 2 mandats à l'extérieur du groupe, et tout administrateur non exécutif qui cumule plus de 5 mandats.

## C. Election ou réélection d'administrateurs aux comités d'audit, de rémunération et de nomination

Natixis AM recommande la création d'un comité d'audit qui soit majoritairement indépendant et qui soit composé de membres ayant des compétences financières. Toutefois, pour les sociétés dont la taille du conseil est restreinte, nous souhaitons que les conseils d'administration s'approprient les missions du comité d'audit et que des réunions spécifiques soient organisées pour mener les travaux qui incombent à ce comité.

Nous recommandons la création des comités de nomination et de rémunération. Pour les sociétés dont la taille du conseil est restreinte, une transparence sur le mode d'élection des administrateurs et de détermination de la rémunération des dirigeants est fortement souhaitée.

Pour les sociétés ayant mis en place des comités spécialisés, nous recommandons la présence d'au moins un administrateur indépendant et encourageons toute démarche visant à améliorer cette indépendance en vue d'une meilleure conformité avec les bonnes pratiques de gouvernance. Par ailleurs, nous voterons **Contre** l'élection d'un administrateur exécutif autre que le CEO, si celui-ci siège au comité de rémunération ou d'audit.

## 2. Rémunération

### A. Demande d'attribution de stock options :

Nous recommandons que les demandes d'attribution d'actions gratuites fassent l'objet de résolutions séparées en fonction des bénéficiaires.

Natixis AM votera **Contre** tout plan de stock options :

- autorisant les émissions d'options à un prix d'exercice inférieur au prix actuel du marché,
- donnant ou cédant le pouvoir discrétionnaire de s'attribuer des options pour son compte propre,
- attribuant des actions réservées n'indiquant ni performance à réaliser ni cible d'acquisition,
- incluant la possibilité de modifier les conditions initiales d'émission,
- sans période minimale de détention.

Toutefois, lorsque les bénéficiaires font partie d'une population autre que les dirigeants, Natixis AM évaluera au Cas par Cas l'absence de critères de performance attachés à ces plans.

Natixis AM évaluera le niveau de dilution acceptable au Cas par Cas en fonction du profil de la société.

Sauf conditions particulières (mesures d'accompagnement, résultats opérationnels de la société, tendances de marché...), nous voterons Contre les attributions d'actions gratuites ne visant que les mandataires **sociaux et/ou les** dirigeants lorsque le groupe a engagé un plan de restructurations conduisant à une réduction significative des effectifs.

## B. Demande d'attributions d'actions gratuites

Nous recommandons que les demandes d'attribution d'actions gratuites fassent l'objet de résolutions séparées en fonction des bénéficiaires.

Natixis AM votera **Contre** tout plan d'attribution d'actions gratuites n'intégrant pas des critères de performance ou ne prévoyant pas de période d'acquisition ou de conservation.

Lorsque les bénéficiaires des plans d'attribution d'actions gratuites font partie d'une population autre que les dirigeants, Natixis AM évaluera au **Cas par Cas** l'absence de critères de performance attachés à ces plans.

Natixis AM évaluera le niveau de dilution acceptable au **Cas par Cas** en fonction du profil de la société.

Sauf conditions particulières (mesures d'accompagnement, résultats opérationnels de la société, tendances de marché...), nous voterons **Contre** les attributions d'actions gratuites ne visant que les mandataires sociaux et/ou les dirigeants lorsque le groupe a engagé un plan de restructurations conduisant à une réduction significative des effectifs.

## C. Parachutes dorés

Natixis AM examinera les résolutions visant à ratifier le montant des indemnités de départ en tenant compte de :

- La valorisation intrinsèque de la société tout au long du mandat du bénéficiaire.
- La proportionnalité des indemnités à la durée de présence de l'intéressé dans la société et à sa rémunération.

Natixis AM votera **Pour** les propositions visant à ratifier les indemnités de départ d'un mandataire social, si :

- Le montant de ces indemnités de départ y compris les indemnités dues au titre du contrat de travail n'excèdent pas deux fois la rémunération totale du mandataire social (fixe + variable + prime au titre de la clause de non concurrence).
- L'attribution des indemnités de départ est liée à des critères de performance exigeants.

*Natixis AM ne tiendra pas compte du cumul du mandat social et du contrat de travail lorsque le dirigeant a réalisé une grande partie de sa carrière au sein de l'entreprise et plus particulièrement dans le cas de sociétés familiales.*

## Annexe 1 – Liste des valeurs larges cap

	Code Isin	Nom Actif
1	FR0000120404	ACCOR
2	ES0167050915	ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV
3	CH0012138605	ADECCO NOM
4	DE0005003404	ADIDAS AG
5	NL0000303709	AEGON NV
6	FR0010340141	AEROPORTS DE PARIS
7	FR0000031122	AIR FRANCE -KLM
8	FR0000120073	AIR LIQUIDE
9	NL0000009132	AKZO NOBEL
10	FR0000130007	ALCATEL LUCENT
11	DE0008404005	ALLIANZ
12	FR0010220475	ALSTOM REGROUP
13	GB00B1XZS820	ANGLO AMERICAN
14	BE0003793107	ANHEUSER-BUSCH INBEV
15	LU0323134006	ARCELORMITTAL S.A.
16	FR0010313833	ARKEMA
17	IT0000062072	ASSICURAZIONI GENERALI ORD
18	GB0009895292	ASTRAZENECA
19	IT0003506190	ATLANTIA SPA
20	FR0000051732	ATOS ORIGIN
21	IT0001137345	AUTOGRILL
22	GB0002162385	AVIVA P.L.C. (ex-CGNU P.L.C.)
23	FR0000120628	AXA
24	GB0002634946	BAE SYSTEMS PLC
25	ES0113211835	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA
26	ES0113900J37	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO
27	GB0031348658	BARCLAYS PLC
28	DE0005151005	BASF AG
29	DE000BAY0017	BAYER AG
30	DE0005200000	BEIERSDORF AG
31	GB0008762899	BG GROUPE
32	GB0000566504	BHP BILLITON PLC
33	FR0000120966	BIC
34	FR0010096479	BIOMERIEUX
35	DE0005190003	BMW
36	FR0000131104	BNP-PARIBAS
37	FR0000120503	BOUYGUES
38	GB0007980591	BP PLC
39	GB0002875804	BRITISH AMERICAN TOBACCO

40	FR0006174348	BUREAU VERITAS
41	GB00B2PF6M70	CADBURY PLC
42	FR0000125338	CAP GEMINI
43	FR0000120172	CARREFOUR
44	FR0000125585	CASINO GUICHARD PERRACHON
45	GB00B033F229	CENTRICA PLC
46	FR0000130403	CHRISTIAN DIOR
47	GB0005331532	COMPASS GROUP
48	FR0000045072	CREDIT AGRICOLE
49	CH0012138530	CREDIT SUISSE GROUP NOM
50	IE0001827041	CRH
51	DE0007100000	DAIMLERCHRYSLER
52	FR0000120644	DANONE
53	FR0000130650	DASSAULT SYSTEMES
54	DE0005557508	DEUTSCH TELEKOM AG NOM.
55	DE0005140008	DEUTSCHE BANK
56	DE0005810055	DEUTSCHE BORSE AG
57	DE0005552004	DEUTSCHE POST
58	BE0003796134	DEXIA
59	GB0002374006	DIAGEO
60	DE000ENAG999	E.ON AG
61	NL0000235190	EADS
62	FR0010242511	EDF
63	FR0010400143	EDF ENERGIES NOUVELLES
64	FR0000130452	EIFFAGE
65	IT0003128367	ENEL ENERG ELETTRICA
66	IT0003132476	ENI SPA
67	FR0000121667	ESSILOR INTERNATIONAL
68	BE0003801181	FORTIS UNITE
69	FR0000133308	FRANCE TELECOM
70	DE0005785638	FRESENIUS AG PREF
71	FR0010208488	GDF SUEZ
72	NL0000400653	GEMALTO
73	FR0000120164	GEOPHYSIQUE (COMPAGNIE GENERALE DE)
74	CH0010645932	GIVAUDAN ACT NOM.
75	GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC
76	FR0000121881	HAVAS
77	NL0000009165	HEINEKEN NV
78	DE0006048432	HENKEL PF
79	FR0000052292	HERMES INTERNATIONAL
80	GB0005405286	HSBC HLDGS
81	ES0144580Y14	IBERDROLA, S.A.
82	FR0000120859	IMERYS
83	GB0004544929	IMPERIAL TOBACCO ORD GBP0.10

84	NL0000303600	ING GROEP NV CVA
85	IT0000072618	INTESA SANPAOLO S.P.A.
86	DE0007162000	K & S AG
87	GB00B0HZPV38	KAZAKHMYS PLC
88	FR0000121964	KLEPIERRE
89	NL0006033250	KONINKLIJKE AHOLD
90	NL0000009827	KONINKLIJKE DSM NV
91	NL0000009082	KONINKLIJKE KPN
92	FR0000120537	LAFARGE
93	FR0000130213	LAGARDERE
94	FR0010307819	LEGRAND PROMESSES SA
95	DE0006483001	LINDE AG
96	FR0000120321	L'OREAL
97	IT0001479374	LUXOTTICA GROUP
98	FR0000121014	LVMH LOUIS VUITTON MOET HENNES
99	DE0005937007	MAN ORD.
100	GB0031274896	MARKS & SPENCER NEW
101	DE0006599905	MERCK KGAA
102	DE0007257503	METRO AG
103	FR0000121261	MICHELIN B
104	DE0008430026	MUNCHENER RUCKVERS REGD
105	GB00B08SNH34	NATIONAL GRID PLC
106	FR0000044448	NEXANS
107	CH0012005267	NOVARTIS NOM.
108	FR0000120693	PERNOD RICARD
109	FR0000121501	PEUGEOT S.A.
110	NL0000009538	PHILIPS ELECTRONICS NV
111	FR0000121485	PPR
112	GB0007099541	PRUDENTIAL CORP ORD GBP0.05
113	FR0000130577	PUBLICIS GROUPE SA
114	NL0000379121	RANSTAD HOLDING PROV. DIVISION
115	GB00B24CGK77	RECKITT BENCKISER GROUP
116	NL0006144495	REED ELSEVIER NV
117	FR0000131906	RENAULT
118	ES0173516115	REPSOL YPF SA
119	FR0010451203	REXEL SA
120	FR0010479956	RHODIA REGPT
121	GB0007188757	RIO TINTO P.L.C.
122	GB0007547838	ROYAL BK SCOT GRP ORD
123	GB00B03MM408	ROYAL D SHELL B
124	GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL PLC London
125	DE0007037129	RWE CL.A
126	FR0000073272	SAFRAN SA
127	FR0000125007	SAINT GOBAIN

128	IT0000068525	SAIPEM ITL1000
129	FR0000120578	SANOFI-AVENTIS
130	DE0007164600	SAP
131	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA
132	FR0010411983	SCOR REGROUPE
133	LU0088087324	SES GLOBAL FDR
134	DE0007236101	SIEMENS AG
135	FR0000130809	SOCIETE GENERALE A
136	FR0000121220	SODEXO
137	GB0004082847	STANDARD CHARTERED PLC
138	NL0000226223	STMICROELECTRONICS NV
139	FR0010613471	SUEZ ENVIRONNEMENT COMPANY
140	CH0011037469	SYNGENTA NOM.
141	FR0000131708	TECHNIP-COFLEXIP
142	IT0003497168	TELECOM ITALIA S.P.A
143	ES0178430E18	TELEFONICA DE ESPANA
144	IT0003242622	TERNA SPA
145	GB0008847096	TESCO ORD 5P
146	FR0000054900	TF1
147	FR0000121329	THALES
148	DE0007500001	THYSSENKRUPP AG
149	NL0000009066	TNT NV
150	FR0000120271	TOTAL SA
151	CH0024899483	UBS AG
152	BE0003884047	UMICORE
153	FR0000124711	UNIBAIL RODAMCO SE
154	IT0000064854	UNICREDITO ITALIANO
155	NL0000009355	UNILEVER NV-CVA
156	GB00B10RZP78	UNILEVER PLC NEW
157	FR0000130338	VALEO
158	FR0000120354	VALLOUREC
159	FR0000124141	VEOLIA ENVIRONNEMENT
160	FR0000031775	VICAT
161	FR0000125486	VINCI (EX SGE)
162	FR0000127771	VIVENDI
163	GB00B16GWD56	VODAFONE GROUP NEW
164	DE0007664039	VOLKSWAGEN AG PREF
165	NL0000289213	WERELDHAVE
166	NL0000395903	WOLTERS KLUWER
167	GB0031411001	XSTRATA
168	FR0000125684	ZODIAC

## Annexe 2 – Liste des moyennes et petites valeurs

	Code Isin	Nom Actif
1	FR0004180537946	AKKA TECHNOLOGIES
2	FR0000071946	ALTEN
3	FR0000039232	AUREA SA
4	FR0000061129	BOIRON
5	FR0000063935	BONDUELLE
6	FR0010266601	BULL REGROUP
7	FR0000064446	CATERING INTL SERVIC
8	FR0000121568	CLUB MEDITERRANEE
9	FR0000073793	DEVOTEAM
10	FR0010490920	EUROPACORP
11	FR0000074759	FLEURY MICHON
12	FR0000066672	GL EVENTS
13	FR0004050250	GROUPE NEURONES
14	FR0000053548	GROUPE PARTOUCHE
15	FR0000120289	GUYENNE ET GASCOGNE
16	FR0000075988	HI MEDIA SA
17	FR0000054231	HIGH CO
18	FR0000073298	IPSOS
19	GB0033040113	KESA ELECTRICALS PLC
20	FR0000053829	LDC
21	FR0004170017	LE NOBLE AGE
22	FR0000050353	LISI
23	FR0000054686	LVL MEDICAL GROUPE
24	FR0004159473	MAISON FRANCE CONFORT
25	FR0000184798	ORPEA
26	FR0000077687	PHARMAGEST INTERACTIVE
27	FR0000124570	PLASTIC OMNIUM
28	FR0000060329	PSB INDUSTRIES
29	FR0000121709	SEB
30	FR0000039109	SECHE ENVIRONNEMENT
31	FR0000074122	SII
32	FR0000050916	SILIC
33	FR0010282822	STORE ELECTRONIC
34	FR0004180578	SWORD GROUP
35	FR0000051807	TELEPERFORMANCE
36	FR0004529147	TESSI
37	FR0000061111	THERMADOR HOLDING
38	FR0000071904	TONNELLERIE FRANCOIS FRERES
39	FR0000062796	VRANKEN MONOPOLE

## Disclaimer

« Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. La responsabilité de Natixis AM ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations. Natixis AM ne saurait être tenue pour responsable du non exercice ou de l'exercice partiel des droits de vote du fait de retards, négligences ou défaillances intervenus dans la mise à disposition ou la transmission des informations et documents nécessaires à cet exercice. »

« Ce document peut être actualisé à tout moment par Natixis Asset Management. Ce document est disponible en version détaillée sur simple demande à Natixis Asset Management au 21quai d'Austerlitz 75634 Paris Cedex 13. »