



Politique d'engagement actionnarial et d'exercice des droits de vote



Politique d'engagement actionnarial et d'exercice des droits de vote

Sommaire

1.	Préambule.....	3
2.	Champ d'application	3
3.	Objectifs de la politique d'engagement actionnarial	3
4.	Dispositions de la politique	4
4.1.	Principes généraux	4
4.2.	Suivi des émetteurs et présence aux organes de gouvernance	4
4.2.1.	Activités Private Equity, Venture et Real Estate.....	4
4.2.2.	Activité Valboa	4
4.3.	Dialogue avec les sociétés détenues	4
4.4.	Exercice des droits de vote et autres droits attachés aux actions	5
4.4.1.	Principes généraux applicables à l'analyse des résolutions	5
4.4.2.	Principes détaillés propres à l'activité Valboa	6
4.4.3.	Mode d'exercice des droits de vote	6
4.5.	Coopération avec les autres actionnaires	7
4.6.	Communication avec les parties prenantes.....	7
4.7.	Prévention et gestion des conflits d'intérêts	7
5.	Diffusion et revue de la politique	7
6.	Compte rendu de l'engagement actionnarial	8

Annexes

Annexe 1.	Représentation et pouvoirs souhaités au Board pour les investissements minoritaires (Private Equity et Venture)	9
Annexe 2.	Critères de vote de LBO France Gestion spécifiques à l'activité Valboa (investissement coté)	10
1.	Approbation des comptes et quitus	10
2.	Commissaires aux comptes et honoraires	10
3.	Approbation des conventions réglementées et transactions avec les parties liées	11
4.	Élection des mandataires sociaux	11
5.	Jetons de présence	13
6.	Opérations en capital	13
7.	Rémunération et association des dirigeants et salariés au capital	14
8.	Modifications statutaires	16

Validation	Comité ESG et climat
Version et Date	V1 – Septembre 2026
Historique des modifications	/



1. Préambule

La Directive (UE) 2017/828 modifiant la Directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires et transposée en droit français vise à renforcer l'investissement à long terme dans les sociétés et à favoriser la transparence des investissements réalisés par les acteurs des marchés financiers. LBO France Gestion est tenue de décrire et de rendre accessible au public son engagement à long terme chez les émetteurs d'actions auprès desquels elle investit les fonds qu'elle gère en tant que Société de Gestion.

La présente politique décline le dispositif d'engagement actionnarial de LBO France Gestion ainsi que sa politique de droits de vote. Elle décrit la manière dont LBO France Gestion intègre son rôle d'actionnaire dans sa stratégie d'investissement. Elle décrit intégralement la politique de vote et les dispositifs additionnels mis en place par LBO France Gestion pour renforcer le dialogue avec les émetteurs.

Dans le cadre de son rôle d'actionnaire et d'investisseur dans les sociétés détenues en portefeuille, LBO France Gestion applique les différents critères de sa politique de vote et d'engagement actionnarial décrits ci-après. Lorsqu'elle ne les applique pas, ou de manière incomplète, elle en expose les raisons dans le rapport d'engagement actionnarial et sur l'exercice des droits de vote publiés annuellement.

2. Champ d'application

La politique d'engagement actionnarial précise la manière dont LBO France Gestion exerce les responsabilités associées à son rôle d'actionnaire. Elle cible les investissements réalisés en actions et instruments assimilés (equity et quasi-equity).

Sont concernés :

- Titres non cotés sur un marché réglementé :
 - Activités d'investissement LBO majoritaire et minoritaire en Private Equity
 - Activités Venture Santé Digitale et Venture PropTech
 - Activité Seedstars Africa Ventures
 - Activité Real Estate
- Titres cotés sur un marché réglementé :
 - Pour les activités mentionnées ci-dessus, titres cotés (i) reçus en échange à la suite d'une introduction en bourse, (ii) reçus en paiement dans le cadre d'une opération de cession, (iii) acquis en vue d'une opération de retrait de la cote ou (iv) acquis dans une approche de diversification du risque ou de gestion de la liquidité ;
 - Activité Valboa

3. Objectifs de la politique d'engagement actionnarial

La politique d'engagement actionnarial de LBO France Gestion décrit la manière dont sont notamment assurés les éléments suivants :

- Le suivi de la stratégie, des performances financières et non financières, des risques, de la structure du capital, de l'impact social et environnemental et du gouvernement d'entreprise ;
- Le dialogue avec les sociétés détenues ;
- L'exercice des droits de vote et des autres droits attachés aux actions (limité aux actions détenues par les mandats et fonds) ;
- La coopération avec les autres actionnaires ;
- La communication avec les parties prenantes pertinentes ;
- La prévention et la gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels par rapport à leur engagement.

La politique d'engagement actionnarial est communiquée gratuitement au public sur le site Internet de LBO France Gestion.



4. Dispositions de la politique

4.1. Principes généraux

Le suivi de la stratégie, des performances financières, des risques, de la structure du capital, ainsi que la gouvernance sont inhérents à la sélection des émetteurs chez LBO France Gestion.

LBO France Gestion s'engage à exercer pleinement sa responsabilité d'actionnaire dans l'intérêt de ses clients, en investissant avec un horizon de long terme, analysant en détail les perspectives des sociétés détenues, dans le but de créer de la valeur. À cette fin, les équipes d'investissement de LBO France Gestion procèdent à une analyse approfondie des performances économiques et financières des sociétés dans lesquelles elles investissent, et portent une attention particulière à leur bonne gouvernance.

En tant que signataire des Principes pour l'Investissement responsable (PRI), LBO France Gestion a pris l'engagement d'être un actionnaire actif et d'intégrer les questions ESG (Environnement, Social, Gouvernance) dans ses politiques et ses procédures actionnariales. De plus, LBO France Gestion considère que les enjeux ESG et climat sont des éléments-clés de la création de valeur à long terme et de la performance financière des investissements. En conséquence, et en application des dispositions de sa Politique ESG et climat, LBO France Gestion prend en compte systématiquement des critères ESG et climat dans la sélection des émetteurs ainsi que dans le suivi régulier de ceux-ci, en particulier dans le cadre de sa présence aux organes de gouvernance.

4.2. Suivi des émetteurs et présence aux organes de gouvernance

Les équipes de gestion de LBO France Gestion rencontrent les dirigeants des sociétés dans lesquelles elles investissent. Ces entretiens visent à mieux comprendre et à actualiser la stratégie des entreprises, leurs opportunités et leurs risques.

4.2.1. Activités Private Equity, Venture et Real Estate

Investissements majoritaires

LBO France Gestion ou les collaborateurs représentant celle-ci ont vocation à disposer d'un mandat au sein des organes sociaux des sociétés en portefeuille. Dans le cadre des investissements en LBO et Real estate, les collaborateurs occupent un poste non pas dans l'organe exécutif de la participation, mais au Conseil de Surveillance ou organe équivalent (ci-après appelé « Board ») de la holding d'acquisition.

Investissements minoritaires

De manière générale, LBO France Gestion souhaite être représenté au Board des investissements minoritaires en Private Equity et Venture. En fonction des activités, LBO France Gestion peut systématiser cette représentation et/ou solliciter des droits spécifiques en tant qu'actionnaire. Le détail de ces critères de représentation et d'obtention de droits est disponible en [Annexe 1](#).

4.2.2. Activité Valboa

Agissant en investisseur responsable, LBO France Gestion s'attache à honorer sa responsabilité d'actionnaire et à effectuer un suivi régulier et systématique en votant de manière uniforme sur l'ensemble des valeurs détenues dans les portefeuilles de ses participations cotées.

4.3. Dialogue avec les sociétés détenues

LBO France Gestion s'efforce de comprendre l'approche adoptée par la direction des entreprises et des émetteurs afin d'évaluer leur capacité managériale. L'équipe de gestion dialogue avec les sociétés et les émetteurs sur la mise en œuvre de leur stratégie d'entreprise, leurs résultats, les risques financiers et non financiers, et l'allocation du capital.

En ce qui concerne l'activité Valboa, LBO France Gestion s'assure de la possibilité d'un dialogue constructif avec les participations préalablement à l'investissement. LBO France Gestion dialogue systématiquement avec les



dirigeants des émetteurs avant les assemblées générales annuelles en mettant l'accent sur les thématiques de gouvernance et de communication financière.

4.4. Exercice des droits de vote et autres droits attachés aux actions

4.4.1. Principes généraux applicables à l'analyse des résolutions

LBO France Gestion a pour principes actionnariaux généraux :

1. D'agir dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts, dans le respect du règlement des Fonds et des règles de gestion des conflits d'intérêts applicables ;
2. De veiller à ce qu'une transparence existe quant aux informations données aux actionnaires ;
3. De veiller au maintien des pouvoirs de l'assemblée générale ;
4. De voter dans l'intérêt social des émetteurs ;
5. De favoriser par son rôle actionnarial l'application des meilleures pratiques ESG par les émetteurs.

En conséquence, pour l'ensemble de ses activités, LBO France Gestion applique les principes suivants pour l'analyse des résolutions :

Objet	Principes
Décisions entraînant une modification des statuts	Les modifications statutaires seront analysées au cas par cas.
Approbation des comptes et affectation du résultat	Le principe proposé pour l'approbation des comptes sociaux est celui de l'intégrité des comptes. L'information des sociétés doit être accessible, sincère et cohérente, la stratégie présentée devant être lisible et stable. Les propositions de distribution seront analysées au cas par cas.
Nomination et révocation des organes sociaux	En cas de changement/révocation des organes sociaux, les modifications statutaires relatives au mode d'administration de la société (Conseil d'Administration, Directoire/Conseil de Surveillance) seront analysées au cas par cas.
Conventions réglementées	Les conventions doivent être toutes signées dans l'intérêt de tous les actionnaires, ce qui implique qu'elles doivent être clairement détaillées et stratégiquement justifiées et que leurs conditions soient équitables au regard des intérêts de tous les actionnaires. Elles feront l'objet d'une analyse au cas par cas.
Contrôle légal des comptes	Les nominations et renouvellements des commissaires aux comptes titulaires et suppléants feront l'objet d'une analyse au cas par cas.
Opérations sur le capital	Une attention particulière sera portée sur les opérations en capital, opérations stratégiques et gestion des fonds propres. Chaque opération en capital proposée aux actionnaires (apport, fusion, émission réservée) devra être stratégiquement justifiée et financièrement équilibrée et sera étudiée au cas par cas.



Pour tous les autres sujets, LBO France vote en fonction des cinq principes généraux exposés ci-dessus.

LBO France Gestion est susceptible de voter contre une résolution, lorsque cela contribue à l'atteinte des objectifs suivants :

- Recherche des meilleures pratiques en termes de gouvernance d'entreprise ;
- Protection des droits des actionnaires existants, majoritaires ou minoritaires, et de la valeur de leurs titres ;
- Transparence de l'information financière et extrafinancière.
- Protection de l'intérêt social de la société

4.4.2. Principes détaillés propres à l'activité Valboa

Pour l'activité d'investissement Valboa, dans un souci d'exercer son métier d'investisseur de manière socialement responsable, LBO France Gestion privilégie le respect de sept principes :

1. Le respect des droits des actionnaires et l'égalité entre eux, matérialisés par l'obtention d'un droit de vote par action détenue ;
2. L'intégrité des comptes, la continuité et la transparence de la communication, garanties par l'indépendance des commissaires aux comptes ;
3. La séparation des pouvoirs entre dirigeants de la société et administrateurs du Conseil d'Administration ou Conseil de Surveillance, en tant qu'organe de contrôle ;
4. La transparence de la politique de rémunération, avec la présence d'un comité de rémunération indépendant et une rémunération variable liée à des objectifs de performance précis.
5. L'affectation du résultat et l'utilisation des fonds propres dans l'intérêt des actionnaires et notamment de l'actionnaire minoritaire ;
6. Le développement stratégique de l'entreprise avec des opérations en capital justifiées et équilibrées ;
7. La gestion optimale des enjeux environnementaux et sociaux dans la conduite de l'activité de l'entreprise et la reconnaissance de ses responsabilités face aux risques ESG (Environnementaux, Sociaux, Gouvernance) en estimant primordiale la qualité de la gouvernance, comme garantie des enjeux E et S.

Ces principes sont déclinés en critères précis de vote couvrant les thèmes suivants :

- Approbation des comptes et quitus
- Commissaires aux comptes et honoraires
- Approbation des conventions réglementées et transactions avec les parties liées
- Élection des mandataires sociaux
- Jetons de présence
- Opérations en capital
- Rémunération et association des dirigeants et salariés au capital
- Modifications statutaires

Ces critères précis sont exposés en [Annexe 2](#).

4.4.3. Mode d'exercice des droits de vote

LBO France Gestion exerce directement ses droits de vote par correspondance ou par sa présence aux assemblées générales. En ce sens, LBO France Gestion votera systématiquement contre une résolution visant à supprimer la tenue d'assemblée générale physique. LBO France Gestion n'a en principe pas recours à des prestataires de vote par procuration.



4.5. Coopération avec les autres actionnaires

Dans l'intérêt des fonds qu'elle gère, LBO France Gestion est favorable à une coopération avec les autres actionnaires afin de faire valoir les intérêts de ses clients.

Comme indiqué ci-dessus, la stratégie d'investissement des fonds Valboa attribue une place déterminante à la démarche d'engagement favorisant les meilleures pratiques de gouvernance et la qualité de l'information financière des émetteurs. Le dialogue actionnarial peut s'étendre de ce fait aux autres actionnaires, notamment dans le cadre de sujets globaux et systémiques qui nécessitent une action collaborative afin d'aboutir aux meilleurs résultats pour promouvoir de meilleures pratiques.

LBO France Gestion se réserve la possibilité de construire ou de participer à des démarches d'engagement collaboratif au cas par cas, en fonction d'une analyse spécifique de la situation et de la thématique d'engagement retenue.

4.6. Communication avec les parties prenantes pertinentes

LBO France Gestion interagit avec plusieurs parties prenantes pour exercer dans de bonnes conditions son engagement actionnarial. Elle s'appuie notamment sur les travaux de revue et de reporting ESG qu'elle réalise dans le cadre de sa politique ESG. Sont notamment concernés :

- Les organismes de la gestion financière de place (France Invest, AMF...)
- Les brokers
- Les médias
- Les fournisseurs de données ESG

4.7. Prévention et gestion des conflits d'intérêts

LBO France Gestion est une société de gestion indépendante, majoritairement détenue par ses dirigeants.

Par ailleurs, tous les salariés et dirigeants de LBO France Gestion sont pleinement soumis au Règlement de déontologie de la société de gestion, règlement conforme au Règlement de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille intervenant dans le capital investissement publié en avril 2013 par l'AFG et France Invest et approuvé par l'AMF, et respectent les meilleures pratiques recommandées.

Si toutefois une situation de conflit d'intérêts venait à se produire, le cas serait soumis au RCCI pour arbitrage sur la manière de traiter le conflit.

LBO France Gestion se conforme également au Guide de gouvernance des sociétés de gestion publié par l'AFG en janvier 2017.

5. Diffusion et revue de la politique

Sur simple demande, LBO France Gestion tient à la disposition de ses clients et porteurs de parts de FIA et OPCVM la présente politique. Cette politique est également disponible sur le site internet de LBO France Gestion : www.lbofrance.com

La politique d'engagement actionnarial est validée par le Comité ESG et Climat de la Société de gestion, composé de la Directrice générale, du Directeur des investissements et du Responsable ESG.

La Société de Gestion en prévoit une mise à jour annuelle ainsi qu'à tout moment dès que cela sera jugé utile.



6. Compte rendu de l'engagement actionnarial

Chaque année, LBO France Gestion rend compte à ses clients et clients potentiels de la mise en œuvre de la présente politique d'engagement actionnarial.

Ce compte rendu prend la forme d'un rapport global intitulé « Rapport d'engagement actionnarial et d'exercice des droits de vote » publié sur le site Internet de LBO France Gestion : <https://www.lbofrance.com>

Ce rapport est préparé par les équipes d'investissement et validé par le Comité ESG et climat de LBO France. Préalablement à la validation du rapport global par le Comité ESG et climat, les informations relatives aux actions d'engagement et à l'exercice des droits de vote de l'activité Valboa font l'objet d'une relecture et d'une validation par le Comité des risques Investissement coté.

Pour faciliter l'information des porteurs de parts des fonds concernés, les informations sur l'engagement actionnarial et les votes de l'activité Valboa sont rassemblées dans un rapport tiré à part une fois validées par le Comité des risques Investissement coté ; ce rapport tiré à part est publié au plus tard le 30 juin qui suit l'année de reporting sur la page idoine du site de LBO France Gestion : <https://www.lbofrance.com/expertises/gestion-cotee/>



Annexe 1. Représentation et pouvoirs souhaités au Board pour les investissements minoritaires (Private Equity et Venture)

Type d'investissement	Représentation au Board	Droits demandés
LBO minoritaire	Systématique	Droits de veto demandés systématiquement pour les sujets suivants : • Approbation du budget, endettement additionnel, Capex hors budget (éventuellement en fonction de seuils) • Toutes conventions avec les actionnaires majoritaires • Rémunérations et incentives du Management • Recrutements des managers clés • Acquisitions (parfois en fonction de seuils) • Toute émission de titres, fusion, etc. (parfois en fonction de seuils) • Modification des documentations de financement • Changement de méthodes comptables, statuts, activités, etc. Droit d'inscription d'une résolution systématiquement demandé.
Venture Santé digitale	Systématiquement souhaitée, sauf si le niveau de détention ne permet pas d'obtenir une place ou de se maintenir au Board. À défaut, place de censeur/observateur.	Droits de veto réservés à une supermajorité et non individuels, sauf si le fonds géré par LBO France Gestion est le seul actionnaire financier. Les sujets couverts par les droits de veto sont notamment les cessions d'actifs et la modification de la table de capitalisation. Droit d'inscription d'une résolution systématiquement demandé.
Venture Proptech	Souhaitée, mais non systématique	Droit de veto généralement demandé si le pourcentage de participation des fonds gérés par LBO France Gestion dépasse 10%, pour toute décision stratégique, financière ou capitalistique significative, notamment : • Approbation du budget et du business plan, ainsi que toute déviation significative (>20%) ; • Évolution stratégique de la société (changement d'activité, lancement de nouvelles activités ou marchés géographiques, création ou acquisition de filiales, transfert du siège) ; • Engagements financiers, commerciaux, acquisitions, cessions d'actifs ou endettement supérieurs à 100 k€ (hors budget approuvé) ; • Octroi de licences ou droits sur des actifs de propriété intellectuelle stratégiques hors cours normal des affaires ; • Rémunération et conditions d'emploi des dirigeants et des salariés les mieux rémunérés (>100 k€) ; • Opérations sur le capital et la gouvernance : émissions de titres, plans d'intéressement, BSPCE/warrants/options, modification des statuts, changement de forme sociale, nomination/révocation des dirigeants, dissolution ; • Distribution de dividendes ou toute autre distribution aux actionnaires. Droit d'inscription d'une résolution systématiquement demandé.
Venture Seedstars	Souhaitée selon la disponibilité, à défaut place de censeur/observateur	Lorsque LBO France Gestion est présent au Board, droit de veto demandé sur les sujets majeurs : augmentation de capital, cessions, acquisitions, positions et recrutements des membres de la direction, dettes, contrats supérieurs à un seuil de significativité.



Annexe 2. Critères de vote de LBO France Gestion spécifiques à l'activité Valboa (investissement coté)

1. Approbation des comptes et quitus

- Approbation des comptes de la société – approbation des comptes consolidés et du rapport de gestion du groupe

LBO France Gestion vote généralement pour les propositions de la direction demandant l'approbation des états financiers et du rapport de gestion. Toutefois, LBO France Gestion appréciera qualitativement les informations au cas par cas. Les éléments qui peuvent entraîner le rejet des propositions ont trait dans la plupart des cas à :

- La non-divulgaration des comptes ou du rapport annuel, ou plus généralement le manque d'information sur un point particulier ;
- Les réserves émises par les commissaires aux comptes ou leur refus de certifier les comptes, avec une attention particulière portée aux changements comptables ;
- Des réserves concernant les actions des dirigeants, notamment s'ils ont fait l'objet de poursuites historiquement.

- Quitus aux administrateurs

LBO France Gestion apprécie qualitativement les candidatures proposées et votera la plupart du temps pour le quitus, sauf dans le cas d'actions légales ou scandales avérés ou de mauvaise gouvernance d'entreprise au cours de l'année fiscale précédente.

- Approbation de l'affectation du résultat

L'affectation du résultat est analysée au regard de la situation financière et de la stratégie de la société. LBO France Gestion privilégiera l'intérêt à long terme de la société et le maintien d'une politique de distribution de dividendes stable dans le temps. La distribution offerte doit être correctement justifiée, en rapport notamment avec le niveau des fonds propres, de la génération de cash-flow et du niveau d'endettement.

2. Commissaires aux comptes et honoraires

- Nomination des commissaires aux comptes

LBO France Gestion est soucieux qu'une supervision de qualité puisse être exercée par les commissaires aux comptes et votera en faveur d'un renouvellement régulier des équipes en charge de l'audit des comptes. Cependant, LBO France Gestion sera amenée à voter contre une proposition de nomination des commissaires aux comptes si :

- Le nom des commissaires aux comptes n'est pas divulgué ;
- Un conflit d'intérêt majeur est avéré ;
- Les critères d'indépendance ne sont pas respectés, notamment si le candidat proposé a plus de 15 ans d'ancienneté au poste ;
- Des irrégularités comptables ou des procédures d'audit contestables ont été avérées.

Le Commissaire aux Comptes titulaire ne doit pas travailler dans le même groupe que le co-Commissaire aux Comptes. En revanche, les Commissaires aux Comptes suppléants peuvent être issus des mêmes cabinets que les titulaires.

- Honoraires des commissaires aux comptes

Les résolutions relatives aux honoraires seront refusées si les honoraires annexes (liés à des missions fiscales, à des missions de conseil, ou autres) sont supérieurs ou égaux à 20% des honoraires totaux perçus. Dans le cas où les honoraires sont intégrés dans la résolution relative au renouvellement des Commissaires aux Comptes, LBO France Gestion votera contre la résolution si les honoraires annexes sont supérieurs à 20% du total des honoraires en moyenne sur les trois exercices précédents.

À titre exceptionnel, les honoraires annexes pourront représenter jusqu'à un tiers de la rémunération des commissaires aux comptes, sous condition de justification.



3. Approbation des conventions réglementées et transactions avec les parties liées

Les conventions réglementées désignent des contrats signés directement ou indirectement entre la société et le Directeur général, un Directeur général délégué, un administrateur ou un actionnaire de référence détenant plus de 10% des droits de vote. LBO France Gestion n'est pas favorable à de telles conventions, qui entament l'indépendance des mandataires sociaux. LBO France Gestion les étudiera au cas par cas, en analysant particulièrement le contenu des transactions et leur conformité avec l'intérêt des actionnaires.

- Approbation des conventions réglementées portées au rapport spécial / Approbation d'une convention non autorisée préalablement par le conseil d'administration

LBO France Gestion analysera l'information contenue dans le rapport sur les conventions réglementées et votera dans le sens de l'intérêt des actionnaires. Les conventions doivent être détaillées et stratégiquement justifiées ; elles doivent être équitables pour tous les actionnaires.

- Approbation des dépenses non déductibles fiscalement

LBO France Gestion votera au cas par cas en se fondant sur son analyse qualitative. Toutefois, si le montant des dépenses non déductibles fiscalement est supérieur à 1% du résultat, elle votera contre la résolution.

Si différentes conventions réglementées sont soumises au vote par une seule résolution, le vote sera négatif pour toute la résolution si une convention au moins n'est pas conforme à l'intérêt des actionnaires. En règle générale, LBO France Gestion s'oppose à la pratique des « conventions liées », consistant à regrouper plusieurs projets dans une seule résolution.

4. Élection des mandataires sociaux

- Indépendance

Le Conseil d'Administration ou le Conseil de Surveillance, selon la structure juridique des sociétés, garde un rôle primordial de contrôle de l'exécutif. Afin de pouvoir assumer ce rôle efficacement, ce conseil doit comporter le plus possible d'administrateurs indépendants.

LBO France Gestion sera amené à voter pour la résolution relative au renouvellement du mandat ou à la nomination d'un candidat si le Conseil d'Administration incluant les candidats soumis au vote respecte ses critères d'indépendance :

- 50% d'administrateurs indépendants si le capital est non contrôlé ;
- 33% d'administrateurs indépendants si le capital est contrôlé. Une société est considérée contrôlée si un actionnaire ou plusieurs actionnaires liés contrôlent plus de 50% des droits de vote de la société.

Afin de ne pas pénaliser les sociétés contraintes d'intégrer des administrateurs salariés ou des représentants des salariés actionnaires au sein des conseils, ces derniers sont exclus du calcul du taux d'indépendance. Dans tous les cas, l'indépendance des administrateurs est évaluée selon les propres critères de LBO France Gestion, ne se contentant pas des classements fournis par les sociétés.

Définition d'un administrateur non indépendant pour LBO France Gestion

Un administrateur ne pourra pas être considéré comme indépendant :

- Si le Conseil d'Administration le présente comme non indépendant ;
- S'il dirige ou est employé par la société, ou encore en représente le personnel ;
- S'il reçoit une rémunération aussi élevée qu'un haut dirigeant, en intégrant toutes les composantes de sa rémunération ;
- S'il représente directement ou indirectement au moins 5% du capital ;
- S'il représente l'État ;
- S'il représente une partie prenante de l'entreprise (fournisseur, client, banquier, créancier, ...) ;
- S'il est un membre de la famille d'un dirigeant, d'un salarié ou d'un fondateur/ cofondateur du groupe ;
- S'il a dirigé le groupe au cours des cinq dernières années ;
- S'il siège au Conseil d'Administration depuis 12 ans ou plus.



La nomination ou le renouvellement du mandat d'un dirigeant fera exception, LBO France Gestion pourra voter en faveur de sa nomination, même si le Conseil ne remplit pas les conditions d'indépendance.

LBO France Gestion votera également contre la nomination ou le renouvellement d'administrateurs :

- Si des administrateurs dirigeants ou anciens dirigeants de la société ou société acquise, membres du comité d'audit et/ou de rémunération sont soumis à élection ou réélection, ces deux comités devant être constitués uniquement d'administrateurs non-exécutifs afin d'assurer un bon contrôle du groupe ;
- À la Présidence d'un comité si ceux-ci sont non indépendants. Les comités devraient être présidés uniquement par des membres indépendants.

Cas particulier : au sein des sociétés contrôlées, si le conseil d'administration ou conseil de surveillance n'atteint pas le seuil d'indépendance prévu par la politique de vote, il sera néanmoins accepté un représentant de l'actionnaire de référence.

- Durée du mandat

Afin que l'actionnaire puisse régulièrement sanctionner le Conseil d'Administration, LBO France Gestion recommande que les administrateurs soient soumis régulièrement au vote, avec une préférence pour un mandat qui n'excède pas quatre années.

- Cumul des mandats

Le rôle de mandataire social doit être rempli avec sérieux et représente une charge de travail importante, plus encore lorsqu'elle se cumule avec des fonctions de président du Conseil ou de Comité. C'est pourquoi LBO France Gestion considère qu'un nombre de mandats trop élevé n'est pas compatible avec une bonne défense des intérêts des actionnaires. En cas de renouvellement, l'assiduité de l'administrateur aux différents comités est également une donnée à prendre en compte : un taux de présence de 75% apparaît comme le minimum acceptable.

LBO France Gestion sera amenée à voter contre la résolution relative au renouvellement du mandat ou à la nomination d'un candidat si :

- Le nombre total de mandats exercés par un candidat excède cinq pour les administrateurs non exécutifs, trois pour un Président et deux pour les administrateurs exécutifs, en incluant celui soumis au vote ; de plus, LBO France Gestion considère qu'un Président ne peut avoir qu'un seul mandat de Président. Un administrateur ayant aussi un rôle de Président du comité d'Audit ou un administrateur référent sera compté comme ayant 2 mandats, compte tenu de la charge de travail que requiert ces rôles.
- Le taux de présence est inférieur à 75% aux réunions du Conseil de l'année précédente (sauf raison recevable).
- Séparation des fonctions de direction et de surveillance

Pour s'assurer que le Conseil défend les intérêts des actionnaires et qu'il est capable de contrôler et évaluer efficacement le Directeur Général et les hauts dirigeants, LBO France Gestion considère que le président de ce conseil doit être indépendant. LBO France Gestion privilégie la séparation des rôles entre Président du conseil et Directeur Général.

LBO France Gestion sera amenée à rejeter la nomination d'un Président du Conseil d'Administration qui est également Directeur Général, à moins que le Conseil d'Administration n'affiche par ailleurs un taux d'indépendance supérieur à 50%. LBO France Gestion sera attentive aux mesures mises en place par la société pour assurer une bonne qualité de surveillance.

- Diversité du conseil d'administration

LBO France Gestion s'attachera à voter dans le sens d'une diversité de profils au sein du Conseil d'Administration, en termes aussi bien de nationalité, de genre, que d'expérience des candidats dans différentes zones géographiques ou industries. Cette diversité semble particulièrement requise pour les sociétés dont l'activité est exposée à l'international.

L'expertise et la compétence seront appréciées dans la limite des informations disponibles.

LBO France Gestion ne fixe pas d'âge limite pour les administrateurs à l'exception du Directeur Général qui ne devra pas être âgé de plus de 75 ans, compte tenu de ses fonctions opérationnelles et du Président qui ne devra pas être âgé de plus de 85 ans.

- Censeurs

LBO France Gestion considère qu'un trop grand nombre d'administrateurs peut diluer leur responsabilité. De la même façon, la présence de membres du Conseil n'ayant pas le droit de vote mais participant aux débats, comme cela tend à se développer en France avec les censeurs, peut déséquilibrer les débats du Conseil.



En règle générale, LBO France Gestion sera systématiquement opposée à la présence d'administrateurs sans droits de vote.

5. Jetons de présence

Si la rémunération des compétences et du temps de travail consacrés au mandat d'administrateur est nécessaire, LBO France Gestion considère que les rémunérations pour des administrateurs non exécutifs ne doivent pas être aussi élevées que celles d'un dirigeant, sous peine de remettre en cause leur indépendance.

La rémunération des administrateurs non exécutifs doit être octroyée sur une base fixe ou à la présence et ne doit pas dépendre de critères liés aux résultats de l'entreprise.

La résolution relative à la fixation du montant annuel des jetons de présence sera rejetée si l'indépendance du Conseil d'Administration est inférieure à 1/3.

6. Opérations en capital

Toutes les opérations en capital proposées aux actionnaires doivent être stratégiquement justifiées et financièrement équilibrées. Le respect du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires est un critère important lors d'opérations d'augmentation de capital.

Chaque opération de fusion, apport ou scission est appréciée en fonction de sa conformité à l'intérêt à long terme de tous les actionnaires, de sa cohérence avec les objectifs stratégiques de la société et de ses conditions financières, lesquelles ne doivent pas mettre en cause ni la liquidité, ni la valorisation du titre, ni le principe « une action, une voix ».

LBO France Gestion n'est pas favorable au vote « d'enveloppes », autorisant des augmentations de capital non associées à un projet spécifique. De la même façon, LBO France Gestion s'opposera aux pratiques consistant à augmenter le capital par l'intermédiaire de filiales. En effet, ces résolutions peuvent conduire à un verrouillage du capital par la direction de la société en interdisant toute prise de participation extérieure.

Enfin, LBO France Gestion est systématiquement défavorable au rachat d'actions par la société en période d'offre publique, ce type de résolutions étant également contraire à l'intérêt de l'actionnaire. LBO France Gestion demande également que toute opération de capital ne puisse pas se faire en période d'offre publique, en conformité avec le principe de neutralité.

- Augmentation de capital par émission d'actions ou d'obligations convertibles ou titres composés

LBO France Gestion n'approuvera pas les augmentations de capital présentant un des cas suivants :

- Des droits préférentiels de souscription sont en place mais l'émission représente plus de 50% du capital ;
- Aucun droit préférentiel de souscription n'est prévu mais un délai de priorité obligatoire, réservé aux anciens actionnaires est observé, et la souscription représente plus de 20% du capital ;
- Aucun droit préférentiel de souscription n'est prévu et la souscription, y compris l'option de surallocation, représente plus de 20% du capital ;
- Le prix d'émission ou de souscription représente moins de 95% du cours du marché.

Ces règles visent à prévenir une dilution importante qui serait contraire à l'intérêt de l'actionnaire.

- Augmentation de capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices

Compte tenu du fait qu'aucune dilution ne résulte d'un tel mécanisme, LBO France Gestion votera pour la résolution en toute circonstance.

- Émission par filiale de titres donnant accès au capital de la société sans droits préférentiel de souscription

La résolution sera rejetée en toute circonstance.

- Augmentation de capital en rémunération d'offres publiques par émissions d'actions

Ces résolutions seront généralement acceptées, sauf dans le cas où les émissions ne prévoient pas de droit préférentiel de souscription et représentent plus de 10% du capital émis. LBO France Gestion entend ainsi prévenir de trop fortes dilutions, préjudiciables à l'actionnaire.

- Augmentation de capital sans droits prioritaires de souscription par émission par tierce partie (non filiale) ou en période d'offre publique sur les valeurs émises par la société



LBO France Gestion rejettera ces résolutions en toute circonstance.

- Augmentation du capital ponctuelle non réservée sans droits préférentiels de souscription

Appréciation au cas par cas, mais rejet systématique si l'augmentation représente plus de 10% du capital existant.

- Opérations de fusion, apport, scission, restructuration, etc.

Ces résolutions seront appréciées par le gérant en fonction de sa connaissance de la stratégie du groupe.

- Augmentation de capital en rémunération d'apport en nature

LBO France Gestion demande que son montant ne dépasse pas 20% du capital existant.

- Rachat d'actions

La résolution sera systématiquement rejetée en période d'offre publique, étant assimilée à une pilule anti-OPA, puisqu'elle prive l'acquéreur d'une partie du cash disponible au bilan de la cible.

En-dehors de ces périodes, LBO France Gestion sera généralement favorable à la résolution à condition que le volume d'actions à racheter n'excède pas 10% du capital et que le flottant résiduel à l'issue de l'opération ne soit pas inférieur à 25%.

- Réduction de capital

Ces dispositions sont généralement dans l'intérêt des actionnaires, avec un effet de relution sur les résultats par action ; toutefois, le risque de telles opérations consiste à assécher le flottant.

LBO France Gestion rejettera systématiquement la résolution si le flottant en circulation à l'issue de l'opération est inférieur à 25% du capital.

- Split et reverse split

Vote favorable en toute circonstance, ces opérations n'ayant aucun effet sur la valeur des participations des actionnaires.

7. Rémunération et association des dirigeants et salariés au capital

LBO France Gestion est favorable à l'opportunité de vote sur la rémunération des dirigeants.

- Approbation du rapport de rémunération (*say-on-pay*)

LBO France Gestion appréciera les rémunérations selon une analyse qualitative recherchant :

- L'alignement de la rémunération sur les performances ;
- L'indépendance du Comité des rémunérations ;
- La qualité de l'information, qui doit être exhaustive et transparente ;
- La rémunération appropriée des administrateurs non exécutifs, qui doivent être rémunérés uniquement sous forme de jetons de présence fixes ou à la présence.

LBO France Gestion votera contre ce rapport :

- S'il n'est pas fait mention de critère de performance sur l'ensemble de la rémunération variable (bonus court terme et variable long terme) ;
- S'il n'est pas spécifié un montant minimum d'actions devant être détenues et conservées par les dirigeants ;
- Si les *Golden Hellos (Welcome Bonus)* sont permis pour des recrutements intra-groupe ;
- Si un vote contestataire sur la rémunération n'a pas été suivi l'année suivante.

LBO France Gestion est favorable à l'introduction de critères extra-financiers dans les formules de calcul de la rémunération des dirigeants. LBO France Gestion votera en faveur de telles propositions. Une attention particulière est portée à l'évolution du ratio d'équité et au périmètre auquel il se rapporte.

Si une convention porte sur les indemnités de départ des dirigeants, LBO France Gestion appliquera sa règle fixant à deux années de salaire total l'indemnité maximum.

Un vote négatif de l'Assemblée Générale au rapport de rémunération appelle à une prise en compte appropriée par le comité des Rémunérations. LBO France Gestion considère que 20% de vote d'opposition des actionnaires minoritaires est un seuil suffisant pour justifier une réaction de la part du conseil. Ainsi LBO France Gestion s'opposera au renouvellement des membres de ce comité si le rapport des rémunérations n'a pas évolué ou si les modifications proposées sont jugées insuffisantes.



- **Traitement des retraites « chapeaux »**

Le terme « retraites chapeaux » correspond aux régimes de retraite surcomplémentaires. L'employeur s'engage directement à verser à ses dirigeants un complément de retraite sous forme de rente viagère et dont le montant est fixé contractuellement. La provision de l'année correspondant aux engagements de l'entreprise au titre des retraites dites surcomplémentaires doit être estimée, ce montant restant généralement à la charge de l'entreprise pendant des années après le départ du dirigeant bénéficiaire.

LBO France Gestion demande que les critères suivants soient respectés pour les résolutions relatives aux retraites surcomplémentaires :

- Le droit annuel à la retraite complémentaire ne doit pas dépasser 2% de la rémunération de référence ;
- Le coût de la rente doit être totalement transparent ;
- Cet octroi doit être soumis à des conditions de performance.
- Indemnités de départ

LBO France Gestion est favorable à une limite du montant des indemnités, afin de prévenir d'éventuels abus. LBO France Gestion votera contre toutes les résolutions proposant une indemnité de départ supérieure à deux années de salaire, tout inclus. Cette indemnité de départ comprendra les éventuelles clauses de non-concurrence.

LBO France Gestion votera également contre la résolution s'il n'est pas fait mention de critères de performance et critères d'ancienneté, conditionnels à l'attribution de ces indemnités.

- **Attribution de stock-options aux dirigeants**

L'actionnariat des dirigeants est souhaitable à condition que l'attribution de stock-options respecte des critères de performance, de taille et dilution, de prix, de contrôle par un comité des rémunérations compétent et de délai d'exercibilité.

LBO France Gestion vote contre la proposition d'attribution de stock-options aux dirigeants si :

- L'émission n'est pas assujettie à des conditions de performance ;
- La demande excède 2% du capital ;
- Le total des instruments d'intéressement (aux salariés et dirigeants) votés pour une année donnée est supérieur à 7% du capital ;
- À l'issue de l'opération, la dilution potentielle totale qu'indique le nombre d'options et droits à actions de performance en circulation détenues par les dirigeants/salariés est supérieure à 10% ;
- Une décote est autorisée par rapport au prix de marché ;
- Si un dirigeant siège au comité des rémunérations ou s'il n'existe pas de comité de rémunération (à moins que tout le conseil d'administration ait le rôle de comité des rémunérations) ;
- Le délai entre l'attribution des options et leur revente est inférieur à 3 ans ou si ce délai n'est pas spécifié. Cette condition permet de faire une réelle distinction entre bonus court terme et variable long-terme.

LBO France Gestion tient également compte du niveau de concentration des plans, lorsque l'information est disponible. Un plan excessivement concentré sur un petit nombre de hauts dirigeants pourra être refusé.

- **Attribution d'actions gratuites ou de performance aux dirigeants**

L'attribution d'actions gratuites, considérée la plus dilutive, est également assujettie à des critères assez stricts. LBO France Gestion vote contre la proposition d'attribution d'actions gratuites aux dirigeants si :

- L'émission n'est pas assujettie à des conditions de performance ;
- La demande totale d'actions gratuites excède 1% du capital ;
- Le total des instruments d'intéressement (aux salariés et dirigeants) votés pour une année donnée est supérieur à 7% du capital ;
- À l'issue de l'opération, la dilution potentielle totale qu'indique le nombre d'options et droits à actions de performance en circulation détenues par les dirigeants/salariés est supérieure à 10% ;
- Si un dirigeant siège au comité des rémunérations ou s'il n'existe pas de comité de rémunération (à moins que tout le conseil d'administration ait le rôle de comité des rémunérations) ;
- Le délai entre l'attribution des actions et la cession est inférieur à 3 ans ou si ce délai n'est pas spécifié.
- Attribution d'actions gratuites aux salariés

L'attribution d'actions gratuites aux salariés, considérée la plus dilutive, et instrument d'intéressement pour les salariés n'est pas assujettie à des critères de performance. LBO France Gestion vote contre la proposition d'attribution d'actions gratuites aux salariés si :



- La demande totale d'actions gratuites excède 1% du capital ;
- Le total des instruments d'intéressement (aux salariés et dirigeants) votés pour une année donnée est supérieur à 7% du capital ;
- À l'issue de l'opération, la dilution potentielle totale qu'indique le nombre d'options et droits à actions de performance en circulation détenues par les dirigeants/salariés est supérieure à 10% ;
- Le plan d'émission d'actions gratuites est trop concentré sur un certain nombre de hauts dirigeants.
- Augmentation de capital par émission d'actions réservées aux salariés

Les plans d'augmentation de capital réservée aux salariés ne doivent pas venir diluer excessivement l'actionnaire, LBO France Gestion s'opposera donc à ces augmentations de capital réservées si :

- L'autorisation proposée porte sur plus de 3% du capital ;
- Le prix d'émission présente une décote supérieure à 30% ;
- Le total des instruments d'intéressement (aux salariés et dirigeants) votés pour une année donnée est supérieur à 7% du capital ;
- La part des salariés au capital est supérieure à 10%, nouvelles autorisations incluses.

8. Modifications statutaires

Les modifications statutaires classiques seront appréciées au cas par cas par LBO France Gestion. De la même façon, l'opportunité du paiement d'un dividende exceptionnel sur fonds propres sera étudiée pour chaque société le soumettant au vote au regard de sa situation financière et de sa stratégie.

LBO France Gestion défend l'équité des actionnaires et le principe « une action - une voix ». Les résolutions relatives à la création de dividendes majorés (soumis à la condition de détention des titres au nominatif depuis deux ans) ou de droits de vote doubles seront donc systématiquement rejetées.

La distribution de dividendes en actions, en revanche, sera étudiée au cas par cas, à condition que l'option de paiement en cash soit maintenue.

Certaines sociétés proposent de plus en plus de mettre en place des assemblées générales « virtuelles » ne nécessitant pas la présence physique des participants. Cette pratique peut amener à la détérioration des échanges entre les investisseurs et le Management des sociétés. Pour cette raison, LBO France Gestion votera contre les propositions d'assemblées générales « 100% virtuelles » mais votera favorablement aux propositions d'assemblées générales « hybrides » à savoir « virtuelle » et « physique », laissant ainsi le choix à l'investisseur.

LBO France Gestion recommande aux sociétés la mise en place d'un plan de succession, notamment pour les sociétés familiales dont le fondateur est encore aux commandes. La préparation de cette succession est de la responsabilité du conseil et doit permettre la continuité des opérations du groupe. Il n'est pas souhaitable d'établir un âge limite pour l'ensemble des administrateurs du groupe, bien que la moyenne de ces derniers ne doive pas être trop élevée. En revanche, LBO France Gestion s'opposera aux modifications statutaires prévoyant une limite d'âge pour le Directeur Général supérieure à 75 ans et à 85 ans pour le Président du conseil d'Administration.

LBO France Gestion se réserve le droit de voter contre le renouvellement des membres du comité de Gouvernance si la gouvernance est jugée trop défavorable vis-à-vis des actionnaires minoritaires, notamment en matière de dépôt de résolution.