



Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2012

Mars 2013

**Service Economie-Recherche
C. Pardo – T. Valli**

Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2012

Pour la onzième année consécutive, l'AFG a réalisé en 2013 une enquête auprès de ses membres sur leur participation au vote en assemblées d'actionnaires (AG) tenues courant 2012. Les résultats de cette enquête concernent la participation des sociétés de gestion (SGP) aux votes en assemblée (première partie), puis le dialogue avec les émetteurs et l'organisation du vote dans les SGP (seconde partie).

Les principaux résultats de l'enquête sont les suivants :

- **Poursuite de la hausse de la participation des SGP aux assemblées :**
 - au global, accroissement de 10% du nombre de participations (après +20% en 2011 et +13% en 2010) ;
 - les émetteurs étrangers représentent désormais les trois quarts des AG auxquelles participent les SGP.

- **Des difficultés réglementaires et techniques persistantes restreignent toujours l'accès au vote :**
 - la réglementation de certains pays renchérit et complique l'accès au vote pour les SGP ;
 - ces difficultés sont renforcées par les pratiques contraignantes de certains émetteurs et/ou sous-conservateurs.

- **Les votes « contre » ne sont pas une exception :**
 - Les votes « contre » représentent près d'un cinquième des votes. Du fait, entre autres, des différences réglementaires, plus de la moitié des votes « contre » sont le fait de résolutions d'émetteurs français.
 - les SGP ont voté au moins une fois « contre » à plus de 80% des AG françaises, et à 56% des étrangères, les émetteurs n'ayant pas à soumettre au vote certains types de résolutions.

- **En % des votes sur chacune des résolutions, on distingue trois principaux motifs de vote « contre » :**
 - par ordre décroissant d'importance : association des dirigeants et des salariés au capital ; opérations en capital dilutives ; approbation des conventions réglementées ;
 - pour chacun de ces motifs, plus d'un tiers des votes exprimés étaient négatifs.

- **Poursuite de la progression du dialogue et de la qualité des échanges avec les émetteurs :**
 - sur l'initiative des SGP, et de l'AFG, cette démarche se généralise et s'étend rapidement aux émetteurs étrangers (70% des SGP en 2012, contre 39% en 2006) ;
 - et un nombre croissant d'émetteurs informent avant les AG les SGP (et l'AFG) de leurs projets de résolutions.

- **Enfin, les SGP sont de plus en plus interrogées par leurs clients institutionnels** concernant le contenu de leur politique de vote et leurs votes effectifs sur certains sujets (ex : nomination des membres du CA, rémunération...).

Périmètre de l'enquête et caractérisation de l'échantillon

Les résultats de l'enquête 2012 s'appuient sur les réponses de 56 sociétés de gestion de portefeuille (SGP), qui ensemble gèrent 320 milliards d'euros sous forme d'actions (françaises ou étrangères, logées dans des OPCVM ou des mandats). Les SGP exercent effectivement leurs votes sur les deux-tiers de ce montant, soit 210 milliards d'euros et près de 80% pour les émetteurs français.

Estimations du volume des actions gérées et du périmètre effectif du vote

	Total déclarés mds. €	dont part des actions (émetteurs)		
		France	UE**	hors UE
Actions gérées	320	35%	38%	27%
Actions effectivement votées	210	42%	38%	20%
Part des actions votées*	66%	79%	66%	49%

* Dans certains cas, les SGP peuvent ne pas avoir reçu de délégation de vote.

** Hors France

De par leur taille et profil d'activité, l'échantillon des SGP ayant participé à l'enquête (cf. liste à la fin de ce document) est très représentatif¹. Il comprend les dix premières SGP, dix-neuf parmi les vingt premières, et trente-six parmi les cinquante premières. On retrouve aussi bien des généralistes filiales de groupes bancaires, de sociétés d'assurance ou de mutuelles, que des spécialistes filiales d'un groupe ou entrepreneuriales.

Les réponses des SGP de l'échantillon portent, globalement², sur 13 255 participations à des assemblées, dont 3 433 d'émetteurs français, 4 928 d'émetteurs de l'Union Européenne, et 4 894 en dehors de l'Union.

Concentration des participations aux assemblées selon la nationalité des émetteurs

Cumul des participations	Nationalité des émetteurs			Toutes nationalités confondues
	France	UE**	Hors UE	
3 premières SGP*	21%	42%	73%	47%
4ème à 10ème SGP	31%	33%	25%	28%
11ème à 20ème SGP	25%	18%	2%	13%
SGP suivantes	23%	6%	0,1%	11%
Total de participations	3 433 (26%)	4 928 (37%)	4 894 (37%)	13 255 (100%)

* Selon les volumes de participation aux assemblées

** Hors France

On observe une forte concentration des participations en lien étroit avec le volume des actions gérées par les SGP. Ainsi, les trois premières SGP concentrent presque la moitié des participations aux assemblées et les dix premières 75%. Ce niveau de concentration s'accroît proportionnellement à l'« éloignement géographique » des émetteurs.

¹ Certaines catégories de SGP, néanmoins, du fait de leurs techniques de gestion, ne sont pas comprises dans le périmètre de cette étude : il s'agit plus particulièrement de spécialistes de la gestion indiciaire, quantitative ou de la multi-gestion.

² Plusieurs SGP participant bien entendu aux mêmes assemblées.

La moitié des SGP de l'échantillon a participé à plus de 100 assemblées, dont six à plus de 500 AG.

Ventilation des SGP selon le nombre de participations à des assemblées

Nombre de SGP ayant participé à	Nationalité des émetteurs			Toutes nationalités confondues
	France	UE	Hors UE	
plus de 500 assemblées	10	2	4	6
entre 100 et 499 assemblées	10	12	3	19
entre 20 et 99 assemblées	28	14	3	16
entre 1 et 19 assemblées	10	6	13	9
Total SGP	48	34	23	50

Hormis deux SGP spécialisées exclusivement dans les actions étrangères, toutes les sociétés de l'échantillon participent à des assemblées d'émetteurs français. Soulignons par ailleurs que plus des trois-quarts des SGP ont participé à au moins une assemblée d'émetteurs étrangers (UE et hors UE).

1. Participations et votes aux assemblées

Cette partie rend compte d'abord de l'évolution du nombre de participations aux assemblées (section 1.1). Elle met ensuite en évidence les modalités de participation des SGP aux assemblées et plus particulièrement au vote (1.2), puis analyse la structure des votes, avec un accent particulier sur les votes d'opposition (1.3). Elle explicite enfin les principaux motifs des votes « contre » selon la région géographique des émetteurs (1.4). Pour ces deux dernières sections, nous attirons l'attention sur les différences en matière de droit des actionnaires, qui induisent une disparité apparente du poids des votes « contre » au détriment des émetteurs français.

1.1. Evolution du nombre de participations aux assemblées

En augmentation de 10%, en 2012 les SGP de l'échantillon ont participé à 13 255 assemblées. Pour rappel, ce taux de progression était de +20% en 2011, et de +13% en 2012. La progression du nombre de participations à des assemblées est un bon indicateur de l'engagement des sociétés de gestion, et de leurs mandataires les investisseurs institutionnels³. Pourtant des facteurs exogènes, réglementaires et techniques, limitent encore la portée de cette pratique.

- A périmètre constant et au global, 59% des SGP ont augmenté leur nombre de participations aux AG, reflétant pour certaines d'entre elles, aussi bien une poursuite de l'élargissement de leur périmètre de vote (vis-à-vis des émetteurs hors de France) qu'un renforcement des équipes en charge de ces questions et/ou l'amélioration de leur organisation.
- De même, le nombre de participations des SGP aux assemblées a augmenté en moyenne de +10%. Cette progression est due principalement au nombre croissant de participations aux assemblées d'émetteurs étrangers (et notamment hors UE : +22% en moyenne). Elle répond aussi à une plus forte demande de la part des investisseurs institutionnels. Le niveau de participation aux assemblées d'émetteurs français a au global légèrement diminué (-5%), tandis que 29% des SGP ont augmenté le nombre de leurs participations. Cette évolution semble refléter pour certaines SGP, un mouvement de rationalisation des portefeuilles, ainsi qu'une certaine consolidation des positions à l'actif de ces portefeuilles.

Part des SGP ayant augmenté le nombre de leurs participations aux AG et évolution du nombre des participations en 2012

(Estimations à périmètre constant)

	Nationalité des émetteurs			Total
	France	UE	Hors UE	
En nombre de SGP	29%	62%	65%	59%
En cumul des participations	-5%	+8%	+22%	+10%

- Pour beaucoup de sociétés, le coût du vote tant en effectifs (concentration des assemblées dans un temps court, exécution du vote...) qu'en investissement (services informatiques dédiés...) continue d'être perçu comme représentant une charge relativement lourde.
- Malgré les évolutions positives constatées, des difficultés réglementaires et techniques diverses restreignent toujours l'accès aux votes aux assemblées de certains émetteurs étrangers. En effet, selon les pays, les réglementations en vigueur peuvent imposer, parfois pour chaque assemblée, d'établir une procuration⁴ (par exemple : en Finlande, Norvège, Suède...), une obligation

³ Dans le cadre de la gestion sous mandat, les investisseurs institutionnels peuvent déléguer, au cas par cas et indépendamment de la taille des mandats, l'exercice du vote aux sociétés de gestion. Du fait de leurs propres engagements (PRI, politique de vote affichée ...), ils expriment un intérêt accru pour le vote en général, et pour le contenu des résolutions en particulier.

⁴ Power Of Attorney

d'enregistrement des titres (sont cités par les répondants à l'enquête : l'Allemagne, l'Italie, la Suisse...), etc. Ceci semble, pour le moins, en contradiction avec l'esprit de la directive européenne sur le droit des actionnaires qui vise à supprimer les obstacles à l'exercice transfrontière des droits de vote aux assemblées des sociétés de l'UE.

- Ces difficultés sont également renforcées par les pratiques spécifiques de certains émetteurs et/ou des sous-conservateurs qui peuvent parfois empêcher le vote ou imposer de bloquer les titres en l'absence de comptes ségrégués. Outre les coûts, ces pratiques, selon les enquêtés, constituent de véritables barrières à l'exercice du vote.

1.2. Modalités de vote aux assemblées

Les modalités de vote des SGP aux assemblées, et leur évolution dans le temps, expriment aussi bien l'engagement concret des SGP, en termes d'informatisation et de mise en œuvre de leur politique de vote, que le développement des services proposés par des prestataires qui facilitent le vote lors des assemblées aussi bien en France qu'à l'étranger.

- Le vote par formulaire papier reste la forme prédominante de participation aux assemblées d'émetteurs français, à hauteur de 79%. Ce niveau élevé est toutefois trompeur car il découle de l'obligation faite en France de devoir signer individuellement chaque bordereau de vote, même si toute la procédure réalisée au préalable a été informatisée. Des progrès dans ce domaine restent donc à réaliser : notamment une généralisation du choix des émetteurs d'offrir aux actionnaires la possibilité de voter via la plateforme Votaccess et l'ouverture de cette plateforme aux investisseurs institutionnels (SGP).

Ventilation du nombre de participations selon les modalités de vote

Modalités du vote	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
Présence physique	6%	0,1%	0%
Formulaire de vote papier	79%	4%	1%
Plateforme de vote	15%	96%	99%
Nombre total de participations	3 433	4 928	4 894

- En revanche, le vote via des plateformes pour les émetteurs français est principalement le fait des fonds dont le dépositaire est à l'étranger auquel cas celui-ci se charge de transmettre les ordres de vote sous format papier aux assemblées. Pour les émetteurs étrangers (Union européenne et hors UE), c'est le vote via des plateformes qui prédomine (respectivement 96% et 99%). Quel que soit le mode de vote adopté, celui-ci ne préjuge pas de la présence des SGP aux assemblées.
- La répartition entre émetteurs français (3 433 participations, soit 26% du total) et émetteurs étrangers (74% du total des participations) indique, d'une part le degré de diversification internationale des portefeuilles investis en actions et, d'autre part le développement des services proposés par des prestataires qui facilitent le vote lors des assemblées à l'étranger. Pour rappel, en 2006 cette proportion était de 37%/63%.
- Par ailleurs, dix sociétés de taille moyenne ont posé de une à huit questions orales lors des assemblées d'émetteurs français.

1.3. Structure des votes

La structure des votes, et plus particulièrement la connaissance en détail de l'importance des résolutions d'opposition (ou votes « contre »), permet de se faire une idée de l'action des sociétés de gestion en matière de vote pour leur propre compte et celui de leurs mandataires.

- Au global, toutes nationalités des émetteurs confondues, les SGP ont exprimé en moyenne au moins un vote « contre » à 63% des assemblées, niveau équivalent à celui de 2011. Pour les SGP ayant participé à plus de 100 assemblées, cette proportion varie de 33% à 98%.

Assemblées où au moins un vote d'opposition a été exprimé

En pourcentage de l'ensemble des assemblées	Nationalité des émetteurs			
	France	UE	Hors UE	Tous émetteurs confondus
Moyenne toutes SGP	83%	56%	56%	63%
Dont SGP > à 100 assemblées	min (68%) - max (93%)	min (16%) - max (87%)	min (38%) - max (85%)	min (33%) - max (98%)

- Le poids des assemblées des émetteurs étrangers où un vote d'opposition est exprimé est significativement plus faible (en moyenne 56% pour les émetteurs UE et également pour ceux hors UE contre 83% pour les émetteurs français). Ceci reflète probablement la différence entre le droit des actionnaires français, plus protecteur, et ceux de certains pays étrangers, qui entraînent un moindre périmètre d'expression pour les SGP tant au niveau des thématiques que de la précision des demandes. En effet, le droit des actionnaires dans certains pays étrangers permet par exemple aux émetteurs de ne pas avoir à formuler des résolutions spécifiques à chaque forme d'autorisation d'augmentation de capital, et de ne pas avoir à soumettre au vote des conventions règlementées. Ceci limite considérablement le nombre de votes d'opposition.
- Ainsi, si la répartition du nombre de participations des SGP aux assemblées des émetteurs français et étrangers est respectivement de l'ordre de 1/4 et 3/4 (cf.1.2), celle des votes « contre » est à l'inverse de l'ordre de 55% et 45%, du fait des différences législatives ci-dessus évoquées.
- Avec en moyenne 13 résolutions votées par assemblée (soit un total d'environ 165 000 résolutions votées), on observe en 2012 une structure des votes très similaire à celle des années précédentes. Ainsi les votes « contre » et « abstention » représentent près d'un cinquième des votes.

Structure des votes		Dont SGP > à 100 assemblées	
Pour	82%	min (60%) - max (93%)	
Contre	16%	min (7%) - max (40%)	
Abstention	2%		

- De manière plus spécifique, pour les SGP ayant participé à plus de 100 assemblées, le poids des votes « contre » et « abstention » varie dans une fourchette allant de 7% à 40%. Cette grande dispersion s'explique probablement en partie par le degré d'ouverture du vote de certaines SGP aux assemblées d'émetteurs étrangers, ainsi que par la teneur de leur politique de vote.
- Enfin, 4 SGP se sont associées avec d'autres investisseurs, afin de déposer une résolution, à une assemblée d'un émetteur français, au sujet de la séparation des pouvoirs.

1.4. Principaux motifs de votes « contre »

Depuis plusieurs années, on observe une certaine persistance des principaux motifs de votes « contre » avec des différences selon l'origine des émetteurs. Ceci s'explique largement pour deux raisons : des

différences réglementaires qui réduisent dans certains pays le champ des résolutions (cf. 1.1 et 1.3), ainsi qu'un nombre de résolutions présentées variable selon les thématiques (cf. 2^{ème} tableau ci-dessous). Dans l'enquête de 2012, afin de diminuer ces biais, une approche des votes « contre » relative à l'ensemble des votes complète la hiérarchie en absolue calculée chaque année.

- Selon les régions, on remarque une différence significative relativement au principal motif de vote « contre » : alors qu'en France les opérations en capital dilutives arrivent en tête des principaux motifs d'opposition (30%), dans les deux autres régions c'est largement la nomination des membres du conseil d'administration qui prédomine.

Répartition des votes "contre" selon le contenu des résolutions

Motifs des votes d'opposition	Nationalité des émetteurs		
	France	UE	Hors UE
Nomination des membres du conseil d'administration ou de surveillance	26%	34%	54%
Nomination et rémunération des contrôleurs légaux des comptes	4%	8%	5%
Modifications statutaires ayant un impact négatif sur les droits des actionnaires	3%	12%	3%
Approbation des conventions réglementées	9%	3%	2%
Opérations en capital considérées comme dispositifs anti-OPA	11%	5%	3%
Opérations en capital dilutives pour l'actionnaire	30%	16%	11%
Association des dirigeants et des salariés au capital	15%	19%	20%
Approbation des comptes et affectation du résultat	2%	3%	2%
TOTAL	100%	100%	100%

- Avec un poids différent pour les trois régions considérées, on constate la prédominance de trois motifs de vote « contre » : opérations en capital dilutives pour l'actionnaire ; nomination des membres du conseil d'administration ou de surveillance pouvant poser problème ; association des dirigeants au capital (*stock-options...*). Cette prédominance est largement due au fait que ces motifs recouvrent dans l'absolu le plus grand nombre de votes.
- En tenant compte du nombre de résolutions soumises au vote pour chacune d'entre elles, on constate en effet une hiérarchie très différente des principaux motifs d'opposition. Sous cet angle, à titre d'exemple, un tiers des votes relatifs à l'approbation des conventions réglementées s'oppose aux résolutions présentées. En France, les conventions réglementées concernent très majoritairement l'approbation de certaines formes de rémunération (indemnités de départ...).

Structure des votes et poids relatif des votes "contre" selon les motifs

Motifs des votes d'opposition	Structure des votes		Poids des votes d'opposition
	d'opposition	au global	
Nomination des membres du conseil d'administration ou de surveillance	32%	43%	14%
Nomination et rémunération des contrôleurs légaux des comptes	5%	7%	11%
Modifications statutaires ayant un impact négatif sur les droits des actionnaires	6%	5%	22%
Approbation des conventions réglementées	5%	3%	33%
Opérations en capital considérées comme dispositifs anti-OPA	6%	5%	20%
Opérations en capital dilutives pour l'actionnaire	25%	13%	35%
Association des dirigeants et des salariés au capital	18%	9%	36%
Approbation des comptes et affectation du résultat	3%	14%	4%
TOTAL	100%	100%	18%

- Soulignons enfin que, en 2012, les principales questions posées aux SGP sur leurs votes en AG par les investisseurs institutionnels ont porté, par ordre décroissant de citation, sur les nominations des membres du conseil (cumul des mandats, % d'administrateur libre d'intérêt...), les éléments de rémunération (*stock-options...*) et les opérations financières (rachats d'actions...).

2. Dialogue avec les émetteurs et organisation du vote dans les sociétés de gestion

Cette partie, divisée en trois sections, analyse les réponses apportées par l'enquête sur les moyens humains et les modalités techniques disponibles pour ou mises en œuvre par les SGP afin d'analyser les résolutions proposées par les émetteurs (section 1.1). De même, elle met en évidence l'évolution du nombre et de la qualité des échanges entre investisseurs et émetteurs (1.2). Enfin, de manière plus spécifique, elle rend compte des modalités et de l'évolution du nombre des dialogues suscités lorsque des votes d'opposition aux résolutions proposées se profilent à l'approche des assemblées (1.3).

2.1. Moyens humains et modalités d'analyse des résolutions

Pour l'analyse des résolutions, l'exécution et la réalisation du rapport des votes, les SGP adoptent des formes diverses d'organisation, le plus souvent collégiales. Au centre du processus de décision toutefois on retrouve les équipes de gestion, d'analystes et du *middle-office*, qui travaillent en étroite collaboration avec les responsables du contrôle interne et de la conformité.

- En progression par rapport à 2011, la moitié des SGP de l'échantillon déclarent pour 2012 avoir un service ou des personnes dédiés totalement ou partiellement à l'analyse et l'exécution des votes. Ces équipes, dont les effectifs varient d'une à sept personnes, sont en charge des questions relatives à l'analyse financière et à la gouvernance des émetteurs et, le cas échéant, de l'investissement socialement responsable.
- La quasi-totalité des SGP généralistes ont une pratique collégiale dans le choix du vote, qui se concrétise le plus souvent par l'existence d'un comité de vote. Pour les sociétés spécialisées et/ou entrepreneuriales, de taille plus réduite, la pratique est soit individuelle, sous la responsabilité du gérant en charge de la valeur, soit centralisée (par exemple le RCCI).

Pratiques pour l'analyse des résolutions et exécution des votes
(Plusieurs réponses possibles)

Modalité d'organisation	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Collégiale (par exemple comité de vote)	48%	56%
Individuelle (par exemple chaque gérant)	36%	32%
Centralisée (par exemple RCCI)	28%	28%

- En support de l'analyse interne des résolutions, près des trois-quarts des SGP de l'échantillon ont recours aux alertes⁵ du programme de veille de l'AFG.
- Les SGP utilisent fréquemment, en complément de leurs analyses, les services d'études des AG et de conseil (et éventuellement de plateformes de vote) de prestataires privés ou d'organismes spécialisés. C'est le cas pour 60% des SGP concernant les émetteurs français ; ces prestataires sont par ordre décroissant de citations : Proxinvest et ISS. S'agissant d'émetteurs étrangers, le recours par les SGP aux services de prestataires est plus fréquent (75%). Elles citent en priorité ISS, ECGS et Glass Lewis.

2.2. Evolution de la fréquence et de la qualité du dialogue avec les émetteurs

Le dialogue entre émetteurs et investisseurs, représentés en l'occurrence par des sociétés de gestion, vise à améliorer les pratiques de gouvernance et de transparence des entreprises en portefeuille. Ce

⁵ Les « alertes » de l'AFG sont publiques et disponibles sur : www.afg.asso.fr / Rubrique « Gouvernement d'entreprise »/Alertes SBF 120. Elles ne sont pas des « conseils » de vote.

dialogue exerce une influence sur la qualité des standards de bonne gouvernance mis en place par les émetteurs eux-mêmes, ainsi que sur ceux promus par des organismes professionnels.

- Année après année, on constate une généralisation progressive du dialogue. En effet, en 2012, dans le cadre de rencontres individuelles et/ou de communications groupées, 70% des SGP de l'échantillon ont développé, avec des modalités et à des degrés divers, une politique de dialogue ciblée en matière de gouvernance avec les émetteurs. Cette proportion n'était que de 39% en 2006.

Type et fréquence des contacts avec les émetteurs

(Plusieurs réponses possibles)

Fréquence et/ou modalité du dialogue	En % des SGP de l'échantillon	dont SGP > à 100 assemblées
Tout au long de l'année	40%	44%
En période d'AG	20%	36%
Au cas par cas	40%	48%
Au moins un critère	70%	76%

- Plus spécifiquement, près des deux-tiers des SGP informent les émetteurs de leur politique générale de vote et de leurs standards de bonne gouvernance (par exemple ceux de l'AFG) qu'elles préconisent lorsqu'elles rencontrent des dirigeants d'entreprise, contre 45% six années plus tôt.
- Les alertes diffusées par l'AFG, avant les AG des entreprises du SBF 120, favorisent le dialogue entre l'Association et un nombre croissant de dirigeants et responsables de la gouvernance de ces émetteurs.
- En 2012, le nombre d'émetteurs, qu'ils soient français ou étrangers, avec lesquels les SGP dialoguent, est soit en augmentation, soit stable (hormis une SGP vis-à-vis d'émetteurs français).

Evolution du nombre d'émetteurs avec lesquels les SGP dialoguent

Sens de l'évolution	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
Augmentation	28%	39%	29%
Stabilité	69%	61%	71%
Diminution	3%	0%	0%

- La majorité des sociétés de gestion considèrent la qualité du dialogue comme étant globalement satisfaisante avec une tendance à l'amélioration. Cette tendance est plus affirmée vis-à-vis des émetteurs français et de l'UE que pour ceux hors UE.

Jugement de la qualité du dialogue avec les émetteurs

Sens de l'appréciation	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
Amélioration	48%	38%	13%
Stabilité	52%	63%	87%
Détérioration	0%	0%	0%

2.3. Echanges relatifs aux intentions de votes d'opposition

Lorsque les acteurs anticipent des divergences entre les politiques de vote des investisseurs et les résolutions à soumettre aux assemblées, le dialogue peut être établi soit à la demande des émetteurs, soit sur l'initiative des SGP. Les échanges qui s'ensuivent dépendent pour beaucoup de l'évolution dans le temps de la politique de vote des sociétés de gestion et de la nature des résolutions proposées aux AG.

- En 2012, la quasi-totalité des principales SGP généralistes suivent désormais cette démarche proactive, souvent de manière systématique, que les critères « déclencheurs » soient la taille des émetteurs, le niveau de participation au capital des entreprises ou des thématiques spécifiques (par exemple, taux de féminisation des conseils d'administration...). Prises individuellement, les cinq principales SGP ont informé de 29 à 155 émetteurs.
- Les sociétés de gestion sont encore le plus souvent à l'initiative de ces dialogues, aussi bien avec les émetteurs français qu'avec ceux de l'UE. Ainsi, la moitié des SGP a informé au moins un émetteur sur leurs intentions d'un vote d'opposition (contre un tiers des SGP en 2006).

Nombre d'échanges sur des intentions de votes d'opposition

Initiation du dialogue	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
A la demande des émetteurs	160	142	14
Sur l'initiative des SGP	251	245	15

- A l'inverse, une quinzaine de SGP ont déclaré avoir été contactées par des émetteurs au sujet de leurs intentions de vote. Pour les cinq premières d'entre elles, le nombre de demandes varie de 24 à 88 émetteurs. L'AFG, de son côté, est de plus en plus fréquemment contactée par mes émetteurs.
- La fréquence de ces échanges est en constante augmentation, et témoigne à la fois d'un renforcement de l'engagement, sous cette forme, des principales sociétés de gestion, et d'une recherche de légitimité et d'amélioration de leur gouvernance de la part des émetteurs. Signe de l'intérêt des émetteurs pour cette pratique, ils sont de plus en plus à l'origine de ces échanges.

Nombre d'échanges sur des votes d'opposition à des résolutions

A la demande des émetteurs	Emetteurs en		
	France	Etranger	Total
2012	160	156	316
2011	138	68	206
2010	92	16	108
2009	50	40	90
2008	76	3	79

A l'initiative des SGP	Emetteurs en		
	France	Etranger	Total
2012	251	260	511
2011	295	238	533
2010	229	116	345
2009	199	112	311
2008	201	45	246

- Si cette démarche, en amont des assemblées, semble constructive, dans la mesure où elle permet de préciser la formulation de résolutions de façon plus en adéquation avec les attentes des investisseurs, elle demande une vigilance accrue afin d'éviter toutes tentatives de pression de la part des émetteurs.

Liste des SGP ayant répondu au questionnaire et exercé leurs droits de vote en 2012

AESOPÉ GESTION DE PORTEFEUILLES	GEORGE V ASSET MANAGEMENT
AGICAM	GROUPAMA ASSET MANAGEMENT
ALCYONE FINANCE	HMG FINANCE
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE	HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
AMPLEGEST	HUGAU GESTION
AMUNDI	INDÉP'AM
AVIVA INVESTORS FRANCE	INTER EXPANSION
AXA INVESTMENT MANAGERS	KBL RICHELIEU GESTION
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT
BRIDGEPOINT	LA FRANÇAISE DES PLACEMENTS
CAMGESTION	LFP - SARASIN AM
CARMIGNAC GESTION	MACIF GESTION
CCR ASSET MANAGEMENT	MCA FINANCE
CM-CIC ASSET MANAGEMENT	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT
COMGEST	NATIXIS ASSET MANAGEMENT
COVEA FINANCE	NEUFLIZE OBC INVESTISSEMENTS
DEXIA ASSET MANAGEMENT	NEUFLIZE PRIVATE ASSETS
DNCA FINANCE	ODYSSEE VENTURE
ECOFI INVESTISSEMENTS	OFI GESTION PRIVÉE
EDMOND DE ROTHSCHILD AM	OFI MANDATS
ETOILE GESTION	PHITRUST ACTIVE INVESTORS
FAUCHIER PARTNERS	PRO BTP FINANCE
FEDERAL FINANCE GESTION	ROTHSCHILD & CIE GESTION
FEDERIS GESTION D'ACTIFS	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION
FIL GESTION	SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
FINANCIÈRE DE L'OXER	SYCOMORE ASSET MANAGEMENT
FINANCIÈRE GALILÉE	TOCQUEVILLE FINANCE
GEMWAY ASSETS	VARENNE CAPITAL PARTNERS
GENERALI INVESTMENT FRANCE	



Les grands principes de l'AFG en matière de gouvernement d'entreprise

- Une assemblée générale favorisant la démocratie actionnariale
- Une prise en compte des orientations stratégiques à moyen et long terme et de la politique environnementale et sociale de l'entreprise
- Un conseil d'administration indépendant et efficace
- Des rémunérations adaptées et transparentes, une modification de la réglementation permettant de les soumettre à l'AG
- « Une action, une voix »
- Opposition aux dispositifs anti-OPA

ସଂକ୍ଷିପ୍ତ

« Bien gérer, c'est aussi bien voter »

Depuis seize ans, la profession de la gestion d'actifs mène une action volontariste et régulièrement renforcée en matière de gouvernement d'entreprise.

En 1997 : dans son code de déontologie, l'AFG recommande aux gérants d'exercer les droits de vote afférents aux titres détenus dans les OPCVM. Création de la **Commission « gouvernement d'entreprise »** présidée par **Jean-Pierre Hellebuyck**.

En 1998 : **publication d'un ensemble de recommandations** relatives aux assemblées générales et aux conseils d'administration des sociétés françaises faisant appel public à l'épargne (document actualisé à dix reprises).

En 2000 : un **programme de veille** est mis en place afin de faciliter l'exercice du droit de vote des sociétés de gestion en les alertant lorsque les résolutions soumises aux assemblées générales des sociétés du CAC 40 sont contraires à ces recommandations.

En 2002 : deux nouvelles étapes sont franchies :

- les alertes envoyées aux membres de l'association sont rendues publiques sur le site de l'association et donc consultables par tous ([www.afg.asso.fr/gouvernement d'entreprise](http://www.afg.asso.fr/gouvernement_d'entreprise))
- le programme de veille est élargi au SBF 120.

En 2003 : l'association attire désormais aussi l'attention de ses membres sur l'importance particulière de l'exercice du droit de vote dans certaines assemblées générales.

En 2007 : **création de la Chaire « Finance durable et investissement responsable »** dont les questions liées à la gouvernance des entreprises socialement responsables sont l'un des principaux axes.

En 2001, 2004, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 et 2013: actualisations des recommandations de l'AFG.

