



# **Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2013**

**Mars 2014**

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



## Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2013

La pratique du vote lors des assemblées d'actionnaires est l'un des moyens pour les gestionnaires d'actifs et leurs mandants, les investisseurs institutionnels, d'exercer leur rôle de contrôle et d'amélioration de la gouvernance des entreprises, et ce afin de contribuer à terme à améliorer la valeur actionnariale de celles-ci tout en protégeant leurs investissements en portefeuille. Pour exercer pleinement leurs droits, les gérants sont vigilants quant à la qualité et à la pertinence de l'information fournie par les émetteurs, et *in fine* à leur comportement. L'expression de leur influence est d'autant plus efficace que le principe d'égalité entre actionnaires lors des assemblées générales (« une action, une voix ») est respecté, et qu'il existe au sein des organes de décision de l'entreprise (conseil d'administration et comités spécialisés) de véritables contre-pouvoirs.

### Les principaux résultats de l'enquête sont les suivants :

- ✓ **Forte progression du nombre de participations aux assemblées générales**
  - Accroissement de 23% du nombre de participations (+10% en 2012 et +20% en 2011).
  - En lien avec la diversification des portefeuilles, les AG d'émetteurs étrangers représentent désormais les quatre cinquièmes de celles auxquelles participent les SGP.
  
- ✓ **Une pratique du vote qui reflète le niveau d'engagement des SGP**
  - Les SGP n'ont pas approuvé 1/5 de l'ensemble des résolutions proposées.
  - Elles ont voté au moins une fois « contre » à plus de 80% des AG françaises, et à 60% des AG étrangères où le champ des résolutions est plus restreint.
  
- ✓ **Via leurs votes, les gérants expriment leurs vues vis-à-vis des entreprises**
  - Les trois principaux motifs d'opposition, par ordre décroissant d'importance, sont la rémunération des dirigeants, les dispositifs anti-OPA et les opérations financières.
  - Vis-à-vis des émetteurs français, les SGP ont refusé la moitié des résolutions pouvant être considérées comme comportant des dispositifs anti-OPA.
  - Les résolutions relatives aux rémunérations (stock-options, actions gratuites...) sont le premier motif de vote « contre » pour les émetteurs UE et hors UE (resp. 35% et 32%).
  
- ✓ **Amélioration de la qualité et généralisation du dialogue sur la gouvernance**
  - Une majorité des SGP jugent positivement la qualité des dialogues (70% des SGP vis-à-vis des émetteurs français et 50% pour ceux de l'UE).
  - Un nombre croissant d'émetteurs échangent avant leurs assemblées avec les sociétés de gestion (et l'AFG) notamment sur leurs projets de résolutions.



Pour la douzième année consécutive, l'AFG a réalisé début 2014 une enquête auprès de ses membres sur leur participation au vote en assemblées tenues courant 2013. Après description de l'échantillon de sociétés y ayant participé (cf. liste complète en page 15), l'étude présente les résultats qui concernent essentiellement la participation des sociétés de gestion aux votes en assemblée générale (première partie), puis le dialogue avec les émetteurs et l'organisation du vote dans les SGP (seconde partie).

## Périmètre de l'enquête et caractérisation de l'échantillon

Les résultats de l'enquête 2013 se fondent sur 48 réponses au questionnaire, représentant 56 sociétés de gestion de portefeuille (SGP)<sup>1</sup>. L'échantillon des SGP ayant participé à l'enquête (cf. liste à la fin de ce document) est très représentatif si l'on considère sa taille et la diversité des acteurs. Il inclut neuf des dix premières SGP, seize parmi les vingt premières, et trente-deux parmi les cinquante premières. On retrouve dans l'échantillon tant des généralistes filiales de groupes bancaires, de sociétés d'assurance ou de mutuelles, que des spécialistes filiales d'un groupe ou des sociétés entrepreneuriales<sup>2</sup>.

Ensemble, ces SGP gèrent un total de 330 milliards d'euros en actions cotées (françaises ou étrangères, via des fonds d'investissement ou des mandats discrétionnaires). Parmi celles-ci les actions françaises représentent 36% des actifs, celles de l'Union européenne 35%. S'agissant de la répartition de l'encours des actions effectivement votées (220 milliards d'euros), le poids des actions françaises s'élève à 43% (alors qu'elles représentent 36% des actions gérées), contre respectivement 35% et 22% pour celles de l'Union européenne et du reste du monde (hors UE).

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

	Total déclarés mds. €	dont part des actions émises			Toutes nationalités confondues
		En France	Dans l'UE*	hors UE	
Actions gérées	330	36%	35%	29%	100%
Actions effectivement votées	220	43%	35%	22%	100%

\* Hors France

Au global, les SGP exercent effectivement leurs votes à proportion des deux-tiers de leurs actions cotées en portefeuille. Relativement aux actions françaises cette proportion est très élevée (80%), tandis que pour les actions UE et hors UE le vote est exercé respectivement pour plus de deux tiers et la moitié des actifs gérés, alors même que l'accès au vote, ainsi que les différences réglementaires, compliquent parfois dans certains pays l'exercice des droits au vote.

Représentativité du périmètre effectif du vote

	Au global	dont part des actions (émetteurs)		
		France	UE**	hors UE
Part des actions votées*	67%	80%	69%	51%

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

\*\* Hors France

<sup>1</sup> Dans certains groupes, l'exercice des votes est centralisé au sein d'une entité qui représente plusieurs SGP.

<sup>2</sup> Certaines catégories de SGP, plus particulièrement de spécialistes de la gestion indicielle, quantitative ou de la multi-gestion, du fait des particularités de leurs techniques de gestion, ne participent pas au vote en assemblée. Ainsi, elles ne sont pas incluses dans le périmètre de cette étude.

Au total, les SGP de l'échantillon ont participé courant 2013 à 15 790 assemblées, dont 3 335 d'émetteurs français, 5 389 d'émetteurs de l'Union Européenne, et 7 066 en dehors de l'Union.

**Distribution des participations aux assemblées selon la nationalité des émetteurs**

Cumul des participations	Nationalité des émetteurs			Toutes nationalités confondues
	France	UE*	Hors UE	
Nombre de participations	<b>3 335</b>	<b>5 389</b>	<b>7 066</b>	<b>15 790</b>
Distribution des participations	<b>21%</b>	<b>34%</b>	<b>45%</b>	<b>100%</b>

\* Hors France

Toutes nationalités d'émetteurs confondues, on constate une forte concentration des participations aux assemblées, en lien étroit avec la taille des acteurs et plus particulièrement leur présence à l'international. Ainsi, les trois premières SGP concentrent un peu plus de la moitié des participations (51%) et les dix premières approchent les quatre-cinquièmes... Le niveau de concentration s'accroît proportionnellement à l'« éloignement géographique » des émetteurs : les 20 premières SGP concentrent 75% des participations aux assemblées d'émetteurs français, alors que ce niveau est atteint pour les 10 premières SGP dans le cas des actions de l'UE, et par les 3 premières SGP pour les actions hors UE.

**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*	20%	42%	75%	<b>51%</b>
4ème à 10ème SGP	28%	34%	24%	<b>27%</b>
11ème à 20ème SGP	27%	19%	1%	<b>13%</b>
SGP suivantes	25%	6%	0%	<b>9%</b>
Total des participations (en %)	100%	100%	100%	<b>100%</b>
Nombre de participations	<b>3 335</b>	<b>5 389</b>	<b>7 066</b>	<b>15 790</b>

\* Selon les volumes de participation aux assemblées

\*\* Hors France

Si l'on considère le nombre d'assemblées auxquelles ont participé les répondants à l'enquête, au global, plus de la moitié de ceux-ci (27 sur 48) a participé à plus de 100 assemblées, dont six parmi eux à plus de 500 AG. En lien avec le nombre de sociétés françaises cotées, aucune SGP n'a participé à plus de 500 assemblées d'émetteurs français.

**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	<del>11</del>	2	4	<b>6</b>
entre 100 et 499 assemblées	11	13	3	<b>21</b>
entre 20 et 99 assemblées	26	13	4	<b>11</b>
entre 1 et 19 assemblées	11	6	8	<b>10</b>
<b>Total SGP</b>	<b>48</b>	<b>34</b>	<b>19</b>	<b>48</b>

\* Hors France

Soulignons par ailleurs que si toutes les sociétés de l'échantillon ont participé à au moins une AG d'émetteurs français, 70% ont voté dans des assemblées d'émetteurs étrangers, dont 40% des répondants auprès d'émetteurs hors de l'UE (19/48).

## 1<sup>ère</sup> Partie : Implication croissante des gérants lors des votes en assemblée générale

Cette partie rend compte de l'évolution du nombre de participations aux assemblées (section 1.1). Elle analyse ensuite la structure des votes, avec une attention particulière sur les votes d'opposition (1.2). Elle examine enfin en détail les principaux motifs des votes « contre » selon l'origine géographique des émetteurs (1.3). Ces deux dernières sections mettent en évidence les différences nationales en matière de droit des actionnaires.

### 1.1 Forte progression du nombre de participations aux assemblées

En hausse de 23%, en 2013 les SGP de l'échantillon ont participé à 15 790 assemblées. Pour rappel, ce taux de croissance a été de +10% en 2012, et de +20% en 2011.

L'augmentation du nombre de participations à des assemblées est un excellent indicateur de l'engagement des sociétés de gestion et de leurs mandants les investisseurs institutionnels<sup>3</sup>. En effet, cette progression résulte de l'effet conjugué d'un certain nombre de facteurs :

- action volontariste de la profession en matière de gouvernement d'entreprise, notamment avec la publication, régulièrement actualisée, des *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*, ainsi que la mise en place d'un programme de veille alertant les SGP sur les résolutions non conformes à ces recommandations ;
  - processus de professionnalisation conduisant à un renforcement des équipes en charge des questions de gouvernance au sein des SGP ;
  - développement d'outils informatiques et de services par les *proxy providers*, les plateformes et les dépositaires visant à faciliter l'analyse des résolutions et l'exercice des votes ;
  - prise en compte accrue des critères ESG, notamment ceux relatifs au gouvernement d'entreprise, dans l'analyse et la sélection des émetteurs ;
  - Intérêt croissant des investisseurs institutionnels français pour le gouvernement d'entreprise ;
  - enfin, fort développement commercial de l'offre des SGP françaises vers des investisseurs non-résidents qui, eux aussi, encouragent, voire exigent une pratique étendue en matière de vote.
- A périmètre constant, la majorité (58%) des SGP de l'échantillon ont augmenté leurs participations aux AG. De manière plus spécifique, 71% des SGP ont accru leur participation aux assemblées d'émetteurs de l'Union européenne. Ces évolutions reflètent pour certaines SGP une poursuite de l'élargissement de leur périmètre de vote (en particulier vis-à-vis des émetteurs hors de France), se traduisant souvent par un renforcement des équipes en charge de ces questions et/ou l'amélioration de leur organisation.

**Part des SGP ayant augmenté le nombre de leurs participations aux AG**  
(Estimations à périmètre constant)

	Nationalité des émetteurs			Total
	France	UE	Hors UE	
En nombre de SGP	45%	71%	50%	<b>58%</b>

<sup>3</sup> Dans le cadre de la gestion sous mandat, les investisseurs institutionnels ont le pouvoir de déléguer, au cas par cas et indépendamment de la taille des mandats, l'exercice du vote aux sociétés de gestion. En raison de leurs propres engagements, ils expriment de plus en plus un intérêt accru en général pour le vote, et plus particulièrement pour le contenu des résolutions votées

- Concernant l'augmentation du nombre de participations des SGP aux assemblées (+23% en moyenne), celle-ci est due principalement à une activité croissante à l'endroit des assemblées d'émetteurs étrangers (et notamment hors UE : +45% en moyenne), qui reflète la généralisation de cette pratique à l'ensemble des titres en portefeuille sur certains marchés. En France, en revanche, on constate une stabilité du nombre de participations aux AG, en raison d'une couverture déjà étendue à une grande majorité des émetteurs résidents.

#### Evolution du nombre des participations aux AG en 2013

(Estimations à périmètre constant)

	Nationalité des émetteurs			
	France	UE	Hors UE	Total
En cumul des participations	-1%	+14%	+45%	+23%

- Des facteurs exogènes, réglementaires et techniques, limitent encore dans une certaine mesure l'accès aux votes aux assemblées de certains émetteurs étrangers. En effet, en dépit des évolutions positives constatées, selon les pays, les réglementations en vigueur peuvent imposer, parfois pour chaque assemblée, d'établir une procuration<sup>4</sup> (par exemple : en Autriche, Belgique, Brésil, Danemark, Finlande, Norvège, Suède...), une obligation d'enregistrement des titres (sont cités par les répondants à l'enquête : l'Allemagne, l'Italie, la Suisse...), etc. Tout 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 dans l'UE.
- Les SGP regrettent également le faible niveau d'informations préliminaires, nécessaires à l'exercice du vote, dans certains pays développés comme le Japon, et surtout les marchés de pays émergents.
- Les difficultés issues des particularités nationales sont renforcées par les pratiques spécifiques de certains conservateurs qui peuvent parfois imposer, par exemple, le blocage des titres en l'absence de comptes ségrégués. De même, il subsiste des différences significatives entre conservateurs s'agissant de la date de réception des bulletins de vote et/ou de la date limite de celui-ci. Outre les coûts induits, ces pratiques, selon les enquêtés, constituent de véritables barrières à l'exercice effectif du vote.

## 1.2 Des votes qui reflètent l'engagement des SGP et la nature des résolutions en AG

La structure des votes, et de même 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 mandants.

- La colonne de gauche du tableau ci-dessous liste de manière synthétique les principales thématiques des résolutions présentées en AG. Elles concernent aussi bien la gouvernance que les opérations financières, jusqu'à celles relatives à l'approbation des comptes. Selon la zone géographique des entreprises, la hiérarchie de ces thématiques diffère. Dans le cas des émetteurs UE/hors UE les résolutions afférentes à la nomination des membres du CA représentent plus de la moitié des votes (dans certains pays anglo-saxons, les administrateurs sont renouvelés chaque année, ce qui suscite un nombre important de votes sur cette thématique), alors que pour les entreprises françaises trois thématiques prédominent.

<sup>4</sup> Power Of Attorney.

### Distribution de l'ensemble des votes selon les thématiques des résolutions

Thématiques des résolutions	Structure de l'ensemble des votes			Tous émetteurs confondus
	France	UE	Hors UE	
Nomination et jetons des membres du CA ou de surveillance	22%	46%	50%	41%
Nomination et rémunération des contrôleurs légaux des comptes	4%	7%	9%	7%
Modifications statutaires	3%	2%	2%	2%
Approbation des conventions réglementées	5%	1%	2%	2%
Dispositifs anti-OPA	5%	2%	1%	3%
Opérations financières / fusions	9%	17%	10%	17%
Rémunération des dirigeants et des salariés	11%	9%	12%	10%
Approbation des comptes et affectation du résultat	21%	15%	11%	15%
Résolutions externes	0,4%	1%	5%	2%
TOTAL (en %)	100%	100%	100%	100%

- Ce décalage dans le poids des thématiques met en évidence les différences entre les droits des actionnaires français, plus étendus, et ceux de certains pays étrangers qui entraînent un moindre périmètre d'expression pour les SGP. A titre d'exemple, le droit des actionnaires dans certains pays étrangers permet 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.
- Avec en moyenne 12 résolutions votées par assemblée (sur un total de 188 000 résolutions votées), on observe en 2013 une structure des votes très similaire à celle des années précédentes : près de 20% de votes non favorables (17% de votes « contre » et 2% d'abstention).

#### Structure des votes

Pour	81%
Contre	17%
Abstention	2%

#### Dont SGP > à 100 assemblées

min (62%) - max (92%)
min (8%) - max (38%)

- Chaque société définissant sa propre politique de vote, et pouvant être présente sur plusieurs marchés étrangers, on observe une grande dispersion de la structure des vote, et ce quelle que soit leur orientation. Par exemple, pour les SGP ayant participé à plus de 100 assemblées, le poids des votes favorables varie dans une fourchette allant de 62% à 92%.
- Concernant les votes d'opposition, au global, les sociétés ont exprimé en moyenne au moins un vote « contre » à près des 2/3 des assemblées (64%), niveau équivalent à celui de 2012 et 2011. Ce chiffre atteint même les 80% pour les émetteurs français, le poids des assemblées à l'étranger où au moins un vote d'opposition est exprimé étant important mais plus faible (en moyenne 63% pour les émetteurs UE et 57% pour ceux hors UE). Comme exprimé ci-dessus, la moindre diversité de résolutions proposées dans les pays étrangers limite significativement la possibilité d'exprimer un vote d'opposition.

#### 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	80%	63%	57%	64%
Dont SGP > à 100 assemblées	min (48%) - max (100%)	min (20%) - max (92%)	min (10%) - max (80%)	min (11%) - max (98%)

- Pour les SGP ayant participé à plus de 100 assemblées, la dispersion reste forte, avec une variation allant de 11% à 98%. On remarque toutefois que la dispersion est moindre pour les assemblées des émetteurs français (entre 48% et 100%).

### 1.3 Via leurs votes d'opposition, les gérants expriment leurs vues vis-à-vis des entreprises

Comme les années précédentes, on observe une certaine persistance des principaux motifs de votes « contre » avec des différences marquées selon l'origine des émetteurs, qui s'expliquent par des particularités réglementaires qui réduisent dans certains pays le champ des résolutions (cf. 1.1 et 1.2). Nouveauté de l'enquête de 2013, l'analyse des votes d'opposition est relativisée en tenant compte de l'ensemble des votes de chaque thématique, et ceci selon l'origine des émetteurs.

- Le tableau ci-dessous présente, en termes relatifs, les niveaux d'opposition aux résolutions soumises au vote pour chacune des thématiques. Ceci permet d'identifier clairement les résolutions suscitant des réactions contrariantes.

Poids relatif des votes d'opposition par rapport au nombre total de chaque résolution

Thématiques des résolutions	France	UE	Hors UE	Tous émetteurs confondus
Nomination et jetons des membres du CA ou de surveillance	26%	12%	20%	17%
Nomination et rémunération des contrôleurs légaux des comptes	18%	15%	7%	12%
Modifications statutaires	12%	9%	12%	11%
Approbation des conventions réglementées	31%	14%	7%	23%
Dispositifs anti-OPA	48%	17%	28%	34%
Opérations financières / fusions	32%	20%	16%	25%
Rémunération des dirigeants et des salariés	37%	35%	32%	34%
Approbation des comptes et affectation du résultat	6%	4%	5%	5%
<b>TOTAL (en %)</b>	<b>26%</b>	<b>15%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>

Note de lecture : dans le cadre des AG des émetteurs français, les SGP se sont opposés à 48% de l'ensemble des résolutions relatives aux "dispositifs anti-OPA" ; et à hauteur de 37% à celles afférentes aux "rémunérations des dirigeants"...

- A titre d'exemple, quelle que soit l'origine de l'émetteur, autour d'un tiers des résolutions afférentes aux « rémunérations des dirigeants et des salariés » ont été contestées par les sociétés de gestion. Sur ce thème, un point de discord est l'information jugée insuffisante concernant la mesure des performances permettant de déterminer l'attribution, notamment la part allouée aux dirigeants, de *stock-options* et actions gratuites. En complément, concernant les émetteurs français, certaines formes de rémunération des dirigeants (indemnités de départ...) sont soumises au vote via les « conventions réglementées » ce qui peut expliquer un fort taux d'opposition (31%).
- Tous émetteurs confondus, les résolutions « dispositifs anti-OPA » recueillent également un tiers de vote d'opposition, notamment dans le cas des dispositions permettant, en période d'OPA, d'émettre des bons de souscriptions d'actions (BSA) ou de procéder à des rachats d'actions. Le taux d'opposition est de près d'une résolution sur deux aux AG d'émetteurs français. Il est moins élevé pour les émetteurs des autres zones, du fait de l'inclusion dans cette thématique de résolutions qui ne semblent pas problématiques au regard de la politique de vote des SGP (par exemple, la possibilité de convoquer une assemblée extraordinaire dans un délai raccourci...).
- Les sociétés de gestion veillent à ce que l'évolution de la structure du capital des sociétés investies ne conduise pas à une dilution de leurs participations. Elles s'opposent, en particulier, aux résolutions permettant des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscriptions (DPS).

Aux AG d'émetteurs français, les SGP ont voté « contre » à un tiers des résolutions de la rubrique « opérations financières/fusions ».

- Enfin, concernant les « nominations et jetons des membres du CA ou de surveillance », la gestion souhaite que ses recommandations relatives à la composition des conseils (nombre de membres libres d'intérêt) ainsi qu'au cumul des mandats (dont certaines dispositions ont été intégrées en 2013 dans le code AFEP-MEDEF) soient appliquées dans les sociétés investies.

## **2<sup>ème</sup> partie : Intensification du dialogue avec les émetteurs**

Cette partie décrit les moyens humains et techniques disponibles mises en œuvre par les SGP afin d'analyser les résolutions proposées par les émetteurs (section 1.1). Elle analyse la progression du nombre et de la qualité des échanges entre investisseurs et émetteurs au sujet de la gouvernance de ceux-ci (1.2). Elle présente les modalités et la fréquence des dialogues lorsque des intentions d'opposition aux résolutions proposées se profilent à l'approche des assemblées (1.3).

### **2.1 Des ressources variées facilitent l'analyse des résolutions et l'exécution du vote**

Pour l'analyse des résolutions, l'exercice du vote et la réalisation du rapport, l'organisation est très variable d'une SGP à l'autre, et inclut selon les cas les équipes de gestion, d'analystes et du *middle-office*, travaillant de concert avec les responsables du contrôle interne et de la conformité

- Dans les principales sociétés de gestion généralistes, ainsi que dans quelques sociétés de taille moyenne spécialisées en gestion actions, des effectifs en interne sont dédiés à l'analyse et l'exercice des votes, en charge notamment des questions relatives à la gouvernance.
- Ces sociétés à personnel dédié ont en général une pratique collégiale en matière de vote, concrétisé 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 via 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 (comité de vote,...)	50%	59%
Individuelle (chaque gérant,...)	38%	33%
Centralisée (RCCI,...)	25%	22%

- En support du travail d'analyse interne des résolutions, près des trois-quarts des SGP de l'échantillon ont recours aux alertes du programme de veille de l'AFG<sup>5</sup>, qui facilite la mise en pratique des « Recommandations sur le gouvernement d'entreprise » de l'AFG. Ces alertes ne sont en aucun cas des conseils de vote. Elles sont édictées pour attirer l'attention des gérants sur le contenu des projets de résolution qui s'avèrent non conformes à ces recommandations. Toujours est-il que chaque SGP élabore sa propre politique de vote.
- Les services d'études et de conseil spécialisés dans les AG sont souvent utilisés par les SGP en complément de leurs propres analyses. Concernant les émetteurs français, plus d'une SGP sur deux

<sup>5</sup> Les « alertes » de l'AFG sont publiques et disponibles sur : [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) / Rubrique « Gouvernement d'entreprise »/Alertes SBF 120. Les données relatives à ces alertes remontent à l'année 1999, et concernent aujourd'hui les entreprises du SBF120.

(58%) ont recours à ces prestataires, principalement Proxinvest et ISS. S'agissant d'émetteurs étrangers, les SGP utilisent ce type de services plus fréquemment (73%). Elles citent en priorité ISS, ECGS et Glass Lewis.

## 2.2 Amélioration de la qualité et généralisation du dialogue

Le dialogue avec les émetteurs, notamment avec leurs dirigeants, est le moyen que privilégient les gérants pour les questionner sur la marche de l'entreprise et les principes de gouvernance pouvant l'impacter. Il permet également aux gérants d'informer les émetteurs de leurs politiques de vote et standards de bonne gouvernance. En France, la variété des thématiques traitées lors des dialogues/échanges, et de même leur fréquence, est probablement favorisée par un droit des actionnaires qui se traduit par la soumission au vote d'un nombre de résolutions plus important que dans d'autres pays.

- Une majorité de SGP (54%) a désormais intégré la thématique du gouvernement d'entreprise dans leurs dialogues qu'elles entretiennent avec les entreprises, lors de rencontres individuelles et/ou de communications groupées (cette proportion n'était que de 39% en 2006). Les SGP déclarent expliciter auprès des dirigeants des émetteurs leur politique générale de vote et leurs standards de bonne gouvernance (par exemple ceux de l'AFG).

### Périodicité des contacts avec les émetteurs

(Plusieurs réponses possibles)

Périodicité du dialogue	En % des SGP de l'échantillon	dont SGP > à 100 assemblées
En amont des AG	29%	48%
En période d'AG	31%	52%
Au cas par cas	35%	44%
<b>Au moins un critère</b>	<b>54%</b>	<b>74%</b>

- Le calendrier des dialogues est très varié. Ils sont menés tantôt en amont (29%), tantôt pendant les AG (31%), ou bien tout au long de l'année (35%) en fonction des besoins/opportunités.
- Les alertes diffusées par l'AFG, avant les AG des entreprises du SBF 120, favorisent également le dialogue entre l'Association et un nombre croissant de dirigeants et responsables de la gouvernance de ces émetteurs.
- En 2013, la formalisation d'une politique active de dialogue sur la gouvernance des entreprises se manifeste plus clairement à l'endroit des émetteurs français et, en moindre mesure, ceux de l'UE. L'éloignement géographique explique la faiblesse du nombre de dialogues avec des sociétés en dehors de l'UE.

### Intensité du dialogue avec les émetteurs

En nombre d'émetteurs en		
France	UE	Hors UE
357	350	50

- Enfin, des sociétés de gestion de l'échantillon témoignent d'une nette amélioration de la qualité du dialogue avec les émetteurs français et de l'UE (respectivement à hauteur de 70% et 50%).

**Jugement de la qualité du dialogue avec les émetteurs**

Sens de l'appréciation	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
Amélioration	70%	50%	9%
Stabilité	30%	50%	91%
Détérioration	ns	ns	ns

### 2.3 Accroissement des intentions de votes d'opposition vis-à-vis des émetteurs étrangers

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. D'une année sur l'autre, 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.

- Les gestions sont le plus souvent à l'initiative des échanges au sujet d'intentions d'opposition à une résolution tant avec les émetteurs français (230 échanges) qu'avec ceux de l'UE (258).

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

Initiation du dialogue	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
Sur l'initiative des SGP	230	258	16
A la demande des émetteurs	180	178	17

- Au global, le nombre d'échanges est en constante augmentation, et témoigne à la fois d'un renforcement de l'engagement des sociétés de gestion et d'une recherche de légitimité et d'amélioration de leur gouvernance par les émetteurs.

**Nombre d'échanges sur des intentions de votes d'opposition à des résolutions**

▲ l'initiative des SGP	Emetteurs		
	en France	à l'étranger	Total
2013	230	274	504
2012	251	260	511
2011	295	238	533
2010	229	116	345
2009	199	112	311
2008	201	45	246

  

▲ la demande des émetteurs	Emetteurs		
	en France	à l'étranger	Total
2013	180	195	375
2012	160	156	316
2011	138	68	206
2010	92	16	108
2009	50	40	90
2008	76	3	79

- L'accroissement de la participation des SGP aux AG d'émetteurs de l'UE et hors UE se reflète clairement dans l'importance que prennent les échanges sur des intentions de votes d'opposition à l'endroit d'émetteurs étrangers. Aujourd'hui, ces derniers représentent la majorité de ces échanges, que ce soit à l'initiative des SGP (274) ou à la demande des émetteurs (195).
- Si cette démarche, en amont des assemblées, est 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 pourtant une vigilance accrue afin d'éviter toutes tentatives de pression.

\*  
\*   \*

## Liste des SGP ayant répondu au questionnaire et exercé leurs droits de vote en 2013

AESOPÉ GESTION DE PORTEFEUILLES	HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (France)
AGICAM	HUGAU GESTION
ALCYONE FINANCE	INDEP'AM
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE	INTER EXPANSION
ALTO INVEST	KBL RICHELIEU GESTION
AMUNDI	LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT
AXA INVESTMENT MANAGERS	MACIF GESTION
BFT GESTION	MANDARINE GESTION
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	MARTIN MAUREL GESTION
CAMGESTION	MARTIN MAUREL GESTION INSTITUTIONNELLE
CANDRIAM	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT
CARMIGNAC GESTION	METROPOLE GESTION
CM - CIC ASSET MANAGEMENT	NATIXIS ASSET MANAGEMENT
COMGEST	OFI ASSET MANAGEMENT
CONSEIL PLUS GESTION	OFI GESTION PRIVEE
COVEA FINANCE	OFI MANDATS
CPR ASSET MANAGEMENT	OPTIGESTION
DNCA FINANCE	OUDART GESTION
ECOFI INVESTISSEMENTS	PRO BTP FINANCE
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	ROTHSCHILD & Cie GESTION
ETOILE GESTION	SEVENTURE PARTNERS
FEDERAL FINANCE GESTION	SG29 HAUSSMANN
FEDERIS GESTION D'ACTIFS	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION
FINANCIÈRE DE L'ARC	STRATEGE FINANCE
FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER	SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT (France)
FINANCIÈRE GALILÉE	SYCOMORE ASSET MANAGEMENT
GEORGE V ASSET MANAGEMENT	TALENCE GESTION
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	VP FINANCE GESTION



### 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, transparentes et régulièrement soumises au vote de l'assemblée générale
- « Une action, une voix »
- Opposition aux dispositifs anti-OPA



### « Bien gérer, c'est aussi bien voter »

**Depuis dix-sept 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 onze 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 et chaque année depuis 2006** : actualisation des recommandations de l'AFG.

