

Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2024

DONNEES D'ENQUETE - 23E EDITION

AVRIL 2025

« BIEN GERER, C'EST AUSSI BIEN VOTER »



PRINCIPAUX RESULTATS

Progression du vote en assemblée générale et de la couverture internationale, mais persistance de barrières en Europe



La hausse du nombre de participations aux assemblées générales (AG) se confirme en 2024 : + 3% au global sur un an, dont une croissance forte aux AG d'émetteurs étrangers (+ 5 %). Il subsiste toutefois encore des barrières exogènes, réglementaires et techniques, notamment en Europe, qui limitent l'accès au vote pour les actionnaires. **L'AFG contribue aux travaux en amont de la révision de la Directive européenne sur les droits des actionnaires (SRD) prévue pour 2026 pour permettre de lever les obstacles aux votes**, et les coûts en résultant, auxquels sont confrontés ses membres.



Les **AG d'émetteurs étrangers représentent 90% des AG** auxquelles les sociétés de gestion participent (30% à celles d'émetteurs européens et 60% non européens).



Ces évolutions positives traduisent le renforcement de **l'action volontariste des sociétés de gestion en matière de gouvernement d'entreprise**. La pratique du vote lors des assemblées générales d'actionnaires et le dialogue avec les émetteurs sont des moyens pour les gestionnaires d'actifs, d'exercer leur responsabilité fiduciaire et d'améliorer la gouvernance des entreprises dans l'intérêt à long terme de leurs clients.

Renforcement du niveau d'engagement des sociétés de gestion attesté par l'exercice effectif des droits de vote



Dans l'exercice de leur devoir fiduciaire, les sociétés de gestion n'ont pas approuvé environ **1/5ème de l'ensemble des résolutions** proposées par les émetteurs.



Elles ont exprimé au moins un vote "contre" à **80 % des AG françaises, 70% des AG en Europe** (hors France), et **89% de celles d'Amérique du Nord**.



Plus de la moitié des sociétés de gestion rend public le détail des votes, résolution par résolution, et ce pour chacune des assemblées auxquelles elles ont participé. Cette pratique en croissance permet de mettre en avant les bonnes pratiques de vote des sociétés de gestion françaises.

Rémunération et à opérations financières au centre des votes d'opposition des gérants



Au global, les **2/5èmes des résolutions afférentes aux rémunérations ont été contestées**, et **62% de celles d'émetteurs d'Amérique du Nord** du fait notamment de l'absence fréquente de conditions de performance sur les plans long terme de rémunération, contrairement aux *Recommandations sur le Gouvernement d'entreprise*¹ de l'AFG.

¹ [Gouvernement d'entreprise : l'AFG publie ses recommandations pour 2025 | AFG](#)



Les gérants sont vigilants à l'égard de toutes mesures qui conduisent à une dilution de leurs participations. Au global, les gérants ont voté contre à **1/4 des résolutions relatives aux opérations financières** et à **36% de celles proposées par les émetteurs français**, notre législation offrant aux actionnaires la possibilité de voter sur davantage de résolutions afférentes aux augmentations de capital que dans d'autres pays.

L'engagement, moyen privilégié pour favoriser les principes de bonne gouvernance



Les **3/4 des sociétés de gestion** dialoguent sur les thématiques **environnementales** et les **2/3** des sociétés de gestion sur les questions **sociales** avec une partie des émetteurs en portefeuille.



Les **2/3 des sociétés de gestion informent les émetteurs** des standards de bonne gouvernance qu'elles souhaitent voir intégrés ainsi que leurs intentions de vote. Ce dialogue permet aux sociétés de gestion de préciser leurs attentes et contribue positivement aux pratiques de gouvernance des émetteurs.

L'AFG a réalisé, début 2025, son enquête annuelle auprès de ses membres, les sociétés de gestion de portefeuille (SGP), sur l'exercice de leurs droits de vote lors des assemblées générales tenues en 2024. Après une description du périmètre de l'échantillon, cette 23^{ème} édition de l'étude présente, en première partie, les tendances de la participation des sociétés de gestion aux votes en assemblée générale et les motifs de contestation. Puis en seconde partie, elle met en avant les moyens déployés par les sociétés de gestion pour réaliser cette activité, développer le dialogue avec les émetteurs et établir leur jugement sur la qualité de leur gouvernance.

Périmètre de l'enquête et caractérisation de l'échantillon

Les résultats de l'enquête 2024 sont basés sur les questionnaires reçus de 52 sociétés de gestion². L'échantillon des sociétés de gestion ayant participé à cette enquête (cf. liste à la fin de ce document) est très représentatif compte tenu de la taille et la diversité des acteurs. Il inclut 12 des 15 premières sociétés de gestion en termes d'encours gérés, 21 parmi les 30 premières, et 32 des 50 premières. L'échantillon est constitué aussi bien de sociétés généralistes filiales de groupes bancaires, de sociétés d'assurance ou de mutuelles, que de spécialistes filiales d'un groupe ou de sociétés entrepreneuriales³.

En considérant le nombre global d'assemblées générales auxquelles les sociétés de gestion de l'échantillon ont participé, 56 % d'entre elles (29 sociétés de gestion sur 52) ont participé à plus de 100 assemblées, dont 11 sociétés de gestion à plus de 500 assemblées générales.

² Dans certains groupes, l'exercice des droits de vote est centralisé au sein d'une entité qui représente plusieurs sociétés de gestion.

³ Certaines catégories de sociétés de gestion, plus particulièrement des sociétés spécialistes du fait de la définition de leur politique de vote et/ou des particularités de leurs techniques de gestion, ne participent pas au vote en assemblée générale.

Ventilation des SGP selon le nombre de participations à des assemblées

Nombre de SGP ayant participé à	Nationalité des émetteurs			Toutes nationalités confondues
	France*	Europe**	Hors Europe	
plus de 500 assemblées		4	5	11
entre 100 et 499 assemblées	8	19	12	18
entre 20 et 99 assemblées	28	8	9	13
entre 1 et 19 assemblées	16	10	7	10
Total SGP	52	41	33	52

* Du fait du nombre d'entreprises françaises cotées, aucune SGP n'a participé à plus de 500 AG.

** Hors France

Ainsi, 8 sociétés de gestion ont participé à plus de 100 assemblées générales d'émetteurs français, et 28 sociétés de gestion à entre 20 et 99 assemblées.

Près des 4/5^{èmes} des sociétés de gestion ont voté à des assemblées d'émetteurs en Europe (hors France) et près des 2/3 des sociétés de gestion à des assemblées générales d'émetteurs hors Europe.

Sur l'année 2024, les sociétés de gestion répondantes ont participé, en cumulé, à plus de 30 000 assemblées dont 2 905 d'émetteurs français (10% de l'ensemble des assemblées), 8 970 d'émetteurs européens (30%), et 18 477 d'émetteurs en dehors de l'Europe (61%).

Parmi ces derniers, les émetteurs d'Amérique du Nord en représentent plus du tiers (6 618 AG soit 36%) et les émetteurs japonais (3 297 AG soit 18%), ce qui reflète le poids de ces sociétés dans la capitalisation mondiale.

Concentration des participations aux assemblées selon la nationalité des émetteurs

Cumul des participations	Nationalité des émetteurs			Toutes nationalités confondues
	France	Europe**	Hors Europe	
3 premières SGP *	23%	45%	71%	59%
4 ^{ème} à 10 ^{ème} SGP	30%	29%	19%	23%
11 ^{ème} à 20 ^{ème} SGP	24%	17%	8%	12%
SGP suivantes	23%	9%	1%	7%
Total des participations (en %)	100%	100%	100%	100%
Nombre de participations	2 905	8 970	18 477	30 352
Distribution des participations	10%	30%	61%	100%

* Selon les volumes de participation aux assemblées

** Hors France

Toutes nationalités d'émetteurs confondues, l'analyse des participations aux AG en volume montre une forte concentration qui est étroitement liée à la taille des acteurs et plus particulièrement à leur activité à l'international. En effet, le niveau de concentration s'accroît proportionnellement à « l'éloignement géographique » des émetteurs. Au global, les 3 premières sociétés de gestion représentent plus de la moitié des participations (59%) et les 10 premières sociétés de gestion plus des 4/5^{èmes}. S'agissant des participations

aux assemblées d'émetteurs français, les 20 premières sociétés de gestion en concentrant un peu plus des trois quarts. Alors que ce niveau est presque atteint par les 10 premières sociétés de gestion dans le cas des AG européennes, et par les 3 premières sociétés de gestion pour les AG d'émetteurs hors Europe.

1. Implication des gérants lors des votes en AG

Cette partie expose l'évolution du nombre de participations aux assemblées (section 1.1). Elle décrit ensuite la structure des votes selon l'origine géographique des émetteurs, avec une attention particulière sur le poids des votes d'opposition (section 1.2). Elle met enfin en évidence les principaux points de la gouvernance et de la stratégie des émetteurs qui engendrent des votes d'opposition des gérants (section 1.3). Ces deux dernières sections font ressortir les différences nationales en matière de droit des actionnaires.

1.1 Accroissement de la couverture internationale des votes

En 2024, les sociétés de gestion de l'échantillon ont participé à 30 352 assemblées soit une hausse de + 3% sur un an à périmètre constant.

Le taux de couverture aux AG des émetteurs français est aujourd'hui à un niveau élevé. En 2024, l'accroissement des participations aux assemblées se poursuit pour les émetteurs européens (+12%) et non européens (+1%) reflétant d'une part la généralisation du vote à certaines catégories de fonds (internationaux...) et / ou à certains pays, et d'autre part l'ouverture de cette activité à de nouveaux marchés, asiatiques et / ou émergents. Globalement, la hausse continue du nombre des participations s'explique par le développement interne et externe de moyens supplémentaires, qu'ils soient humains ou techniques.

Evolution du nombre des participations aux AG

(Estimations à périmètre constant)

En cumul des participations	Nationalité des émetteurs			
	France	Europe*	Hors Europe	Total
2024	-8%	+12%	+1%	+3%
2023	-1%	-4%	+9%	+4%
2022	-2%	-0,5%	+20%	+10%
2021	+11%	+17%	+9%	+12%
2020	+5%	+7%	+14%	+10%
2019	-4%	+5%	+13%	+6%

* Hors France

L'augmentation du nombre de sociétés de gestion participant aux assemblées générales et sa volumétrie sont de bons indicateurs de leur engagement et de celui de leurs mandants, les investisseurs institutionnels⁴.

⁴ 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 des droits de vote aux sociétés de gestion. En raison de leurs propres engagements, ils expriment en général un intérêt accru pour le vote, et en particulier pour le contenu des résolutions votées

Les évolutions constatées s'expliquent par un certain nombre de facteurs :

- ✓ Approfondissement de l'action volontariste de la profession en matière de gouvernement d'entreprise, notamment avec la publication, régulièrement actualisée, des « Recommandations sur le gouvernement d'entreprise » de l'AFC, ainsi que la poursuite d'un programme de veille alertant les sociétés de gestion sur les résolutions non conformes à ces recommandations ;
- ✓ Valorisation du processus de professionnalisation conduisant à un renforcement des équipes en charge des questions de gouvernance au sein des sociétés de gestion ;
- ✓ Développement d'outils informatiques avec un recours aux services de proxy providers, aux plateformes et aux dépositaires visant à compléter l'information et à faciliter l'exercice des votes ;
- ✓ Diffusion et prise en compte accrue des critères ESG par les sociétés de gestion lors des votes en assemblée générale et du dialogue avec les émetteurs ;
- ✓ Fort développement commercial de l'offre des sociétés de gestion françaises vers des investisseurs institutionnels qui encouragent ou exigent une pratique étendue en matière de vote.

Toutefois, il subsiste encore des barrières exogènes, réglementaires et techniques, telles qu'en Europe. Elles limitent l'accès au vote, ce qui semble non conforme à la finalité poursuivie par la Directive européenne sur les droits des actionnaires. Outre de réelles particularités nationales et /ou réglementaires (*Power of attorney*, inscriptions au nominatif...), ces difficultés peuvent dépendre de pratiques, limitatives ou bloquantes, spécifiques à certains acteurs tout au long du processus de vote. On peut citer à titre d'illustration la persistance en Europe de points de résistance au bon fonctionnement du vote aux assemblées générales des sociétés cotées :

- ✓ Des délais pour voter indûment raccourcis par certains conservateurs / plateformes en contradiction avec les dates limites publiées officiellement par les sociétés cotées ;
- ✓ L'exigence de blocage des titres ;
- ✓ Des coûts prohibitifs pour voter aux AG dans certains pays européens qui exigent un acte notarié ou la présence physique d'un intermédiaire pour le vote ;
- ✓ Un faible niveau d'informations préliminaires sur les modalités pour voter aux AG de certains émetteurs (formulaires de vote spécifiques non-standardisés...).

Hormis les coûts dissuasifs induits, ces pratiques, selon les enquêtés, peuvent constituer au cas par cas de véritables barrières à l'exercice effectif du vote en assemblée

1.2 Droits conférés aux actionnaires différents suivant les pays

L'analyse de la distribution des votes selon les grandes thématiques de résolutions (cf. les deux tableaux ci-après) et la connaissance en détail de l'importance des résolutions d'opposition (ou votes « contre »), permettent de se faire une idée de la volumétrie des votes exercés par les sociétés de gestion.

La colonne de gauche du tableau ci-dessous liste de manière synthétique les principales thématiques des résolutions présentées par les émetteurs en AG. Elles concernent aussi bien la gouvernance, les opérations financières, que celles relatives à la rémunération des dirigeants.

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

Thématiques des résolutions	Structure de l'ensemble des votes					Tous émetteurs confondus
	France	Europe *	Amérique du Nord	Japon	Reste du monde	
Composition, nomination, jetons de présence pour les membres du CA, de surveillance ou équivalent	17%	47%	76%	90%	36%	49%
Dispositifs anti-OPA et Opérations financières / fusions	24%	12%	2%	0,5%	13%	11%
Rémunération des dirigeants et des salariés (hors actionnariat salarié)	25%	11%	10%	2%	6%	11%
Actionnariat salarié	3,9%	0,2%	0,4%	0,0%	0,5%	0,9%
Modalités et autres motifs...	30%	30%	12%	8%	45%	27%
TAL (en %)	100%	100%	100%	100%	100%	100%

*Hors France

La hiérarchie et le poids de ces thématiques diffèrent en fonction de l'origine géographique des entreprises. Les résolutions afférentes à la composition et à la nomination des membres du conseil sont, en moyenne par assemblée, respectivement 2 à 4 fois plus nombreuses pour les émetteurs en Europe et hors Europe (Amérique du Nord, Japon) que celles soumises au vote en France. En effet, dans certains pays anglo-saxons et au Japon, les mandats de l'ensemble des administrateurs sont renouvelés chaque année, ce qui suscite un nombre plus important de votes sur cette thématique. Pour éliminer ce biais qui rend difficile la comparabilité, les données du deuxième tableau ci-après ont été normalisées (en retirant la thématique composition / nomination des membres du conseil d'administration (CA) afin de montrer le poids relatif des autres thématiques.

Comme le montre le tableau ci-après, s'il en ressort finalement une plus grande homogénéité du volume des votes, des différences importantes subsistent selon la nationalité des émetteurs mettant aussi en évidence les particularités du droit des actionnaires propres à chaque pays.

Ainsi, la thématique « Dispositifs anti-OPA et Opérations financières / fusions » arrive dans le peloton de tête des résolutions proposées aux votes dans les AG des émetteurs européens (23%) et français (29%). Par rapport aux autres pays, le nombre de ces résolutions est plus important, ce qui est principalement dû au fait que le droit français accorde un pouvoir de contrôle aux actionnaires en matière d'augmentation de capital. En effet, toutes les modalités / catégories d'augmentation de capital proposées par l'entreprise sont appelées séparément au vote.

Les thématiques liées aux rémunérations des dirigeants et des salariés concentrent 42% des votes des émetteurs nord-américains et 30% des votes pour les émetteurs français. Par ailleurs, en France, les votes sur la mise en place, le développement, et les modalités de calcul des dispositifs d'actionnariat salarié représentent près de 5% des votes. Ce niveau, bien supérieur à celui constaté aux AG des émetteurs des autres pays, caractérise la forte diffusion de ces dispositifs dans les entreprises françaises

Distribution des votes hors "composition/nomination" des membres du CA

Thématiques des résolutions	Structure de l'ensemble des votes					Tous émetteurs confondus
	France	Europe *	Amérique du Nord	Japon	Reste du monde	
Dispositifs anti-OPA et Opérations financières / fusions	29%	23%	7%	4%	20%	22%
Rémunération des dirigeants et des salariés (hors actionnariat salarié)	30%	21%	42%	18%	9%	23%
Actionnariat salarié	4,7%	0,4%	1,6%	0,0%	0,7%	1,8%
Formalités et autres motifs...	37%	56%	50%	78%	70%	53%
TOTAL (en %)	100%	100%	100%	100%	100%	100%

*Hors France

Il convient de noter que les résolutions externes (proposées par les actionnaires) sont de nature différente suivant les pays et le droit applicable. Ces résolutions sont plus fréquentes aux AG des émetteurs nord-américains (près de 8% des votes) qu'aux AG françaises car il s'agit de résolutions purement consultatives contrairement au droit français. Les régimes juridiques très différents expliquent le faible nombre de résolutions sur certains marchés comme la France.

Poids des résolutions proposées par des actionnaires dans le total des votes

France	Europe (ex. France)	Amérique du Nord	Japon	Reste du monde	Tous émetteurs confondus
0,6%	1,7%	7,9%	1,4%	3,9%	3,2%

Au global, les sociétés de gestion ont voté favorablement aux 2/3 des résolutions proposées par les actionnaires. Les résolutions externes non contraignantes en Amérique du Nord expliquent le taux de 68% de votes favorables.

Poids des votes favorables aux résolutions proposées par des actionnaires

France	Europe (ex. France)	Amérique du Nord	Japon	Reste du monde	Tous émetteurs confondus
22%	58%	68%	33%	79%	65%

Sur un total de plus de 390 000 résolutions votées présentées par les émetteurs, les sociétés de gestion ont exercé leur vote en moyenne à 13 résolutions par assemblée. Le nombre des résolutions varie selon les zones géographiques des émetteurs. Ceci est expliqué par les différences entre le droit des actionnaires de sociétés françaises cotées plus étendu que ceux de pays étrangers qui entraîne un moindre périmètre d'expression pour les sociétés de gestion. Ainsi, si les sociétés de gestion votent en moyenne à 24 résolutions par AG en France, ce nombre diminue à 15 résolutions en moyenne par AG pour les émetteurs en Europe (hors France), et à 10 résolutions pour les émetteurs hors Europe.

Nombre de votes par AG				Structure des votes		Dont SGP > à 100 assemblées	
Nationalité des émetteurs				Pour	77%	min (47%) - max (94%)	
France	Europe *	Hors Europe	Total				
24	15	10	13	Contre	22%	min (6%) - max (53%)	
				Abstention	1%		

* Hors France

La structure de l'orientation des votes observée en 2024 est similaire à celle des années précédentes avec environ 1/5^{ème} des votes non favorables (22 % de votes « contre » et 1% d'abstention).

Néanmoins, il existe une grande dispersion de la structure des votes entre les sociétés de gestion reflétant les différences entre, d'une part, des politiques de vote propres à chaque société de gestion, et d'autre part, la participation de celles-ci aux assemblées d'émetteurs étrangers où le poids des votes d'opposition est, en moyenne, plus faible. Par conséquent, pour les sociétés de gestion ayant participé à plus de 100 assemblées, le poids des votes favorables varie dans une fourchette allant de 47% à 94%.

Concernant les votes d'opposition, au global, les sociétés ont exprimé en moyenne au moins un vote « contre » à 71% des assemblées auxquelles elles ont participé, un niveau équivalent à 2023. Pour les émetteurs français, ce chiffre atteint 80%, 70% pour les émetteurs européens et 89% pour les émetteurs nord-américains.

Assemblées où au moins un vote d'opposition a été exprimé					
En pourcentage de l'ensemble des assemblées	Nationalité des émetteurs				Tous émetteurs confondus
	France	Europe *	Amérique du Nord	Reste du monde	
Moyenne toutes SGP	80%	70%	89%	58%	71%
Dont SGP > à 100 assemblées	min (61%) - max (100%)	min (42%) - max (100%)	min (61%) - max (100%)	min (38%) - max (93%)	min (55%) - max (100%)

* Hors France

La dispersion reste très forte, pour les sociétés de gestion ayant participé au global à plus de 100 assemblées, avec une étendue sur les assemblées où au moins un vote d'opposition a été exprimé allant de 55% à 100%.

Un nombre croissant de sociétés de gestion, 55% des sociétés de gestion participantes à l'enquête rend public - en totalité (38% des sociétés de gestion) ou en partie (17% des sociétés de gestion) - le détail des votes, résolution par résolution, et ce pour chacune des assemblées auxquelles elles ont participé. Cette pratique en croissance est plus développée pour les plus importantes sociétés de gestion en termes d'encours gérés. Elle permet de mettre en avant les bonnes pratiques de vote des sociétés de gestion françaises, notamment leurs engagements et se généralise pour les gammes de fonds labellisés ISR.

**Publication du détail des votes résolution
par résolution pour chaque assemblée**

	En % des SGP de l'échantillon		dont SGP > à 100 assemblées	
	En 2023	En 2024	En 2023	En 2024
Oui en totalité	30%	38%	36%	55%
Oui en partie	24%	17%	33%	21%
Non	46%	44%	31%	24%

1.3 Rémunérations des dirigeants et opérations financières au centre des votes d'opposition des gérants

L'analyse et la hiérarchie des votes d'opposition aux résolutions soumises au vote par les émetteurs permettent d'identifier clairement celles suscitant des réactions de la part des gérants. Pour cette raison, dans la continuité des enquêtes précédentes, l'analyse des votes d'opposition est relativisée en tenant compte de l'ensemble des votes de chaque thématique, selon l'origine des émetteurs.

Au global, les gérants ont rejeté 42% des résolutions afférentes aux rémunérations des dirigeants avec des taux d'opposition particulièrement élevés en Amérique du Nord (63 % d'opposition), à cause d'un retard notamment par rapport aux pratiques européennes s'agissant de l'alignement de ces rémunérations sur les performances de l'entreprise.

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

Thématiques des résolutions	France	Europe	Amérique du Nord	Japon	Reste du monde	Tous émetteurs confondus
Composition, nomination, jetons de présence pour les membres du CA, de surveillance ou équivalent	24%	17%	28%	21%	23%	22%
Dispositifs anti-OPA et Opérations financières / fusions	36%	17%	29%	42%	18%	25%
Rémunération des dirigeants et des salariés (hors actionariat salarié)	32%	44%	63%	22%	41%	42%
Actionariat salarié	8%	25%	3%	100%	46%	12%
Formalités et autres motifs...	8%	7%	28%	5%	15%	11%
TOTAL (en %)	24%	17%	32%	20%	20%	22%

*Hors France

Sur ce thème, les gérants requièrent une transparence quant à l'information transmise aux actionnaires s'agissant des critères pris en compte pour déterminer la rémunération variable ainsi que l'attribution de stock-options et d'actions gratuites.

En Europe, l'information fournie reste encore largement insuffisante s'agissant, par exemple, d'émetteurs allemands, suisses, italiens et espagnols. On note toutefois, pour un certain nombre d'émetteurs français, une amélioration des pratiques en matière de rémunération dans le prolongement d'un dialogue constructif avec les investisseurs, ce qui se reflète par un niveau d'opposition un peu moins élevé 32%. Les gérants restent exigeants quant à l'adéquation du contenu de ces résolutions et de l'information disponible dans le document de référence avec leur propre politique de vote.

Les sociétés de gestion veillent tout particulièrement aux résolutions proposées pouvant conduire à une dilution de leurs participations. Elles s'opposent en particulier aux résolutions permettant des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscriptions (DPS) exagérément dilutives. Les « dispositifs anti-OPA » permettant, en période d'OPA, d'émettre des bons de souscriptions d'actions (BSA) ou de procéder à des rachats d'actions pendant ces périodes sont également très contestés par les gérants. À ce titre, les taux d'opposition aux résolutions afférentes aux « Dispositifs anti-OPA et opérations financières / fusions » s'élèvent, tous émetteurs confondus, à hauteur de 25%. Le taux de 36% pour les AG françaises, reflète la particularité des droits donnés aux actionnaires s'agissant des autorisations financières. En effet, en droit français, les résolutions proposant des augmentations de capital sont précises et multiples, et les gérants, consécutivement à la loi Florange, sont très attentifs à ce que les résolutions relatives aux opérations financières contiennent des mentions précisant explicitement l'impossibilité de leur utilisation en cas d'OPA.

2. Moyens déployés pour juger de la qualité de la gouvernance

Cette partie décrit les moyens humains et techniques disponibles dans les sociétés de gestion en vue de l'analyse des résolutions (section 2.1). Elle présente les processus servant à promouvoir le dialogue et les échanges entre investisseurs et émetteurs (section 2.2). Enfin, la dernière section met en évidence, selon plusieurs critères, la perception des gérants concernant la qualité de la gouvernance des émetteurs (section 2.3).

2.1 Activité clé confirmée par l'importance de ressources dédiées

Les effectifs en charge des activités d'analyse des résolutions, d'exercice des votes et de réalisation du rapport du vote, incluent selon l'organisation des sociétés de gestion : des équipes dédiées en charge du gouvernement d'entreprise et du vote aux AG, des équipes de gestion / analystes financiers et extra-financiers, du middle-office, RCCI... Depuis plusieurs années, en relation avec l'élargissement du périmètre de vote, la tendance est à la professionnalisation via des équipes dédiées et au renforcement des moyens techniques.

En appui du travail interne d'analyse des résolutions en adéquation avec leur politique de vote individuelle, 58% des sociétés de gestion ont recours aux alertes du programme de veille de l'AFG⁵. Ces alertes sont édictées pour attirer l'attention des gérants sur le contenu des résolutions non conformes aux « Recommandations sur le gouvernement d'entreprise » de l'AFG. Ces alertes ne sont en aucun cas des conseils de vote.

Recours à des prestataires d'analyses et de conseil pour l'aide à l'analyse des résolutions

Origine géographique	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Emetteurs français	77%	100%
Emetteurs étrangers	73%	100%

⁵ Les "alertes" de l'AFG sont publiques et disponibles sur : [Commission Gouvernement d'entreprise | AFG](#)

Les sociétés de gestion ont également recours aux services des prestataires d'études et de conseil pour l'aide à l'analyse des résolutions. Ces recommandations permettent aux sociétés de gestion d'analyser les projets des résolutions aux assemblées générales, mais la décision finale sur l'orientation des votes reste toujours à la main des équipes internes et de la responsabilité de la société de gestion. De plus, le vote dans les outils des prestataires selon des politiques de vote personnalisées ne s'exerce souvent pas sur l'ensemble des résolutions ou des zones géographiques. Des résolutions (d'actionnaires ou sur des thématiques ESG particulières) peuvent être analysée au cas par cas par l'équipe en charge du vote et / ou le comité de vote.

**Recours à des prestataires d'analyses et de conseil
pour le vote selon une politique de vote personnalisée**

Origine géographique	Pratique du vote	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Emetteurs français	Totalement	37%	41%
	Partiellement	21%	38%
	Pas du tout	42%	21%
Emetteurs étrangers	Totalement	27%	34%
	Partiellement	29%	48%
	Pas du tout	44%	17%

Pour les sociétés spécialisées et / ou entrepreneuriales, la pratique du vote peut être individuelle, sous la responsabilité du gérant, de l'analyste en charge de la valeur, et / ou centralisée via le responsable de la conformité (RCCI) ou les équipes du Middle-office. Dans les principales sociétés de gestion généralistes, ainsi que dans quelques sociétés spécialisées en gestion actions, des effectifs dédiés ont la charge du processus d'exercice des votes.

Modes de décision de l'orientation des votes
(% moyen de l'ensemble des résolutions)

Modalité d'organisation	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Vote Individuel (propre à chaque gérant)	32,7%	20,7%
Vote du comité des votes	0,6%	0,7%
Equipe/personne dédiée à l'harmonisation* des votes	66,8%	78,7%
Total des votes	100%	100%

Outre un processus centralisé via les effectifs dédiés, les sociétés de gestion ont souvent également une pratique collégiale en matière de vote, concrétisée le plus souvent par l'existence d'un comité des votes. Il est souvent composé des responsables des gestions, d'analystes financiers et ESG et de responsables de la conformité et du contrôle interne.

Ce comité joue souvent un rôle de décisionnaire final du vote pour des résolutions relatives à des enjeux importants, notamment lorsqu'une situation potentielle de conflit d'intérêt est relevée, pour décider qu'un vote ne s'inscrit pas dans la politique de vote de la société de gestion, ou s'agissant des dépôts de résolutions.

Ce comité a aussi un rôle consultatif lors de la définition et l'actualisation annuelle de la politique de vote, ou pour éclairer certaines décisions en fonction de la politique de vote et d'engagement avec les émetteurs.

2.2 Moyen privilégié pour favoriser une bonne gouvernance des sociétés : le dialogue sur des thématiques étendues

Afin d'assurer le suivi des entreprises en portefeuille, les sociétés de gestion ont de plus en plus recours au dialogue lors de rencontres individuelles et / ou de communications groupées. Il est souhaitable que les sociétés cotées organisent des échanges avec leurs actionnaires tout au long de l'année et définissent les interlocuteurs en charge de l'engagement selon les thématiques abordées.

Le processus (calendrier / modalité) des dialogues, initiés à la fois par les émetteurs et par les sociétés de gestion, est très varié. Ils sont menés à la fois en amont des AG, via les effectifs des sociétés de gestion en charge des problématiques du vote, et préalablement à l'AG pour expliciter les intentions des votes. Le dialogue existe également tout au long de l'année lors de rencontres avec le management en fonction d'enjeux spécifiques identifiés en matière de gouvernance (politique de rémunération des dirigeants, opérations sur capital, composition du conseil...), de stratégie ou de thématiques environnementales et sociales mises en lumière par les analystes ESG.

La professionnalisation de cette démarche de dialogue et d'engagement actionnarial se traduit par la présence d'équipes ou de personnes dédiées. La population d'émetteurs ciblés peut être prédéfinie. Pour les principales sociétés de gestion, elle correspond souvent à plusieurs centaines d'émetteurs représentant les plus importantes positions en portefeuilles et complétées au cas par cas par d'autres valeurs lorsque des axes d'amélioration sont détectés dans le cadre de la politique d'engagement. Plus des 3/4 des sociétés de gestion répondant à l'enquête déclarent dialoguer sur les thématiques environnementales et les 2/3 des sociétés de gestion sur les questions sociales et de gouvernance, avec une partie des émetteurs en portefeuille. Ce taux monte à respectivement 90% et plus de 80% pour les sociétés de gestion qui participent à plus de 100 assemblées.

Dialogue sur les thématiques ESG avec les émetteurs

(Plusieurs réponses possibles)

	En % des SGP de l'échantillon	dont SGP > à 100 assemblées
Thématique environnementale	79%	90%
Thématique sociale	67%	83%
Thématique gouvernance	67%	83%

Concernant la gouvernance, le dialogue porte sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration et des comités (en termes d'indépendance, de diversité, de compétence, de formation, de nomination, d'équilibre des pouvoirs, de renouvellement, de représentation des salariés...), les politiques de rémunération (en termes de transparence, de structures fixe / variable, de choix des critères de performance, d'intégration de critères ESG...), le partage de la valeur entre les parties prenantes, les opérations financières dilutives (augmentations et opérations sur le capital) et les mécanismes anti-OPA, la gestion des acquisitions et restructurations, la défense des intérêts minoritaires et les droits de votes multiples, les objectifs de féminisation des instances dirigeantes, la transparence des controverses et des mesures correctives, la protection des données et la cybersécurité, l'éthique numérique, l'implication du conseil sur les enjeux RSE, le reporting RSE, et les problématiques d'éthique des affaires (pratiques anti-concurrentielles, responsabilité fiscale, transparence de la comptabilité, corruption, fraude, blanchiment d'argent...).

Les principaux sujets de dialogue relatifs à la thématique environnementale avec les émetteurs concernent la mesure de l'impact de leurs activités sur le changement climatique, leurs émissions de gaz à effet de serre, la biodiversité, l'alimentation animale, l'aquaculture durable, la déforestation, leurs stratégies d'accompagnement de la transition énergétique et de développement des énergies renouvelables, l'économie circulaire, la valorisation des déchets, l'éco-conception, la mobilité durable, leurs politiques de gestion des ressources, la pollution de l'air et de l'eau, la pollution plastique des océans, la gestion durable des terres, le béton vert, les impacts environnementaux dans les chaînes d'approvisionnement et l'épuisement des ressources, l'alignement de leurs stratégies aux objectifs de l'Accord de Paris, la neutralité carbone (scope 1, 2 et 3), la compensation carbone et les émissions négatives, la validation des objectifs de réduction des émissions CO₂eq par la *Science-Based Targets initiative*, l'affichage de l'empreinte environnementale des produits et des services, la transparence des reporting de développement durable (CDP), l'intégration des recommandations du TCFD dans le reporting climat des entreprises, le cycle de vie des produits, et les controverses. La transparence de ces informations est nécessaire dans le cadre de la détermination de l'empreinte carbone des portefeuilles.

S'agissant de la thématique sociale, le dialogue s'est renforcé sur les enjeux sanitaires et sociaux (emploi et conditions d'emploi, télé-travail, santé, sécurité...). Les principaux sujets de dialogue concernent les indicateurs relatifs au respect des normes sociales, le respect des droits humains, la croissance inclusive, le marketing responsable, la qualité et l'impact social des produits, les mesures pour améliorer la mixité et la part des femmes dans les postes d'encadrement supérieur, l'organisation du travail, l'attractivité et la capacité d'innovation, la politique salariale et l'égalité salariale, la gestion du handicap au travail, la formation, l'emploi des jeunes, la gestion des ressources humaines, la fidélisation et protection sociale des salariés, le bien-être et la diversité des effectifs, la satisfaction des salariés, le développement de l'actionariat salarié, le partage de la valeur, la confidentialité des données individuelles, le traitement social des restructurations et des acquisitions, le dialogue social et les conditions de travail dans l'entreprise et ses fournisseurs et sous-traitants tout au long des chaînes d'approvisionnement, la transparence sur la satisfaction client.

L'intégration de critères extra-financiers dans le processus de gestion favorise une généralisation du dialogue sur ces questions notamment avec les émetteurs les moins bien notés ou sujets à des controverses. Du côté des entreprises, la publication d'informations certifiées dans le cadre de la mise en œuvre de CSDR conduit à un renforcement du dialogue.

Au sein des sociétés cotées émettrices, plusieurs profils d'interlocuteurs participent au dialogue avec les sociétés de gestion selon les thématiques. Parmi ceux-ci, le président du conseil, le secrétaire du conseil, les directeurs des relations investisseurs, les dirigeants, les directeurs financiers, les administrateurs référents, les responsables de la RSE sur les problématiques extra financières et les responsables des rémunérations sur les problématiques correspondant à leurs fonctions.

2.3 Renforcement de l'engagement sur la base des politiques de vote

En appui des échanges avec les émetteurs souvent lors d'entretiens avant les AG, et dans la perspective d'une bonne compréhension de leurs attentes, près des 2/3 des sociétés de gestion informent les émetteurs de leur politique de vote et des standards de bonne gouvernance qu'elles souhaitent voir intégrés (par exemple ceux de l'AFG). Cette démarche peut se réaliser, soit à la demande des émetteurs, soit de manière systématique à un périmètre d'émetteurs préalablement défini par envoi du document contenant leur politique de vote ainsi que leurs priorités en matière de vote et d'engagement, soit par ciblage d'entreprises ne respectant pas des pratiques conformes à cette politique, ou en se concentrant sur les assemblées générales des sociétés où les enjeux financiers ou de gouvernance sont importants (par exemple, augmentation de capital sans DPS, indépendance et diversité du conseil, absence d'éléments sur les critères de performance...) et / ou selon les

objectifs ESG des fonds (ex : Code de transparence ISR, indicateurs d'impacts). Cette pratique offre une transparence qui peut contribuer à renforcer les relations des sociétés de gestion avec les entreprises. De plus, la politique de vote des sociétés de gestion est un document public disponible sur leur site internet.

Modalités de la diffusion aux émetteurs d'informations sur les...

	...règles de vote et standards de bonne gouvernance		...motivations d'un vote d'opposition	
	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Systématiquement	7%	10%	0%	0%
Selon une règle	9%	14%	6%	10%
Au cas par cas	46%	69%	39%	59%
Jamais	37%	14%	56%	38%

Lorsqu'apparaissent des divergences entre les politiques de vote des sociétés de gestion et les résolutions envisagées, le dialogue permet aux sociétés de gestion d'exprimer leurs intentions d'opposition et d'explicitier leurs positions, et ce afin d'inciter les émetteurs à apporter des précisions ou modifications quant à la formulation de résolutions. Cette démarche se réalise pour un univers prédéfini d'entreprises (par exemple, principales lignes en portefeuille) ou au cas par cas (par exemple, lorsque les enjeux financiers ou de gouvernance sont importants, ou lorsqu'il y a une activité d'engagement). L'AFG promeut ce dialogue de longue date et le met en œuvre avec les entreprises du SBF 120.

La fréquence de ces échanges, en constante augmentation, témoigne à la fois d'un renforcement de l'engagement, sous cette forme, de la part des sociétés de gestion, et d'une recherche de légitimité et d'amélioration de leur gouvernance de la part des émetteurs.

2.4 Mobilisation des gérants contre les mécanismes qui affaiblissent la démocratie actionnariale

Les gérants constatent année après année que leurs actions (votes en assemblée générale, dialogues...) ont un impact positif sur la gouvernance des émetteurs. À moyen-long terme, une relation positive existe entre une bonne gouvernance d'entreprise et la valeur actionnariale de celle-ci. Les sociétés de gestion ont globalement une vision plutôt positive de la qualité de la gouvernance des émetteurs dans lesquels elles investissent. Néanmoins des différences importantes d'appréciation demeurent selon les critères de gouvernance choisis et la nationalité des émetteurs.

Le tableau ci-après permet de hiérarchiser l'appréciation des gérants sur la qualité de la gouvernance des émetteurs d'après les différentes thématiques proposées. Quelle que soit l'origine géographique des émetteurs, les gérants considèrent que la transparence de la documentation pré-AG est le principal critère en adéquation avec leurs exigences en termes de gouvernance.

Appréciation des gérants : critères de la qualité de la gouvernance des émetteurs

Les notes moyennes ont été déterminées en tenant compte des valeurs ci-dessous
(1. Très insuffisante, 2. Insuffisante, 3. Moyenne, 4. Satisfaisante, 5. Très satisfaisante)

	France	Europe*	Amérique du Nord	Japon
Transparence de la documentation pré-AG (clarté des résolutions, délai d'accès à l'information...)	3,8	3,6	3,4	2,6
Modalités (hybride, virtuel...) et contenu de l'AG (durée, stratégie...)	3,5	3,3	3,0	2,6
Accessibilité et qualité du dialogue entre les investisseurs et les sociétés	3,7	3,6	3,1	2,6
Pouvoir des actionnaires en AG (droits de vote multiples, mesures anti-OPA...)	3,4	3,4	3,3	2,2
Composition du conseil d'administration (indépendance, diversités...)	3,6	3,6	3,3	2,0
Fonctionnement du conseil d'administration (évaluations, executive sessions...)	3,8	3,7	3,4	2,5
Structure des organes de décision (séparation des pouvoirs...)	3,7	3,6	3,2	2,5
Indépendance et efficacité fonctionnelle du système d'audit (financier et extra-financier...)	3,7	3,5	3,4	2,5
Existence d'un système incitatif efficace pour les dirigeants (rémunérations...)	3,4	3,3	3,0	2,4
Pour mémoire : nombre de SGP répondantes	46	36	26	14

*Hors France

De même, ils soulignent positivement l'ouverture des entreprises françaises et européennes au dialogue avec les investisseurs (respectivement, notes de 3,7 et 3,6). Cette ouverture au dialogue semble plus difficile, bien qu'en amélioration, pour les investisseurs s'agissant d'accéder aux dirigeants et conseils des entreprises japonaises (2,6). Il serait souhaitable d'encourager les entreprises à davantage communiquer sur les engagements pris auprès des investisseurs et sur leur mise en œuvre. En outre, les entreprises devraient communiquer sur leurs pratiques réelles du dialogue (fréquence, interlocuteurs, modalités...).

Les gérants restent critiques vis-à-vis des émetteurs ne mettant pas en pratique le principe « une action, une voix », qu'il s'agisse de droits de vote double dans de nombreuses entreprises françaises (loi Florange), mais aussi de droits multiples. L'évolution négative des dernières années avec l'instauration de droits de votes multiples dans de nouvelles juridictions vient en contradiction avec la démocratie actionnariale, et a pour conséquence de conférer des pouvoirs en blanc aux dirigeants et d'exclure un contre-pouvoir sain.

Les droits de votes multiples vont à l'encontre de la volonté des gérants d'actifs d'exercer pleinement leur responsabilité sociétale et constitue une dégradation du pouvoir des actionnaires. Plus largement, les gérants considèrent négativement les mécanismes qui portent atteinte à l'expression du droit des actionnaires minoritaires. Il peut s'agir d'une part des mesures protectionnistes sur la structure du capital, comme en Allemagne, en Suisse, ou les dispositifs anti-OPA aux Pays-Bas, le manque d'informations concernant les motivations des augmentations de capital, les délais très courts pour voter par exemple en Italie. Et d'autre part, les particularités nationales d'accès aux votes, comme la nécessité de recourir à des *Power of Attorney* notamment dans les pays nordiques, ou bien l'existence des blocages de titres sont des lourdeurs administratives qui entravent le bon exercice des droits de vote. De plus, on observe pour les entreprises de petite et moyenne capitalisation de certains pays, des pratiques consistant à regrouper plusieurs propositions au sein d'une même résolution de façon préjudiciable à l'expression du droit des actionnaires.

Certains gérants soulignent que les modalités pour les dépôts de résolutions s'avèrent particulièrement complexes dans des pays, comme les Pays-Bas. Ils regrettent le manque d'uniformisation en Europe des réglementations locales sur les conditions de dépôt de résolutions externes.

Les gérants sont critiques quant au niveau de transparence des stratégies climatiques de certains émetteurs. De plus, ils constatent encore un manque d'explications sur les motivations de certaines résolutions (notamment sur les autorisations d'augmentation de capital).

Enfin, le manque de transparence sur le résultat des votes aux AG d'émetteurs de pays nordiques est également jugé insatisfaisant dans la mesure où il est contraire aux principes édictés par la Directive droits des actionnaires.

Le mode de fonctionnement du conseil d'administration peut également poser un problème. Pour ce qui est de :

- ✓ L'Allemagne, où la longue durée des mandats (5 ans), ne permet pas aux actionnaires de se prononcer assez régulièrement sur la composition du conseil même si la pratique est en amélioration. Les gérants soulignent aussi le manque de transparence sur le fonctionnement du conseil et les 50% d'administrateurs représentant les salariés ;
- ✓ La Finlande, où la nomination des administrateurs se fait par le biais d'un seul vote d'une liste entière ;
- ✓ L'absence ou la faible présence de représentants de salariés au sein des conseils est problématique sur des marchés, notamment nord-américain, Royaume-Uni et pays asiatiques.

De façon positive, les gérants constatent la prise en compte croissante de la parité homme femmes au sein des conseils d'administration et des instances dirigeantes des entreprises européennes.


Autre tendance positive, le développement d'un dialogue régulier dédié à la gouvernance avec un membre du conseil (administrateur- référent, président du conseil, secrétaire du conseil).

Le rôle des comités du conseil d'administration ne devrait pas être oublié. Certains comités du conseil, surtout des comités de rémunération et d'audit, manquent d'administrateurs indépendants. C'est un risque de gouvernance compte tenu du rôle essentiel de ces comités dans la protection des intérêts des actionnaires minoritaires. De plus, par exemple en Allemagne ou en Finlande, les gérants regrettent que les comités RSE ne se développent pas davantage.

L'indépendance et l'efficacité fonctionnelle du système d'audit sont particulièrement appréciées pour les entreprises notamment françaises (note de 3,7). A contrario, s'agissant des entreprises américaines, la pratique des mandats de longue durée (souvent les mandats ont plus de 10 ans) des commissaires aux comptes couplée à leurs prestations liées à des services de conseil est source de potentiel conflit d'intérêt (note de 3,4). Cette pratique existe pour des émetteurs de nombreux pays européens comme la Suisse, Allemagne, Italie, Royaume-Uni, Espagne...

Globalement, les informations communiquées sur la rémunération variable des dirigeants ne sont pas toujours jugées suffisamment transparentes par les gérants (note de 3,0 pour les émetteurs américains et de 3,3 pour les émetteurs européens). L'intégration de critères liés à la stratégie RSE dans leurs rémunérations tend à se diffuser, surtout en France, mais là aussi une plus grande transparence des méthodologies de calcul et des indicateurs utilisés serait utile, ainsi qu'une intégration plus importante de ce type de critère sur les structures de rémunération à long terme. Les gérants signalent aussi le manque de précisions quant aux critères d'attribution de stock-options et d'actions gratuites. Ce résultat conforte le taux d'opposition constaté à l'endroit des résolutions sur la rémunération des dirigeants.

Il est à noter que dans certains pays, en Europe et aux États-Unis, le vote sur la rémunération des dirigeants est seulement consultatif et non contraignant. Ceci limite fortement l'effet incitatif pour les dirigeants d'améliorer notamment la performance ESG de l'entreprise. Au Japon, les actionnaires ne votent pas sur la rémunération des dirigeants (note de 2,4).



Les gérants sont également critiques envers les entreprises japonaises, quant à la proportion insuffisante d'administrateurs indépendants / libres d'intérêts, à la structure des organes de décision (note de 2,5) et au mode de fonctionnement du conseil d'administration (2,5).

En effet, les standards de gouvernance en matière de composition des conseils sont jugés au-dessous des standards internationaux même s'ils sont en forte amélioration ces dernières années. Sont soulignés l'opacité des organes de direction et le niveau d'indépendance et de diversité, notamment la part des femmes toujours faible au sein des conseils d'administration. Les comités d'audit manquent également d'indépendance. L'information présentée par les sociétés japonaises en amont des AG bien qu'en amélioration reste insuffisante et n'est pas toujours traduite en anglais. L'information présentée par les sociétés japonaises s'améliore mais devrait davantage suivre les standards de reporting internationaux.

Enfin, les sociétés japonaises doivent poursuivre leurs efforts pour aligner leur système de rémunération sur le long terme et utiliser des indicateurs de performance. De plus, au Japon, les assemblées générales sont concentrées sur une période très restreinte, ce qui impacte la capacité des actionnaires à pouvoir analyser avec précision l'ensemble des résolutions soumises au vote.

Conclusion

La pratique du vote lors des assemblées générales d'actionnaires est l'un des moyens pour les gestionnaires d'actifs, au nom de leurs mandants – les investisseurs institutionnels et les personnes physiques – d'exercer leur rôle de contrôle et d'amélioration de la gouvernance des entreprises, afin de bénéficier à terme d'un effet positif sur la valeur de celles-ci et de protéger leurs placements. La qualité et la pertinence de l'information fournie par les émetteurs constitue un point de vigilance pour les gérants.

L'expression de l'influence des actionnaires est d'autant plus efficace que les droits des actionnaires lors des assemblées peuvent être pleinement exercés et que les organes de décision de l'entreprise (conseil d'administration et comités spécialisés) jouent correctement leur rôle.

Liste des sociétés de gestion ayant répondu au questionnaire et exercé leurs droits de vote en 2024

AG2R LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS	HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
AGRICA EPARGNE	HUGAU GESTION
AMUNDI ASSET MANAGEMENT	INOCAP GESTION
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS	INVESTISSEURS DANS L'ENTREPRISE-IDE
BDF-GESTION	KLESIA FINANCES
BFT INVESTMENT MANAGERS	LA FRANCAISE ASSET MANAGEMENT
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT EUROPE	LAZARD FRERES GESTION SAS
BPIFRANCE INVESTISSEMENT	LBP AM
CARMIGNAC GESTION	MCA FINANCE
COMGEST SA	MONOCLE ASSET MANAGEMENT
CONSERVATEUR GESTION VALOR	MONTAIGNE CAPITAL
COVEA FINANCE	MYRIA ASSET MANAGEMENT
CPR ASSET MANAGEMENT	ODYSSEE VENTURE
CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT	OFI INVEST ASSET MANAGEMENT
CYBELE ASSET MANAGEMENT	OSSIAM
DELUBAC ASSET MANAGEMENT	PHITRUST
DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION	PLEIADE ASSET MANAGEMENT
ECOFI INVESTISSEMENTS	PRO BTP FINANCE
EDMOND DE ROTHSCHILD AM France	RICHELIEU GESTION
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	SANSO LONGCHAMP ASSET MANAGEMENT
ELEVA CAPITAL SAS	SEVENTURE PARTNERS
ENTREPRENEUR INVEST	SG29 HAUSSMANN
FIDEAS CAPITAL	SOCIETE GENERALE GESTION - S2G -
FINANCIERE DE LA CITE	SWISS LIFE ASSET MANAGERS FRANCE
FINANCIERE DE L'ECHIQUIER	SYCOMORE ASSET MANAGEMENT
FINANCIERE TIEPOLO	UNOFI-GESTION D'ACTIFS
GINJER AM	VEGA INVESTMENT MANAGERS
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	WARGNY-BBR



AFG

**Ensemble, s'investir
pour demain**