

## I Principaux résultats de l'enquête

### ■ Progression du vote et de la couverture internationale mais des barrières subsistent en Europe

- La hausse du nombre de participations aux assemblées générales (AG) continue en 2019 : + 6 % au global sur un an, dont une croissance forte aux AG d'émetteurs hors Europe (+ 13 %). Il subsiste toutefois encore des barrières exogènes, réglementaires et techniques, notamment en Europe, qui limitent l'accès au vote, ce qui semble non conforme à la finalité poursuivie par la Directive européenne sur les droits des actionnaires.
- Les assemblées générales d'émetteurs étrangers représentant les 4/5<sup>e</sup> des AG auxquelles les SGP participent.

### ■ L'exercice effectif des droits de vote reflète le renforcement du niveau d'engagement des SGP

- Les SGP n'ont pas approuvé environ 1/5<sup>e</sup> de l'ensemble des résolutions proposées.
- Elles ont exprimé au moins un vote "contre" à 4/5<sup>e</sup> des AG françaises, et aux deux tiers des AG étrangères, où le champ des résolutions est en général plus restreint qu'en France.

### ■ Les rémunérations et les opérations financières au centre des votes d'opposition des gérants

- Au global, les 2/5<sup>e</sup> des résolutions afférentes aux rémunérations ont été contestées, et les trois quarts de celles d'émetteurs japonais du fait de l'absence de réglementation obligeant à des résolutions sur le *say on pay*, et de la très faible transparence des critères incitatifs des rémunérations lorsque des résolutions sont proposées.
- 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 30 % des résolutions relatives aux opérations financières et à 35 % de celles proposées par les émetteurs français où le droit des actionnaires est plus exigeant notamment pour les résolutions afférentes aux augmentations de capital.

### ■ Le dialogue, moyen privilégié pour favoriser les principes de bonne gouvernance

- Les trois-quarts des SGP informent les émetteurs des standards de bonne gouvernance qu'elles souhaitent voir intégrés. Lorsque se font jour des divergences entre les politiques de vote des investisseurs et les résolutions envisagées, le dialogue permet aux SGP d'exprimer leurs intentions d'opposition.
- Si les SGP ont globalement une vision plutôt positive de la qualité de la gouvernance des émetteurs dans lesquels elles investissent, des axes d'améliorations sont attendus. S'agissant des émetteurs japonais, les gérants sont très critiques quant à la proportion insuffisante d'administrateurs indépendants/libres d'intérêts, au mode de fonctionnement du conseil d'administration et à la structure/opacité des organes de décision.

# Sommaire

<b>Périmètre de l'enquête et caractérisation de l'échantillon</b>	<b>3</b>
<b>1. Implication des gérants lors des votes en AG</b>	<b>5</b>
1.1 Généralisation du vote et accroissement de la couverture internationale	5
1.2. Les spécificités du droit des actionnaires conditionnent la structure de vote	6
1.3 Les rémunérations et les opérations financières au centre des votes d'opposition des gérants	9
<b>2. Les moyens déployés pour juger de la qualité de la gouvernance</b>	<b>10</b>
2.1 Une activité qui confirme son importance par le renforcement de ressources dédiées	10
2.2 Le dialogue, moyen privilégié pour favoriser les principes de bonne gouvernance	11
2.3 La politique de vote en appui du dialogue	12
2.4 La gouvernance des entreprises est jugée en amélioration par les gérants	13
<b>Conclusion</b>	<b>14</b>
<b>Liste des SGP ayant répondu au questionnaire et exercé leurs droits de vote en 2019</b>	<b>15</b>
<b>"Bien gérer, c'est aussi bien voter"</b>	<b>16</b>

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

Les résultats de l'enquête 2019 sont basés sur les réponses de 63 SGP<sup>1</sup> via les 55 questionnaires reçus. L'échantillon des SGP ayant participé à cette enquête (cf. liste page 15) est très représentatif compte tenu de la taille et la diversité des acteurs. Il inclut les quinze premières SGP en termes d'encours gérés, vingt-quatre parmi les trente premières, et trente-cinq des cinquante 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 entrepreneuriales<sup>2</sup>.

Ces SGP gèrent, ensemble, un total estimé de 458 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 35 % des actifs, celles de l'Europe (hors France) 40 %. Ce résultat est cohérent avec le biais positif fort en faveur des émetteurs locaux que l'on constate dans l'allocation des portefeuilles en actions.

S'agissant de la répartition de l'encours des actions dont les émetteurs sont inclus dans le périmètre de vote effectif de l'ensemble des SGP (356 mds €), le poids des actions françaises s'élève à 38 %, et respectivement 43 % et 19 % pour les actions européennes (hors France) et du reste du monde (hors Europe).

De manière agrégée, ces niveaux d'actifs et de participation aux votes confèrent aux gestions un rôle de premier plan dans le capital des entreprises illustrant, entre autres, l'influence que peuvent exercer les SGP sur les émetteurs en termes de gouvernance, et ce à travers l'exercice des droits de vote et le dialogue qu'elles engagent avec ceux-ci.

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

	Total déclaré	dont part des actions émises			Toutes nationalités confondues
		France	Europe*	Hors Europe	
<b>Actions gérées</b>	<b>458 Mds €</b>	35 %	40 %	25 %	<b>100 %</b>
<b>Actions effectivement votées</b>	<b>356 Mds €</b>	38 %	43 %	19 %	<b>100 %</b>

\* Hors France

Par cette démarche, la gestion contribue positivement à l'amélioration du comportement des entreprises et à la qualité de leurs actifs, et donc in fine sur le moyen-long terme à la performance des placements des investisseurs et épargnants.

Au global, les SGP exercent effectivement leurs droits de vote pour 78 % de leurs actions cotées en portefeuille. Relativement aux actions françaises, cette proportion est la plus élevée (86 %) et reflète un

très bon niveau de couverture du vote. La représentativité des actions "votées" d'émetteurs européens (83 %) et hors européens (59 %) poursuit sa tendance haussière, reflétant l'élargissement continu des périmètres de vote et le développement des moyens humains et techniques dédiés au vote dans les SGP. Toutefois, ces différences expriment aussi la persistance sur certains marchés de coûts élevés et des difficultés d'accès au vote.

### Représentativité du périmètre effectif du vote

	Au global	dont part des actions (émetteurs)		
		France	Europe**	Hors Europe
<b>Part des actions votées*</b>	<b>78 %</b>	86 %	83 %	<b>59 %</b>

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

\*\* Hors France

En considérant le nombre global d'assemblées générales auxquelles les SGP de l'échantillon ont participé, plus de la moitié (28 SGP sur 55) a participé à plus de 100 assemblées, dont huit à plus de 500 AG.

1) Dans certains groupes, l'exercice des droits de vote est centralisé au sein d'une entité qui représente plusieurs SGP.

2) Certaines catégories de SGP, plus particulièrement certaines 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		3	3	<b>8</b>
– entre 100 et 499 assemblées	16	20	8	<b>20</b>
– entre 20 et 99 assemblées	30	6	7	<b>22</b>
– entre 1 et 19 assemblées	8	15	7	<b>5</b>
<b>Total SGP</b>	<b>54</b>	<b>44</b>	<b>25</b>	<b>55</b>

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

\*\* Hors France

Ainsi, 16 SGP ont participé à plus de 100 assemblées générales d'émetteurs français, et 30 SGP à entre 20 et 99 assemblées. Les 4/5<sup>e</sup> des SGP ont voté à des assemblées d'émetteurs en Europe (hors France) et près de la moitié à des AG d'émetteurs hors Europe.

Sur l'année 2019, les sociétés de gestion répondantes ont participé, en cumulé, à 19 414 assemblées dont

4 021 d'émetteurs français (21 % de l'ensemble des assemblées), 7 833 d'émetteurs européens (40 %), et 7 560 d'émetteurs (39 %) en dehors de l'Europe. Parmi ces derniers, les émetteurs d'Amérique du nord en représentent près de la moitié (46 %) et les émetteurs japonais 21 %, reflet du 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*	17 %	41 %	68 %	<b>46 %</b>
■ 4 <sup>e</sup> à 10 <sup>e</sup> SGP	30 %	29 %	24 %	<b>25 %</b>
■ 11 <sup>e</sup> à 20 <sup>e</sup> SGP	25 %	20 %	8 %	<b>16 %</b>
■ SGP suivantes	28 %	10 %	0,4 %	<b>13 %</b>
<b>Total des participations (en %)</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Nombre de participations</b>	<b>4 021</b>	<b>7 833</b>	<b>7 560</b>	<b>19 414</b>
<b>Distribution des participations</b>	<b>21 %</b>	<b>40 %</b>	<b>39 %</b>	<b>100 %</b>

\* 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 trois premières SGP représentent près de la moitié des participations (46%) et les dix premières SGP près des trois-quarts. S'agissant des participations aux assemblées d'émetteurs français, les 20 premières SGP en concentrent les trois-quarts, alors que ce niveau est presque atteint par les 10 premières SGP dans le cas des AG européennes et par les 3 premières SGP 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 (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 (1.3). Ces deux dernières sections font notamment ressortir les différences nationales en matière de droit des actionnaires.

## 1.1 Généralisation du vote et accroissement de la couverture internationale

En 2019, les SGP de l'échantillon ont participé à 19 414 assemblées soit une hausse de +6 % sur un an à périmètre constant.

### Évolution du nombre des participations aux AG

Estimations à périmètre constant.

En cumul des participations	Nationalité des émetteurs			Total
	France	Europe*	Hors Europe	
■ 2019	- 4 %	+ 5 %	+ 13 %	<b>+ 6 %</b>
■ 2018	+ 1 %	+ 5 %	- 1 %	<b>+ 1 %</b>
■ 2017	- 5 %	- 0,8 %	+ 11 %	<b>+ 4 %</b>
■ 2016	- 0,5 %	+ 13 %	+ 9 %	<b>+ 8 %</b>

\* Hors France

### Part des SGP ayant augmenté le nombre de leurs participations aux AG

Estimations à périmètre constant.

En cumul des participations	Nationalité des émetteurs			Total
	France	Europe*	Hors Europe	
■ 2019	52 %	38 %	65 %	<b>47 %</b>
■ 2018	51 %	67 %	48 %	<b>63 %</b>
■ 2017	34 %	25 %	47 %	<b>59 %</b>
■ 2016	34 %	53 %	28 %	<b>59 %</b>

\* Hors France

- L'augmentation du nombre de SGP participant aux assemblées générales et sa volumétrie sont de bons indicateurs de leur engagement et de celui de leurs mandants, les investisseurs institutionnels<sup>3</sup>.

- En 2019, l'accroissement des participations aux assemblées concerne principalement les émetteurs non européens (+ 13 %) en rebond par rapport à 2018 (- 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, notamment asiatiques et/ou émergents. Quant aux AG d'émetteurs européens (hors France), on constate une poursuite de la hausse

du nombre des participations (+ 5 %). 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.

- À périmètre constant, le tableau ci-contre met en évidence que la forte hausse du cumul des participations aux AG des émetteurs non européens (tableau précédent) s'explique par le caractère général de cet accroissement des participations à un nombre important de SGP (65 % des SGP). À l'inverse, après la forte hausse du nombre de SGP qui avaient accru leur nombre de participations aux AG d'émetteurs européens (hors France) en 2018 (67 % des SGP), le nombre des SGP est en recul cette année (38 %).

En effet, 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,

<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 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.

- notamment avec la publication, régulièrement actualisée, des *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l'AFG*, ainsi que la poursuite d'un programme de veille alertant les SGP 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 SGP ;
  - développement d'outils informatiques et du recours aux services de *proxy providers*, les plateformes et les dépositaires visant à compléter l'information et à faciliter l'exercice des votes ;
  - diffusion et prise en compte accrue des critères ESG par les gestions lors des votes en assemblée générale et du dialogue avec les émetteurs ;
  - enfin, fort développement commercial de l'offre des SGP françaises vers des investisseurs institutionnels qui encouragent ou exigent une pratique étendue en matière de vote.
- Cependant, il subsiste encore des barrières exogènes, réglementaires et techniques, notamment en Europe, qui 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 également 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 droits de vote multiples qui diluent le poids du vote des actionnaires ;
  - de blocage des titres ;
  - de coût prohibitifs de vote en raison de demandes d'actes notariés ou de présence physique d'un intermédiaire pour le vote ;
  - d'irrégularités dans la date de réception des bulletins de vote et/ou dans la date limite imposée par certains conservateurs ;
  - du faible niveau d'informations préliminaires délivrées par certains émetteurs et/ou des modalités d'organisation des assemblées (formulaire de vote spécifiques non-standardisés, blocage des titres...).
- Hormis les coûts dissuasifs induits, ces pratiques, selon les enquêtes, peuvent constituer au cas par cas de véritables barrières à l'exercice effectif du vote en assemblée.

## 1.2. Les spécificités du droit des actionnaires conditionnent la structure de vote

L'analyse de la distribution des votes selon les grandes thématiques de résolutions (cf. les deux tableaux ci-après) et de même 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 SGP 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, 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	20 %	46 %	75 %	83 %	46 %	<b>42 %</b>
Dispositifs anti-OPA et Opérations financières / fusions	27 %	13 %	1,3 %	1,8 %	13 %	<b>16 %</b>
Rémunération des dirigeants et des salariés (hors actionariat salarié)	23 %	8 %	8 %	5 %	5 %	<b>13 %</b>
Actionariat salarié	4 %	1,4 %	0,2 %	0,7 %	0,1 %	<b>2 %</b>
Résolutions externes (non agréées par le Conseil)	0,5 %	2 %	7 %	2 %	3 %	<b>2 %</b>
Formalités et autres motifs...	25 %	30 %	9 %	8 %	32 %	<b>25 %</b>
<b>TOTAL (en %)</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

\*\* 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 nomination des membres du conseil sont, en moyenne par assemblée, respectivement deux à quatre 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 (hors composition/nomination des membres du CA) afin de montrer le poids relatif des autres thématiques.
- Comme le montre le tableau ci-dessous, 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 (24 %) et surtout français (34 %). Par rapport aux autres pays, le nombre de ces résolutions est plus important, 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 à aux rémunérations des dirigeants et des salariés concentrent environ 30 % des votes pour les émetteurs français, nord-américains et japonais. En revanche, en France, les votes sur la mise en place, le développement, et les modalités de calcul des dispositifs d'actionnariat salarié représentent 6 % des votes, un niveau bien supérieur à celui constaté aux AG des émetteurs des autres pays, ce qui caractérise la forte diffusion de ces dispositifs dans les entreprises françaises.
- Il convient de noter que les résolutions externes, qui représentent un quart des votes aux AG des émetteurs nord-américains sont de nature différente des résolutions externes aux AG françaises : même si la majorité des actionnaires votent en faveur de la proposition, il relève de la discrétion du Conseil d'administration de la suivre ou non : résolutions consultatives.

#### 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	34 %	24 %	5 %	10 %	25 %	28 %
Rémunération des dirigeants et des salariés (hors actionnariat salarié)	29 %	15 %	33 %	28 %	10 %	22 %
Actionnariat salarié	6 %	3 %	1 %	4 %	0,1 %	4 %
Résolutions externes (non agréées par le Conseil)	0,6 %	4 %	26 %	13 %	5 %	3 %
Formalités et autres motifs...	32 %	55 %	35 %	45 %	60 %	43 %
<b>TOTAL (en %)</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

\* Hors France

#### Nombre de votes par AG

Nationalité des émetteurs			Total
France	Europe *	Hors Europe	
22	13	13	15

\* Hors France

- Sur un total de près de 290 000 résolutions votées, les SGP ont exercé leur vote en moyenne à 15 résolutions par assemblée. Le nombre des résolutions varie selon les zones géographiques des émetteurs, ceci est expliqué par les différences entre les droits des actionnaires de sociétés françaises cotées plus étendus que ceux de certains pays étrangers qui entraînent un moindre périmètre d'expression pour les SGP. Ainsi, si les SGP votent en moyenne à

22 résolutions par AG en France, ce nombre diminue à 13 résolutions par AG pour les émetteurs en Europe (hors France) et hors Europe.

- Afin de rendre transparente leur activité d'exercice des votes, un cinquième des SGP participantes à l'enquête rendent public le détail des votes résolutions par résolutions et ce pour chacune des assemblées auxquelles elles ont participé. Cette pratique est pratiquement généralisée pour les plus importantes SGP en termes d'encours gérés.
- La structure de l'orientation des votes observée en 2019 est similaire à celle des années précédentes avec un cinquième de votes non favorables (18 % de votes "contre" et 1 % d'abstention).

### Structure des votes

Structure des votes		Dont SGP > à 100 assemblées
Pour	81 %	min 51 % - max 97 %
Contre	18 %	min 3 % - max 49 %
Abstention	1 %	

- Néanmoins, il existe une grande dispersion de la structure des votes entre les sociétés de gestion reflétant les différences, d'une part des politiques de vote propres à chaque SGP, 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 SGP ayant participé à plus de 100 assemblées, le poids des votes favorables varie dans une fourchette allant de 51 % à 97 %.
- Concernant les votes d'opposition, au global, les sociétés ont exprimé en moyenne au moins un vote "contre" à près des 70 % des assemblées, un niveau relativement comparable aux années précédentes. Pour les émetteurs français ce chiffre atteint 79 % (stable par rapport à 2018), pour les émetteurs étrangers celui-ci est légèrement inférieur (en moyenne 68 % pour les émetteurs Europe contre et 64 % pour ceux hors Europe).
- La dispersion reste globalement très forte, pour les SGP ayant participé à plus de 100 assemblées, avec une étendue sur les assemblées où au moins un vote d'opposition a été exprimé allant au global de 43 % à 95 %.

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

En pourcentage de l'ensemble des assemblées	Nationalité des émetteurs			Toutes nationalités confondues
	France	Europe*	Hors Europe	
Moyenne toutes SGP	79 %	68 %	64 %	<b>69 %</b>
<b>Dont SGP &gt; à 100 assemblées</b>	<b>min 52 % max 99 %</b>	<b>min 42 % max 93 %</b>	<b>min 57 % max 82 %</b>	<b>min 43 % max 95 %</b>

\* Hors France

- Enfin, treize SGP ont déclaré s'être associées à d'autres investisseurs afin de déposer des résolutions aux AG d'émetteurs français et étrangers en 2019. Les résolutions portaient sur des sujets de gouvernance (demande de séparation des pouvoirs, nomination d'administrateurs indépen-

dants au Conseil d'Administration, intégration de critères RSE dans la rémunération des dirigeants), et des thématiques environnementales (objectifs en vue de la réduction des émissions de carbone pour des entreprises du secteur des énergies fossiles).



## 1.3 Les rémunérations et les opérations financières au centre des votes d'opposition des gérants

L'analyse et la hiérarchie des votes d'opposition aux résolutions soumises au vote permettent d'identifier clairement celles suscitant des réactions de la part des gérants. Pour cela, 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, et ceci selon l'origine des émetteurs.

- Au global, les gérants ont rejeté 39 % des résolutions afférentes aux rémunérations (contre 43 % en 2018 et 39 % en 2017). Plus en détail, les gérants se sont opposés à près des trois-quarts des résolutions de cette thématique proposées au vote par les émetteurs japonais : ce chiffre est la résultante

d'une part de l'absence de réglementation obligeant à des résolutions sur le *say on pay* au Japon, et d'autre part de la très faible transparence des critères incitatifs des rémunérations lorsque des résolutions sont proposées. Dans le cas des émetteurs des autres pays, le taux d'opposition est en moyenne d'environ 40 %. Pour ce thème, les gérants considèrent qu'un manque de transparence persiste au niveau de l'information utilisée pour la fixation des rémunérations et notamment le détail des critères pris en compte pour déterminer de manière objective l'attribution de stock-options et d'actions gratuites, ce qui constitue un point de discordance. Du fait de l'amélioration des pratiques de rémunération, le niveau d'opposition ressort cette année légèrement en baisse (36 %) à l'encontre des émetteurs français (contre 41 % en 2018 et 44 % en 2017). 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.

### 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 %	20 %	20 %	22 %	31 %	<b>22 %</b>
Dispositifs anti-OPA et Opérations financières/fusions	35 %	22 %	16 %	24 %	26 %	<b>30 %</b>
Rémunération des dirigeants et des salariés (hors actionariat salarié)	36 %	41 %	39 %	74 %	43 %	<b>39 %</b>
Actionariat salarié	8 %	15 %	5 %	79 %	27 %	<b>12 %</b>
Résolutions externes (non agréées par le Conseil)	60 %	44 %	31 %	21 %	27 %	<b>37 %</b>
Formalités et autres motifs...	8 %	9 %	16 %	2 %	11 %	<b>9 %</b>
<b>TOTAL (en %)</b>	<b>25 %</b>	<b>17 %</b>	<b>17 %</b>	<b>17 %</b>	<b>19 %</b>	<b>19 %</b>

\* Hors France

- Les sociétés de gestion veillent tout particulièrement à ce que les résolutions proposées ne conduisent 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) 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'élève, tous émetteurs confondus, à hauteur de 30 %. Le taux de 16 % pour les États-Unis, à comparer à un taux de 35 % pour les AG françaises, reflète la différence des droits donnés aux actionnaires s'agissant des autorisations financières : 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.

- Sujet majeur, concernant la thématique "Nominations des membres du Conseil", la gestion française souhaite que ses recommandations relatives à la composition des conseils (nombre de membres libres d'intérêts), ainsi que la disponibilité des administrateurs (présence effective et règles de cumul des mandats), soient appliquées dans les sociétés investies.

## 2. Les moyens déployés pour juger de la qualité de la gouvernance

Cette partie décrit les moyens humains et techniques disponibles dans les SGP 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 (2.2). Enfin, la dernière section met en évidence, selon plusieurs critères, la perception des gérants concernant la qualité de la gouvernance des émetteurs (2.3).

### 2.1 Une activité qui confirme son importance par le renforcement 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 actions, d'analystes, 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 également au renforcement des moyens techniques.

- Dans les principales SGP généralistes, ainsi que dans quelques sociétés spécialisées en gestion actions, des effectifs dédiés sont en charge du processus d'analyse des résolutions et d'exercice des votes. Ces effectifs s'élèvent à 3-4 personnes pour les principales SGP et environ une personne pour les SGP de taille moyenne. Outre ce processus centralisé via les effectifs dédiés, appuyés parfois par les équipes en charge de l'ISR, ces sociétés ont souvent également une pratique collégiale en matière de vote, concrétisée le plus souvent par l'existence de comités de vote où interviennent des gérants.
- Pour les sociétés spécialisées et/ou entrepreneuriales, la pratique 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*.

#### Pratiques pour l'analyse des résolutions et exercice des votes

(Plusieurs réponses possibles)

Modalité d'organisation	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Collégiale (comité de vote,...)	35 %	39 %
Individuelle (chaque gérant,...)	36 %	36 %
Centralisée (RCCI, service dédié,...)	44 %	50 %

- En appui du travail interne d'analyse des résolutions en adéquation avec leur politique de vote individuelle, les deux-tiers des SGP ont recours aux alertes du programme de veille de l'AFG<sup>4</sup>. 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.

4) Les "alertes" de l'AFG sont publiques et disponibles sur : <http://www.afg.asso.fr/categorie-de-document/documentation/alertes-ag-sbf-120/>

### Recours à des prestataires d'analyses et de conseil

Origine géographique	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Émetteurs français	76 %	96 %
Émetteurs étrangers	82 %	93 %

- Les SGP ont également recours aux services des prestataires d'études et de conseil. Dans le cas des émetteurs français, les prestataires cités sont Proxinvest et/ou ISS. Celles qui votent aux assemblées d'émetteurs étrangers utilisent principalement les services d'ISS, d'ECGS et Glass Lewis.

## 2.2 Le dialogue, moyen privilégié pour favoriser les principes de bonne gouvernance

Afin d'assurer le suivi des entreprises en portefeuille, les SGP ont de plus en plus recours au dialogue lors de rencontres individuelles et/ou de communications groupées. 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 SGP en charge des problématiques du vote, et préalablement à l'AG pour expliciter les intentions des votes. Le dialogue existe également même 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 population d'émetteurs ciblés peut être prédéfinie, pour les principales SGP elle correspond souvent à plus d'une centaine d'émetteurs représentant les plus importantes positions en portefeuilles et complétée au cas par cas par d'autres valeurs lorsque des axes d'amélioration sont détectés dans le cadre de la politique d'engagement.

### Dialogue sur les thématiques ESG avec les émetteurs

(Plusieurs réponses possibles)

Type de thématique ESG	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Thématique environnementale	75 %	89 %
Thématique sociale	75 %	89 %
Thématique de gouvernance	76 %	89 %

Ainsi les trois-quarts des SGP répondantes à l'enquête déclarent dialoguer sur les thématiques de gouvernance, environnementales et sociales avec une partie des émetteurs en portefeuille, et ce taux monte à près de 90 % pour les SGP qui participent à plus de cent assemblées. Notons que l'élargissement d'un dialogue actif entre les SGP et les émetteurs étrangers, principalement européens, est fortement lié au poids croissant de ces derniers dans le périmètre de vote des SGP.

- Concernant la gouvernance, le dialogue porte notamment sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration et des comités (en termes d'indépendance, de diversité, de compétence, d'équilibre des pouvoirs, de représentation des salariés...), les politiques de rémunération (en termes de transparence, de structures fixe/variable, de choix des critères de performance), de contenu des conventions réglementées, des opérations finan-

cières (augmentation et opérations sur le capital) et des mécanismes anti-OPA, des transactions entre les parties liées, et sur les problématiques d'éthique des affaires (pratiques anti-concurrentielles, responsabilité fiscale, corruption, fraude, blanchiment d'argent...).

- Les principaux sujets de dialogue relatifs à la thématique environnementale avec les émetteurs concernent l'impact de leurs activités sur le changement climatique, la biodiversité, leurs stratégies d'accompagnement de la transition énergétique, leurs politiques de gestion des ressources, l'alignement de leurs stratégies aux objectifs de l'accord de Paris, la transparence du reporting environnemental, le cycle de vie des produits... Cette démarche s'organise aussi dans le cadre d'initiatives internationales ou de coalition d'investisseurs, comme *Climate Action 100+*, *Shareholders for Change* (SfC), le *Carbon Disclosure Project* (CDP), les engagements organisés dans le

cadre des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), *Access to Medicine Foundation* (ATM)...

- S'agissant de la thématique sociale, les principaux sujets de dialogue concernent le respect des normes sociales, des droits humains, les mesures pour améliorer la santé et la sécurité des effectifs, l'organisation du travail, la formation, la gestion des ressources humaines, la satisfaction et la diversité des effectifs, la confidentialité des données individuelles, la relation avec les fournisseurs, le dialogue social et les conditions de travail des chaînes d'approvisionnement...
- 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.

- Au sein des sociétés cotées émettrices, plusieurs profils d'interlocuteurs participent au dialogue avec les SGP. Parmi ceux-ci, les personnes en charge de la fonction "relation investisseurs" constituent le premier point d'entrée, en matière de dialogue et de communication sur la stratégie de l'entreprise, et assurent le relais avec les dirigeants quant aux attentes des SGP. En complément, le dialogue se réalise directement avec les dirigeants et les directeurs financiers. L'accès aux dirigeants semble cependant diminuer avec l'éloignement géographique de l'émetteur. Le secrétaire du conseil et le président du conseil sont également sollicités par les SGP afin de renforcer leur connaissance du fonctionnement du conseil et de son alignement sur la stratégie de l'entreprise. Quant aux responsables de la RSE, ils sont sollicités sur les problématiques extra-financières et la prise en compte des défis environnementaux et sociaux par les entreprises.

## 2.3 La politique de vote en appui du dialogue

- En appui des échanges avec les émetteurs, et dans la perspective d'une bonne compréhension de leurs attentes, les trois-quarts des SGP 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 là aussi, 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. De plus, la politique de vote des SGP est un document public disponible sur leurs sites internet.

- Lorsque se font jour des divergences entre les politiques de vote des investisseurs et les résolutions envisagées, le dialogue permet aux SGP d'exprimer leurs intentions d'opposition, et ce afin d'inciter les émetteurs à apporter des précisions ou modifications quant à la formulation de résolutions. L'AFG promeut et réalise également de longue date un dialogue sur la gouvernance avec les entreprises du SBF 120.
- En 2019, la démarche constructive de dialogue des SGP a ainsi conduit des émetteurs, par exemple à exclure des périodes d'OPA des autorisations portant sur des opérations sur capital, à améliorer l'information publiée sur les conventions réglementées, à s'engager sur la séparation des pouvoirs, à la mise en place de certaines pratiques, notamment à l'étranger sur le taux d'assiduité, le taux de diversité,

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

	...Les règles de vote et standards de bonne gouvernance		...Les 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
Systematiquement	16 %	21 %	4 %	4 %
Selon une règle	15 %	25 %	13 %	21 %
Au cas par cas	51 %	54 %	42 %	50 %
Jamais	24 %	7 %	44 %	29 %

le taux d'indépendance, la durée des mandats des administrateurs, à accroître la transparence sur les rémunérations variables et les critères de performance (par exemple modalités de calculs, période/durée d'application, intégration RSE...).

- Cette démarche proactive se réalise soit à l'initiative des SGP, pour leurs principales lignes en porte-

feuille et/ou en fonctions d'enjeux spécifiques, soit à la demande des émetteurs ou via un intermédiaire mandaté par ces derniers. 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 La gouvernance des entreprises est jugée en amélioration par les gérants

Les gérants considèrent que leurs actions (votes en assemblée générale, dialogues...) ont un impact positif sur la gouvernance des émetteurs. Ils estiment qu'à moyen-long terme, une relation positive existe entre une bonne gouvernance d'entreprise et la valeur actionnariale de celle-ci. Les SGP 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 selon la nationalité des émetteurs.

### 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
Mode de fonctionnement de l'assemblée générale	3,8	3,4	3,4	2,7
Pouvoir des actionnaires en AG	3,2	3,0	3,3	2,3
Mode de fonctionnement du conseil d'administration	3,3	3,3	3,2	2,0
Proportion d'administrateurs indépendants/libres d'intérêts	3,3	3,3	3,2	1,8
Structure des organes de décision	3,1	3,4	3,4	2,0
Indépendance et efficacité fonctionnelle du système d'audit	3,6	3,5	3,3	2,3
Ouverture des entreprises au dialogue avec les investisseurs	3,4	3,4	3,0	2,6
Transparence et pertinence de l'information délivrée	3,5	3,4	3,4	2,3
Existence d'un système incitatif efficace pour les dirigeants	3,2	3,1	3,1	2,3
Pour mémoire : nombre de SGP répondantes	51	39	19	12

\*Hors France

- Le tableau ci-dessus permet de hiérarchiser l'appréciation des gérants sur la qualité de la gouvernance des émetteurs selon les différentes thématiques proposées. Quelle que soit l'origine géographique des émetteurs, les gérants considèrent

que le mode de fonctionnement des assemblées générales est le principal critère en adéquation avec leurs exigences en termes de gouvernance. De même, ils soulignent positivement et dans une proportion identique à 2018, l'ouverture des

entreprises françaises et européennes au dialogue avec les investisseurs. Cette ouverture au dialogue semble plus difficile s'agissant des entreprises américaines et japonaises.

- Les gérants restent critiques vis-à-vis des émetteurs français et européens 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 dans d'autres pays (Belgique, Pays-Bas...). 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 par exemple en Allemagne, en Suisse, ou les dispositifs anti-OPA aux Pays-Bas, le manque d'informations concernant les augmentations de capital, 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 l'existence des blocages de titres. Enfin, le manque de transparence sur le résultat des votes aux AG d'émetteurs de certains pays nordiques, est également jugé insatisfaisant d'autant que contraire aux principes édictés par la Directive droits des actionnaires.
- L'indépendance et l'efficacité fonctionnelle du système d'audit sont particulièrement appréciées pour les entreprises notamment françaises (note de 3,6). S'agissant des entreprises américaines, la pratique des mandats de longue durée des commissaires aux comptes couplés à leurs prestations liées à des services de conseil posent questions.
- Pour les émetteurs français, l'appréciation plus faible du critère relatif à la structure des organes de décision (note de 3,1), reflète encore parfois l'absence d'administrateur référent en cas de non-dissociation des fonctions de Président et Directeur Général. Parmi les pays européens, le fait que les présidents du conseil soient encore souvent d'anciens dirigeants opérationnels est source de conflit d'intérêt.
- Globalement, les informations communiquées sur la rémunération variable des dirigeants ne sont pas toujours jugées suffisamment transparentes par les gérants (note de 3,1 pour les émetteurs américains et européens et de 3,2 pour les émetteurs français). 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.
- Les gérants sont également critiques envers les entreprises japonaises, quant à la proportion insuffisante d'administrateurs indépendants/libres d'intérêts (note de 1,8), au mode de fonctionnement du conseil d'administration (2,0) et à la structure des organes de décision (2,0). 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 depuis 5 ans. Sont notamment soulignés l'opacité des organes de direction et le niveau d'indépendance toujours faible au sein des conseils d'administration.

## 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 privés – d'exercer leur rôle de contrôle et d'amélioration de la gouvernance des entreprises, ce afin de bénéficier à terme d'un effet positif sur la valeur de celles-ci et ainsi de protéger leurs placements. La qualité et la pertinence de l'information fournie par les émetteurs constituent un point de vigilance pour les gérants. L'expression de l'influence des actionnaires, et de leurs représentants les gérants, 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 efficacement leur rôle.

## Liste des SGP ayant répondu au questionnaire et exercé leurs droits de vote en 2019

- ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS
- AG2R LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS
- AGRICA ÉPARGNE
- AMIRAL GESTION
- AMPLEGEST
- AMUNDI ASSET MANAGEMENT
- AVIVA INVESTORS FRANCE
- AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS
- BDF-GESTION
- BDL CAPITAL MANAGEMENT
- BFT INVESTMENT MANAGERS
- BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE
- BPIFRANCE INVESTISSEMENT
- CARMIGNAC GESTION
- CIAM
- COMGEST SA
- COVEA FINANCE
- CPR ASSET MANAGEMENT
- CRÉDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT
- ECOFI INVESTISSEMENTS
- EGAMO
- EIFFEL INVESTMENT GROUP
- ELEVA CAPITAL
- ÉTOILE GESTION SA
- FEDERAL FINANCE GESTION
- FINANCIÈRE ARBEVEL
- FINANCIÈRE DE L'ARC
- GROUPAMA ASSET MANAGEMENT
- GUTENBERG FINANCE
- HAAS GESTION SAS
- HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
- HUGAU GESTION
- KLESIA FINANCES
- LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT
- LA FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER
- LA FINANCIÈRE RESPONSABLE
- LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT
- LLM & ASSOCIÉS
- LYXOR ASSET MANAGEMENT
- LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT
- MANDARINE GESTION
- MANSARTIS GESTION
- MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT
- METROPOLE GESTION
- NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL
- ODDO BHF ASSET MANAGEMENT
- OFI ASSET MANAGEMENT
- OSTRUM ASSET MANAGEMENT
- OUDART GESTION
- PALATINE ASSET MANAGEMENT
- PRO BTP FINANCE
- PROMEPAR AM
- RGREEN INVEST
- ROTHSCHILD & CO ASSET MANAGEMENT EUROPE
- SAINT OLIVE ET CIE
- SAINT OLIVE GESTION
- SG29 HAUSSMANN
- SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION
- SYCOMORE ASSET MANAGEMENT
- TALENCE GESTION
- TOCQUEVILLE FINANCE
- UBS LA MAISON DE GESTION
- WARGNY-BBR

## “Bien gérer, c’est aussi bien voter”

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

**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”**.

**1998** : publication d’un ensemble de **Recommandations sur le gouvernement d’entreprise** relatives aux assemblées générales et aux conseils d’administration des sociétés françaises faisant appel public à l’épargne.

**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.

**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 sur le site de l’AFG [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) à la rubrique “Déontologie et Gouvernement d’Entreprise” ;
- le programme de veille est élargi au SBF 120.

**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.

**2001, 2004 et chaque année depuis 2006** : actualisation des Recommandations de l’AFG.

L’Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et promeut les intérêts des professionnels de la gestion pour compte de tiers. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d’actifs, qu’elle soit individualisée (mandats) ou collective. Ces derniers gèrent plus de 4 000 milliards d’euros d’actifs, soit un quart du marché de la gestion d’Europe continentale.