

EXERCICE DES DROITS DE VOTE PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION EN 2006

L'AFG a procédé, fin 2006 et début 2007, à une enquête auprès de ses membres sur l'exercice des droits de vote. La présente note en reprend les principaux enseignements.

Commentaire général :

- Sur 97 questionnaires reçus des sociétés de gestion, 66 ont pu être exploités. A titre comparatif, sur un total de 216 sociétés de gestion adhérentes à l'AFG et gérant au moins un OPCVM actions en 2005, ces 66 sociétés représentent les deux tiers des encours des OPCVM actions (soit 175 mds. sur 260 mds. d'euros sous gestion). Leurs réponses portent, globalement, sur près de 9000 participations aux assemblées, plusieurs sociétés de gestion participant évidemment aux mêmes assemblées, pour plus de 90 000 votes.
- On observe que le nombre de grandes sociétés de gestion ont étendu, ou étendent progressivement, la couverture de leur exercice de vote à l'ensemble de leurs gestions ainsi qu'aux émetteurs étrangers détenus en portefeuille.
- En revanche, une trentaine de sociétés de gestion déclarent ne pas avoir exercé leurs droits de vote pour différents motifs :
 - des sociétés de gestion estiment, du fait d'une détention relativement faible du capital des émetteurs en portefeuille, que le coût du vote en temps et en capital est trop important comparativement au poids de leurs votes ;
 - pour d'autres, les seuils de déclenchement du vote définis dans leur politique de vote n'ont pas été atteints ;
 - des sociétés de gestion ne votent pas du fait de leurs techniques de gestion, notamment en gestion indicielle, quantitative, multigestion...
- Plus des deux tiers des sociétés de gestion ont augmenté le nombre de leurs participations aux assemblées.
- Un quart des sociétés de l'échantillon précisent que leurs votes concernent aussi bien les actions détenues dans les OPCVM qu'une partie de celles contenues dans les mandats.

Pour l'analyse des réponses au questionnaire, nous donnons les pourcentages en nombre de sociétés de gestion (SGP) et, entre parenthèses, en nombre de participations aux assemblées.

Avez-vous recours à un service de conseil extérieur pour l'analyse des résolutions ? (66 répondants)

a) Recommandations AFG et programme de veille : 79% des SGP (représentant 76% du nombre de participations aux assemblées)

b) Prestataire privé (ISS, Proxinvest, ECGS...) : 42% des SGP (88%)

c) Dépositaire et/ou teneur de compte : 9% des SGP (31%)

d) Autres (Associations, fondations, presse,...) : 8% (7%)

Notons que 35% des sociétés (66% en nombre d'assemblées) recourent aux conseils d'un prestataire privé pour les aider dans leurs décisions de vote, en plus des recommandations AFG. Ceci est surtout vrai pour les plus grandes SGP.

Dans votre société, avez-vous un service dédié chargé d'instruire et d'analyser les résolutions proposées ? (66 répondants)

47% des sociétés (83% en nombre de participations aux assemblées) ont mis en place un service dédié.

Le nombre de personnes travaillant, entre autres fonctions, dans les services dédiés, varie :

- de 1 à 9 pour les SGP ayant participé à plus de 100 assemblées, avec une moyenne autour de 3 personnes ;

- de 1 à 7 pour les SGP ayant participé à moins de 100 assemblées, avec une moyenne autour de 2 personnes.

Pour quels types d'OPCVM avez-vous choisi de ne pas exercer vos droits de vote ? (66 répondants)

1/ OPCVM indiciels : 24 SGP

Les deux tiers des SGP ayant déclaré gérer des OPCVM indiciels ont choisi de voter pour les titres détenus dans ce type d'OPCVM.

2/ OPCVM gestion quantitative : 17 SGP

Les trois quart des SGP ayant déclaré gérer des OPCVM en gestion quantitative ont choisi de voter pour les titres détenus dans ce type d'OPCVM.

3/ Fonds à formule : 14 SGP

Les deux tiers des SGP ayant déclaré gérer des fonds à formule ont choisi de voter pour les titres détenus dans ce type d'OPCVM.

4/ Mix produits : 16 SGP

Les deux tiers des SGP gérant au moins deux types d'OPCVM cités ci-dessus, c'est le cas des grandes SGP, ont choisi de voter pour les titres détenus dans ces OPCVM.

Pratiquez-vous le prêt de titres ? Si oui, rapatriez-vous vos titres pour exercer vos droits de vote ? (66 répondants)

Un quart des SGP (60% en nombre d'assemblées), notamment les plus grandes, pratiquent le prêt de titres, dont :

- 18% de celles-ci rapatrient leurs titres systématiquement ;
- 65% le font au cas par cas ;
- 17% jamais.

Plus de 80% des sociétés de gestion pratiquant le prêt de titres rapatrient donc ceux-ci systématiquement ou suivant les consignes des gérants, s'ils souhaitent voter à certaines assemblées.

Avez-vous une politique de dialogue avec les émetteurs ? (66 répondants)

39% des SGP (60% en nombre d'assemblées) déclarent avoir une politique de dialogue avec les émetteurs, contre 36% des SGP en 2005.

Informez-vous les émetteurs de vos règles de vote et des standards de bonne gouvernance (AFG, ICGN...) que vous suivez ? (66 répondants)

- 8% des SGP les informent systématiquement ;
- 39% au cas par cas ;
- 53% jamais.

Certaines SGP n'ont pas de politique de dialogue avec les émetteurs, mais les informent au cas par cas de leurs règles de vote et des standards de bonne gouvernance qu'elles suivent. Près de la moitié des SGP ont donc, au moins ponctuellement, un contact avec les émetteurs préalablement aux assemblées.

Toutes les grandes SGP ont répondu positivement à cette question et à la précédente.

Avez-vous informé un émetteur, préalablement à l'assemblée, de vos motivations d'un vote négatif ? (66 répondants)

- Un tiers des SGP (59% en nombre d'assemblées) ont informé un émetteur de leurs motivations d'un vote négatif, contre 15% en 2005. Certaines grandes SGP ont eu cette démarche avec plus d'une centaine d'émetteurs chacune, et parfois à la demande de ceux-ci.

- En relation avec la question précédente, plus des deux tiers des SGP (53% en nombre d'assemblées) qui pratiquent une politique de dialogue avec les émetteurs les informent de leurs motivations en cas de vote négatif.
- De même, près des deux tiers des SGP (57% en nombre d'assemblées) qui informent, systématiquement ou au cas par cas, les émetteurs de leurs règles de vote, ont informé un émetteur de leurs motivations d'un vote négatif.

Si oui, dans combien de cas ?

Les sociétés de gestion ont informé, au préalable, les émetteurs de leurs motivations d'un vote négatif, en moyenne, à hauteur de 7% du total de leurs votes négatifs en assemblée, avec des écarts de 1% à 20% pour les grandes SGP. Certaines d'entre-elles ont donc intégré cette démarche dans leur dialogue avec les émetteurs.

Les SGP qui n'informent pas les émetteurs de leurs motivations d'un vote négatif considèrent pour plus de la moitié d'entre elles que cette démarche ne fait pas partie de leur métier. Les deux autres motifs les plus cités sont les problèmes de délai pour recevoir et traiter l'information, et l'absence d'interlocuteur identifié chez l'émetteur.

Comment votez-vous aux assemblées ? (66 répondants)

- Présence physique : 3% des participations en assemblées. Près de la moitié des SGP ont voté au moins une fois par ce mode.
- Procuration avec instruction de vote : 27% des assemblées. Trois SGP ont choisi exclusivement ce mode de vote, mais 15% des SGP ont voté au moins une fois par ce mode.
- « Pouvoir en blanc » : 0%.
- Par correspondance (retour courrier) : 30% des assemblées. Plus de la moitié des SGP ont choisi presque exclusivement ce mode pour voter en assemblée, et 79% des SGP ont voté au moins une fois par ce mode.
- Par correspondance (vote électronique) : 40% des assemblées. Seules 27% des SGP ont choisi ce mode, mais pour la totalité ou la grande majorité de leurs participations aux assemblées.

Les sociétés de gestion qui participent le plus aux assemblées ont choisi soit la procuration avec instruction de vote, soit le vote électronique qui nécessite la mise en place d'un réseau informatique dédié et sécurisé.

La majorité des sociétés de gestion vote via un courrier papier.

Pour quelles raisons n'avez-vous pas exercé vos droits de vote ? (55 répondants)

Le taux de participations des SGP aux assemblées des émetteurs français, en regard de leur politique de vote est en moyenne de l'ordre de 85%. Pour les SGP ayant voté dans plus de 100 assemblées, le taux de participations est de l'ordre de 95%.

Certaines SGP ont voté sur un périmètre de titres plus large que celui défini préalablement dans leur politique de vote.

Principales raisons de « non vote » concernant les émetteurs français :

- Difficultés techniques de l'exécution du vote : 47% des SGP ;
- Niveau d'information disponible : 26% des SGP ;
- Non réception des formulaires de vote : 11% des SGP ;
- Maintien de la liquidité (problème lié au blocage de titres) : 11% des SGP.

De très nombreuses sociétés de gestion nous ont signalé les problèmes qu'elles rencontrent avec leurs prestataires, dont les dépositaires, soit pour recevoir leurs bulletins de vote dans des délais raisonnables, soit pour exécuter leurs votes. D'autre part, les documents fournis par les émetteurs, permettant une analyse des résolutions, ne sont pas toujours aisément accessibles pour les investisseurs, ou suffisamment détaillés.

Le taux de participation des 33 SGP aux assemblées des émetteurs étrangers, en regard de leur politique de vote est en moyenne de l'ordre de 80%.

Principales raisons de « non vote » concernant les émetteurs étrangers :

- Difficultés techniques de l'exécution du vote : 40% des SGP ;
- Niveau d'information disponible : 26% des SGP ;
- Coût pour le porteur de parts : 16% des SGP ;
- Maintien de la liquidité : 9% des SGP.

Pour les SGP qui ont décidé de voter pour les titres des émetteurs étrangers en portefeuille, il apparaît, hors les deux difficultés principales signalées précédemment, que le coût du vote est un facteur important, ainsi que, suivant les pays, le délai pratiqué ou parfois l'impossibilité pour lever le blocage des titres. L'ensemble de ces facteurs incitent certaines SGP à renoncer d'exercer leurs droits de vote.

Pour l'ensemble de ces assemblées, quel est le nombre de résolutions pour lesquelles vous avez voté ? (59 répondants)

Au global les SGP ont voté

- « Pour » à 85% des résolutions ;
- « Contre » à 13% des résolutions ;
- et « Abstention » dans 2% des cas.

Pour les SGP ayant déclaré plus de 1 000 votes, la part des votes « contre » dans l'ensemble des votes varie de 3% à 40%.

Les sociétés de gestion votent en moyenne entre 9 et 16 résolutions par assemblée, avec une moyenne générale de 11 résolutions votées par assemblée.

***Dans combien d'assemblées avez vous exprimé au moins un vote « contre » ?
(63 répondants)***

86% des SGP ont exprimé au moins une fois un vote « contre » à une assemblée (chiffre identique en 2005).

En moyenne ces sociétés de gestion ont exprimé au moins un vote « contre » à 56%, soit un peu plus de la moitié, des assemblées auxquelles elles ont participé (chiffre identique en 2005). Pour les SGP ayant déclaré plus de 1 000 votes, hormis une où ce taux est de 7%, les réponses varient de 40% à 100%.

Indiquez, pour chacun des six thèmes suivants, le nombre de fois où vous avez voté négativement parce que vous n'approuviez pas la résolution ou que vous ne disposiez pas de l'ensemble des éléments nécessaires pour vous prononcer ? (44 répondants)

Les six thèmes proposés ci-dessous couvrent 90% des votes « contre » des sociétés de gestion. Les 10% manquants concernent principalement des résolutions liées à des assemblées d'émetteurs étrangers.

Certaines SGP ont indiqué que leurs réponses incluaient également les « abstentions ».

- Résolutions ayant un impact négatif sur les droits des actionnaires (droits de vote multiples et limitation, décisions regroupées en une seule résolution (vote bloqué), changements de statuts...) : 12% des votes « contre ».
- Conseil d'administration ou de surveillance (pourcentage d'administrateurs non libres d'intérêts, cumul de mandats...) : 30% des votes « contre ».
- Approbation et intégrité des comptes (réserve émise sur les comptes par les CAC, indépendance ou rémunération des CAC...) : 7% des votes « contre ».
- Affectation du résultat et opérations en capital dilutives pour l'actionnaire (augmentation de capital sans DPS, augmentation de capital et délai de priorité, émissions d'emprunts...) : 19% des votes « contre ».
- Opérations en capital considérées comme dispositifs anti-OPA (émissions de bons de souscriptions réservés, programme de rachat d'actions...) : 14% des votes « contre ».
- Association des dirigeants et des salariés au capital (attributions d'actions gratuites ou attribution de stock options, rémunération des mandataires sociaux...) : 18% des votes « contre ».

Cette année, le thème lié aux « opérations en capital considérées comme dispositifs anti-OPA » a été le plus cité par les SGP, avec un taux de réponse de 91%.

Avez-vous une démarche spécifique auprès de vos clients pour les informer de l'existence de vos documents « Politique de vote » et « Rapport de synthèse de l'exercice de vote » ? (66 répondants)

Clients institutionnels :

Jamais : 25% des SGP
Ponctuellement : 41% des SGP
Régulièrement : 34% des SGP

Clients particuliers:

Jamais : 58% des SGP
Ponctuellement : 30% des SGP
Régulièrement : 12% des SGP

Vos clients institutionnels vous donnent-ils des consignes de vote ? (32 répondants)

Clients institutionnels :

Jamais : 53% des SGP
Ponctuellement : 47% des SGP
Régulièrement : 0% des SGP

Avez-vous des questions ou des demandes de vos clients sur vos documents « Politique de vote » et « Rapport de synthèse de l'exercice de vote » ? (66 répondants)

Clients institutionnels :

Jamais : 34% des SGP
Ponctuellement : 44% des SGP
Régulièrement : 22% des SGP

Clients particuliers:

Jamais : 82% des SGP
Ponctuellement : 17% des SGP
Régulièrement : 1% des SGP

Avez-vous des questions de vos clients sur vos votes aux résolutions ? (66 répondants)

Clients institutionnels :

Jamais : 41% des SGP
Ponctuellement : 41% des SGP
Régulièrement : 18% des SGP

Clients particuliers:

Jamais : 79% des SGP
Ponctuellement : 21% des SGP
Régulièrement : 0% des SGP

On note un intérêt des clients institutionnels concernant l'exercice des droits de vote des sociétés de gestion. En effet, les deux tiers des clients institutionnels ont des demandes sur les documents « Politique de vote » et « Rapport de synthèse de l'exercice de vote » établis par les sociétés de gestion, et à peu près autant ont des questions sur les votes aux résolutions. En revanche, les clients « particuliers » ne semblent pas intéressés par ce thème.