



Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2011

Mars 2012

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

Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2011

Pour la dixième année consécutive, l'AFG a réalisé début 2012, une enquête auprès de ses membres sur leur participation aux assemblées générales (AG) d'actionnaires tenues courant 2011. Cette étude détaille les résultats de l'enquête en deux parties qui concernent respectivement l'organisation du vote dans les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et la participation de celles-ci au vote en assemblée. Cette année, certaines informations de l'enquête sont déclinées selon que les votes ont eu lieu auprès d'émetteurs localisés en France, dans l'Union européenne (UE) ou bien en dehors de l'UE.

Les principaux résultats de l'enquête sont les suivants :

- Poursuite de la **hausse de la participation** des SGP aux assemblées :
 - plus de 60% des SGP ont augmenté leur nombre de participations aux assemblées ;
 - au global, accroissement de 20% du nombre de participations (après +13% en 2010).

- Forte **progression du dialogue** et de la qualité des échanges avec les émetteurs :
 - sur l'initiative des SGP, et de l'AFG, cette démarche se généralise et s'étend également rapidement vers les émetteurs de l'UE, et progressivement vers ceux en dehors de l'UE ;
 - et un nombre croissant d'émetteurs informe les SGP de leurs projets de résolutions.

- **Les votes « contre » ne sont pas l'exception** :
 - les SGP ont voté au moins une fois « contre » à plus de 80% des assemblées françaises, et à 55% des assemblées étrangères où les émetteurs n'ont pas à soumettre au vote certains types de résolutions ;
 - toutes nationalités d'émetteurs confondues, les votes d'opposition représentent 18% du total des votes.

- **Opérations en capital dilutives et composition du CA, principaux motifs des votes « contre »** :
 - en France les opérations en capital dilutives arrivent en tête des principaux motifs d'opposition (32%), suivie des nominations des membres du CA (22%) ;
 - dans l'UE et hors UE, la nomination des membres du conseil est le motif largement prédominant (avec respectivement 36% et 44%).

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

- Enfin, **les SGP sont de plus en plus interrogées par leurs clients institutionnels** concernant l'exercice et le contenu de leur politique de vote.

Cadre général et périmètre de l'enquête

Les résultats de l'enquête s'appuient sur les réponses de 48 sociétés de gestion, qui ensemble représentent près de 85% des actions gérées¹ (que celles-ci soient françaises ou étrangères) via des OPCVM ou des mandats². Par les encours gérés et le profil d'activité des SGP l'échantillon est très représentatif. Il comprend les dix premières SGP, dix-sept parmi les vingt premières, et vingt-neuf parmi les cinquante premières. Elles sont soit des généralistes filiales de groupes bancaires, de sociétés d'assurance ou de mutuelles, soit des spécialistes filiales d'un groupe ou entrepreneuriales.

La moitié des SGP de l'échantillon a participé, quelle que soit la nationalité des émetteurs, à plus de 100 assemblées. Parmi celles-ci, cinq ont participé à plus de 500 assemblées.

Ventilation des SGP selon le nombre de participations à des assemblées

Nombre de SGP ayant participé à	Nationalité des émetteurs			Toutes nationalités confondues
	France	UE	Hors UE	
plus de 500 assemblées	13	2	3	5
entre 100 et 499 assemblées	13	10	3	19
entre 20 et 99 assemblées	25	9	3	16
entre 1 et 19 assemblées	9	12	4	8
Total SGP	47	33	13	48

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

Les réponses des SGP de l'échantillon portent, globalement³, sur 11 584 participations à des assemblées, dont 3 347 d'émetteurs français, 4 254 d'émetteurs de l'Union Européenne, et 3 983 hors de l'Union.

Concentration des participations aux assemblées selon la nationalité des émetteurs

Cumul des participations	Nationalité des émetteurs			Toutes nationalités confondues
	France	UE	Hors UE	
3 premières SGP	23%	53%	74%	49%
4 ^{ème} à 10 ^{ème} SGP	29%	31%	25%	26%
11 ^{ème} à 20 ^{ème} SGP	26%	14%	1%	14%
SGP suivantes	22%	2%	0%	11%
Total de participations	3 347 (29%)	4 254 (37%)	3 983 (34%)	11 584 (100%)

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

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

² Plus de la moitié des sociétés de l'échantillon ont précisé que leurs votes concernent les actions détenues via des OPCVM (actions, diversifiées...), et également une partie de celles contenues dans les mandats lorsque les SGP ont reçu une délégation pour exercer les votes.

³ Plusieurs SGP participant bien entendu aux mêmes assemblées.

1. Organisation du vote dans les sociétés de gestion

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

1.1. Moyens et modalités d'analyse des résolutions

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

- En progression, les deux cinquièmes des SGP de l'échantillon déclarent désormais avoir un service dédié totalement ou partiellement à l'analyse et l'exécution des votes. C'est le cas notamment dans les principales sociétés généralistes (filiales de groupes bancaires, de sociétés d'assurances et/ou mutualistes), ainsi que dans certaines sociétés de taille moyenne spécialisées dans la gestion actions. Ces équipes, dont les effectifs varient d'une à sept personnes, sont en charge notamment des questions relatives à la gouvernance et, le cas échéant, de l'investissement socialement responsable.
- La quasi-totalité des SGP généralistes ont une pratique collégiale, qui se concrétise le plus souvent par l'existence d'un comité de vote, dans le choix du vote. Pour les sociétés spécialisées et/ou entrepreneuriales, de taille plus réduite, la pratique est soit individuelle, sous la responsabilité du gérant en charge de la valeur, soit centralisée (le plus souvent par le RCCI et/ou, plus rarement, par le dirigeant de la société).

Pratiques pour l'analyse des résolutions et exécution des votes

(Plusieurs réponses possibles)

Modalité d'organisation	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Collégiale (par exemple comité de vote)	44%	63%
Individuelle (par exemple chaque gérant)	38%	29%
Centralisée (par exemple RCCI)	33%	33%

- En support de l'analyse interne des résolutions, les quatre cinquièmes des SGP de l'échantillon ont recours aux alertes du programme de veille de l'AFG.
- Les SGP utilisent fréquemment les services d'analyse des résolutions (et éventuellement de plateformes de vote) de prestataires privés ou d'organismes spécialisés. C'est le cas pour 60% des SGP concernant les émetteurs français ; ces prestataires sont par ordre décroissant de citations : Proxinvest, ISS (RiskMetrics). Le recours aux prestataires est plus important pour les émetteurs étrangers, à hauteur de 80% des sociétés de gestion, qui citent en priorité ISS (RiskMetrics), ECGS et Glass Lewis.

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

Le dialogue entre émetteurs et investisseurs, représentés en l'occurrence par des sociétés de gestion, vise à améliorer les pratiques de gouvernance et de transparence des entreprises en portefeuille. Ce dialogue exerce probablement une influence sur la qualité des standards de bonne gouvernance mis en place par les émetteurs eux-mêmes, ainsi que sur ceux promus par les organismes professionnels.

- Les trois cinquièmes des SGP informent explicitement les émetteurs de leur politique générale de vote et de leurs standards de bonne gouvernance (par exemple ceux de l'AFG) qu'elles préconisent lorsqu'elles rencontrent des dirigeants d'entreprise.
- Chaque année, l'AFG, qui diffuse des alertes pour chacun des émetteurs du SBF 120 avant leurs assemblées⁴, rencontre directement un nombre croissant de leurs dirigeants ou responsables de la gouvernance.
- En 2011, au global, dans le cadre de rencontres individuelles et/ou de communications groupées, 29 SGP sur 48 (soit 60%) développent, avec des modalités et à des degrés divers, une politique de dialogue ciblée en matière de gouvernance avec les émetteurs.
- Les trois-quarts des SGP ayant participé à plus de 100 assemblées (18 sociétés sur 24) pratiquent une politique de dialogue. Parmi ces 24 SGP, près de la moitié (46%) entretient un dialogue avec les émetteurs tout au long de l'année.

Type et fréquence des contacts avec les émetteurs

(Plusieurs réponses possibles)

Fréquence et/ou modalité du dialogue	En % des SGP de l'échantillon	dont SGP > à 100 assemblées
Tout au long de l'année	31%	46%
En période d'AG	19%	35%
Au cas par cas	31%	42%
Au moins un critère	60%	75%

- La généralisation de la prise en compte des critères ESG (Environnement, Sociétal et Gouvernance), aussi bien du côté des émetteurs que des gérants, contribue à objectiver certains des sujets traités lors des échanges.
- En 2011, le nombre d'émetteurs, qu'ils soient français ou étrangers, avec lesquels les SGP dialoguent est soit en augmentation, soit stable. Il ne diminue en aucun cas. Le développement progressif du vote aux assemblées hors UE devrait favoriser à terme une intensification du dialogue avec ces émetteurs.

Evolution du nombre d'émetteurs avec lesquels les SGP dialoguent

Sens de l'évolution	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
Augmentation	46%	43%	27%
Stabilité	54%	57%	73%
Diminution	0%	0%	0%

⁴ Les « alertes » de l'AFG sont publiques et disponibles sur : www.afg.asso.fr / Rubrique « Gouvernement d'entreprise »/Alertes SBF 120.

- La majorité des sociétés de gestion considèrent la qualité du dialogue comme étant globalement positive avec une tendance croissante à l'amélioration. Pour autant elles semblent porter un jugement plus positif vis-à-vis des émetteurs français et de l'UE que pour ceux en dehors de l'UE. Une seule SGP généraliste a fait état de la relative détérioration de la qualité du dialogue.

Jugement de la qualité du dialogue avec les émetteurs

Sens de l'appréciation	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
Amélioration	40%	35%	21%
Stabilité	57%	65%	79%
Détérioration	3%	0%	0%

1.3. Echanges induits par les intentions de votes d'opposition

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

- Les sociétés de gestion sont le plus souvent à l'initiative de ces dialogues, aussi bien avec les émetteurs français qu'avec ceux de l'UE.

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

Initiation du dialogue	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
A la demande des émetteurs	138	65	3
Sur l'initiative des SGP	295	238	0

- En 2011, la quasi-totalité des principales SGP généralistes suivent désormais cette démarche, souvent de manière systématique, aussi bien pour les principaux émetteurs français que pour ceux de l'Union européenne. Prises individuellement, les cinq principales SGP ont informé de 31 à 178 émetteurs.
- A l'inverse, une dizaine des principales SGP généralistes a déclaré avoir été contactées par des émetteurs au sujet de leurs intentions de vote. Pour les cinq premières d'entre elles, le nombre de demandes varie de 22 à 34 émetteurs.

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

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

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

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

- Si ces dialogues, en amont de l'assemblée, montrent une démarche constructive, dans la mesure où ils permettent de préciser la formulation des résolutions de façon plus en adéquation avec les attentes des investisseurs, ils demandent une vigilance accrue afin d'éviter toutes tentatives de pression de la part des émetteurs.
- Soulignons enfin que cinq SGP ont adressé en 2011 des « questions écrites », préalablement à l'assemblée, à l'attention du président d'un émetteur. En cumulé, les SGP ont envoyé 7 lettres à des émetteurs français et 32 à des émetteurs de l'Union européenne.

2. Participations et votes aux assemblées

Cette partie analyse tout d'abord l'évolution du nombre de participations aux assemblées (section 2.1). Ensuite, elle met en évidence les modalités de participation des SGP aux assemblées et plus particulièrement au vote (2.2), puis la structure des votes, avec un accent particulier sur les votes d'opposition (2.3). Elle explicite enfin les principaux motifs de votes « contre » selon la région géographique des émetteurs (2.4). Pour ces deux dernières sections, nous attirons l'attention sur les différences en matière de droit des actionnaires, qui induisent une disparité apparente du poids des votes « contre » au détriment des émetteurs français.

2.1. Evolution du nombre de participations aux assemblées

En 2011, les SGP de l'échantillon ont participé à 11 584 assemblées. La progression du nombre de participations à des assemblées est un bon indicateur de l'engagement des sociétés de gestion, et de leurs mandataires les investisseurs institutionnels⁵, en matière de gouvernement d'entreprise. Pour autant des facteurs exogènes, réglementaires et techniques, peuvent freiner cette évolution.

- A périmètre constant, 62% des SGP ont augmenté leur nombre de participations, reflétant pour certaines d'entre elles, d'une part un élargissement de leur périmètre de vote et, d'autre part un renforcement des équipes en charge de ces questions et/ou une amélioration de l'organisation.
- De même, le nombre de participations des sociétés de gestion aux assemblées a augmenté de 20%. Cette progression est due principalement au nombre croissant de participations aux assemblées d'émetteurs étrangers (+26% en moyenne). Elle répond aussi à une plus forte demande de la part des investisseurs institutionnels. Le niveau de participation aux assemblées d'émetteurs français a, quant à lui, augmenté de 5%.

**Part des SGP ayant augmenté le nombre de leurs participations aux AG
et évolution du nombre des participations en 2011**

(Estimations à périmètre constant)

	Nationalité des émetteurs			Total
	France	UE	Hors UE	
En nombre de SGP	62%	58%		62%
En cumul des participations	+ 5%	+ 26%		+ 20%

- Malgré ces évolutions positives, pour beaucoup de sociétés, le coût du vote tant en effectifs (concentration des assemblées dans un temps court, exécution du vote...) qu'en investissement (services informatiques dédiés...) continue d'être perçu comme représentant une charge relativement lourde.
- En outre, des difficultés réglementaires et techniques diverses restreignent toujours l'accès aux votes aux assemblées de certains émetteurs étrangers. En effet, selon les pays, les réglementations en vigueur peuvent imposer, parfois pour chaque assemblée, d'établir une procuration⁶ (Power Of Attorney), une obligation d'enregistrement des titres, etc. Ceci semble, pour le moins, en contradiction avec l'esprit de la directive européenne sur le droit des actionnaires qui vise à supprimer les obstacles à l'exercice des droits de vote aux assemblées des sociétés de l'UE.

⁵ Dans le cadre de la gestion sous mandat, les investisseurs institutionnels délèguent, indépendamment de la taille des mandats, l'exercice du vote aux sociétés de gestion dans 70% des cas. Du fait de leurs propres engagements (PRI, chartes internes...), ils expriment un intérêt accru pour le vote en général, et pour le contenu des résolutions en particulier.

⁶ C'est le cas, par exemple, en Autriche, Danemark, Hongrie, Norvège, Pologne, Suède...

- Ces difficultés sont également renforcées par les pratiques spécifiques de certains émetteurs et/ou des sous-conservateurs qui peuvent parfois empêcher le vote ou bloquer les titres en l'absence de comptes ségrégués. Outre les coûts, ces pratiques, selon les enquêtés, constituent de véritables barrières à l'exercice du vote.
- Les sociétés de l'échantillon qui ont recours au prêt de titres ont mis en place des procédures adaptées : un tiers de celles-ci les rapatrient systématiquement pour exercer leurs droits de vote, et la moitié le fait au cas par cas ou selon une règle (AG d'émetteurs français en cas de vote d'opposition, un pourcentage de la position...)

2.2. Modalités de participation aux assemblées

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

- Le vote par formulaire papier reste la forme prédominante de participation aux assemblées d'émetteurs français, à hauteur de 81%, alors que pour les émetteurs étrangers (Union européenne et hors UE), c'est le vote via des plateformes qui prédomine (respectivement 95% et 97%). Cette différence devrait progressivement s'estomper avec la mise en place, en France, d'une informatisation du vote.

Ventilation du nombre de participations selon les modalités de vote

Modalités du vote	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
Présence physique	9%	0,2%	0%
Formulaire de vote papier	81%	2%	2%
Plateforme de vote	6%	95%	97%
Vote électronique direct	4%	4%	1%
Nombre total de participations	3 347	4 254	3 983

- La répartition entre émetteurs français (3347 participations, soit 29% du total) et émetteurs étrangers (71% du total des participations) indique, d'une part, le degré de diversification internationale des portefeuilles actions et, d'autre part, le développement des services proposés par des prestataires qui facilitent le vote lors des assemblées à l'étranger.

- Sous un autre angle, si l'on considère le taux de participation des SGP selon les mêmes modalités de vote, on constate que l'informatisation n'est pas encore généralisée à l'ensemble des sociétés. Il s'agit plus particulièrement des SGP de taille moyenne ou petite qui continuent de voter aux assemblées d'émetteurs étrangers via les formulaires papier (39% pour l'UE).

Taux de participation des SGP aux votes selon différentes modalités

Modalités de vote (au moins une fois)	Emetteurs en		
	France	UE	Hors UE
Présence physique	36%	6%	0%
Formulaire de vote papier	79%	39%	15%
Plateforme de vote	13%	67%	77%
Vote électronique direct	6%	12%	15%

- Un tiers des SGP de l'échantillon ont été physiquement présentes à au moins une assemblée d'émetteurs français. Parmi celles-ci, six sociétés ont participé à plus de dix assemblées, dont une à 48 assemblées.
- Par ailleurs, trois sociétés de taille moyenne ont posé de six à douze questions orales lors des assemblées d'émetteurs français, pour un total de 24 questions.

2.3. Structure des votes

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

- Avec en moyenne 13 résolutions votées par assemblée (soit un total d'environ 150 000 votes), on observe en 2011 une structure des votes similaire à celle des années précédentes :

Structure des votes		Dont SGP > à 100 assemblées
Pour	82%	min (53%) - max (95%)
Contre	16%	
Abstention	2%	min (5%) - max (47%)

- De manière plus spécifique, pour les SGP ayant participé à plus de 100 assemblées, le poids des votes « contre » et « abstention » varie dans une fourchette allant de 5% à 47%. Cette variabilité s'explique notamment par le degré d'ouverture du vote de certaines SGP aux assemblées d'émetteurs étrangers.
- Au global, toutes nationalités des émetteurs confondus, les SGP ont exprimé en moyenne au moins un vote « contre » à 63% des assemblées, niveau équivalent à celui de 2010. Pour les SGP ayant participé à plus de 100 assemblées, cette proportion varie de 36% à 92%.

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

En pourcentage de l'ensemble des assemblées	Nationalité des émetteurs			
	France	UE	Hors UE	Tous émetteurs confondus
Moyenne toutes SGP	82%	52%	59%	63%
Dont SGP > à 100 assemblées	min (73%) - max (96%)	min (21%) - max (91%)	min (44%) - max (71%)	min (36%) - max (92%)

- Le poids des assemblées des émetteurs étrangers où un vote d'opposition est exprimé est significativement plus faible (en moyenne 52% et 59% respectivement pour les émetteurs UE et hors UE contre 82% pour les émetteurs français). Ceci reflète probablement la différence entre le droit des actionnaires français, plus protecteur, et ceux de certains pays étrangers, qui entraînent un moindre périmètre d'expression pour les SGP tant au niveau des thématiques que de la précision des demandes. En effet, le droit des actionnaires dans certains pays étrangers permet par exemple aux émetteurs de ne pas avoir à formuler des résolutions spécifiques à chaque forme d'autorisation d'augmentation de capital, et de ne pas avoir à soumettre au vote des conventions réglementées. Ceci limite considérablement le nombre de votes d'opposition.

2.4. Principaux motifs de votes « contre »

Depuis plusieurs années, on observe une certaine persistance dans le temps des principaux motifs de votes « contre ». Dans l'enquête de 2011, une distinction étant désormais faite à cet égard entre émetteurs français et étrangers (de l'UE et hors UE), on remarque une différence significative relativement aux deux principaux motifs de vote « contre » : alors qu'en France les opérations en capital dilutives arrivent en tête des principaux motifs d'opposition (32%), dans les deux autres régions c'est largement la nomination des membres du conseil d'administration qui prédomine.

- Avec un poids différent pour les trois régions considérées, on constate la prédominance de trois motifs de vote « contre » : opérations en capital dilutives pour l'actionnaire ; nomination des membres du conseil d'administration ou de surveillance pouvant poser problème ; association des dirigeants au capital (stock options...).

Répartition des votes "contre" selon le contenu des résolutions

Motifs des votes d'opposition	Nationalité des émetteurs		
	France	UE	Hors UE
Nomination des membres du conseil d'administration ou de surveillance	22%	36%	44%
Nomination et rémunération des contrôleurs légaux des comptes	2%	7%	3%
Modifications statutaires ayant un impact négatif sur les droits des actionnaires	3%	4%	10%
Approbation des conventions réglementées	7%	5%	3%
Opérations en capital considérées comme dispositifs anti-OPA	15%	7%	4%
Opérations en capital dilutives pour l'actionnaire	32%	20%	8%
Association des dirigeants et des salariés au capital	15%	18%	26%
Approbation des comptes et affectation du résultat	3%	4%	2%
TOTAL	100%	100%	100%

- Si la répartition du nombre de participations des SGP aux assemblées des émetteurs français et étrangers est respectivement de l'ordre de un tiers et deux tiers (cf. 2.1.), celle des votes « contre » est à l'inverse de deux tiers et un tiers, du fait des différences législatives ci-dessus évoquées (cf. 2.3).
- Soulignons enfin que pour les investisseurs institutionnels, les principaux questionnements en 2011 ont porté, par ordre décroissant de citation, sur les nominations des membres du conseil (administrateurs), les éléments de rémunération (stock-options...), et les droits des actionnaires (modifications statutaires...).

« Bien gérer, c'est aussi bien voter »

Action volontariste et régulièrement renforcée de la gestion en matière de vote

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

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

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

En 2002 : deux nouvelles étapes sont franchies :

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

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

En 2007 : création de la Chaire « Finance durable et investissement responsable ».

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

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

