

# Politique de vote et exercice des droits de vote en 2005 par les sociétés de gestion

## RÉSUMÉ DE L'ÉTUDE

En application de la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003, le règlement général de l'AMF a instauré l'obligation, pour toute société de gestion gérant des OPCVM :

- d'une part, d'établir un document intitulé "politique de vote" contenant les principes auxquels la société de gestion entend se référer (article 322-75 3° du règlement général de l'AMF) pour l'exercice des droits de vote attachés aux actions détenues par les OPCVM qu'elle gère ;
- d'autre part, de publier un compte rendu des conditions dans lesquelles elle a exercé lesdits droits de vote.

Le document "politique de vote" devait être mis au point au plus tard le 31 mars 2005.

Le compte rendu devait être publié dans les quatre mois suivant la clôture d'un exercice intervenant postérieurement au 1<sup>er</sup> décembre 2005.

Sur la base d'un échantillon composé d'une vingtaine de sociétés de gestion, largement représentatif des actifs gérés par les OPCVM "actions", l'AMF a procédé à l'analyse des conditions dans lesquelles ont été mises en œuvre ces nouvelles dispositions.

Le présent rapport rend compte des résultats de cette étude.

La première partie traite des documents intitulés "Politique de vote" des sociétés de gestion. Après un rappel de la réglementation applicable, elle procède à une présentation des organisations et des pratiques de vote relevées et fait le point sur la qualité des politiques de vote au regard des exigences posées par l'AMF.

La deuxième partie analyse les rapports annuels sur l'exercice des droits de vote pour l'année 2005. Après une présentation de la diversité des pratiques constatées, le respect des dispositions réglementaires est étudié. Un point est ensuite effectué sur la participation aux assemblées générales et l'analyse des résolutions.

Sont enfin présentés les principaux thèmes ayant fait l'objet de votes négatifs au cours de l'exercice 2005 à partir des rapports reçus des sociétés de gestion de portefeuille. Sont également analysés les cas dans lesquels les sociétés de gestion déclarent s'être écartées de leur politique de vote et, lorsqu'elles l'ont indiqué dans le rapport, les raisons de ces choix.

Comme on pouvait le pressentir, l'hétérogénéité des documents "Politique de vote" et des rapports sur l'exercice des votes par les sociétés de gestion de portefeuille est très marquée pour ce premier exercice. Une harmonisation des pratiques serait souhaitable à l'avenir afin de fournir des niveaux d'information comparables aux investisseurs.

Cette étude a également permis d'analyser l'application des recommandations<sup>1</sup> formulées par l'Autorité des marchés financiers à la suite des travaux du groupe de travail présidé par Yves Mansion, aucune anomalie significative n'a été relevée.

<sup>1</sup> Cf. Revue mensuelle n° 15 de juin 2005, page 21.

## PRÉAMBULE : CONTEXTE ET OBJECTIFS DU RAPPORT

Le règlement général de l'AMF définit dans ses articles 322-75 à 322-79 les obligations des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) à l'égard des investisseurs en matière d'information sur l'exercice des droits de vote afférents aux titres figurant à l'actif des OPCVM qu'elles gèrent. Ces obligations font partie des règles de bonne conduite et autres obligations professionnelles des sociétés de gestion de portefeuille relatives aux relations avec les investisseurs.

Dans le cadre des travaux du groupe de travail présidé par Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF, chargé d'étudier les conditions d'amélioration de l'exercice des droits de vote par les actionnaires dans les assemblées générales françaises, l'AMF a donné une interprétation de certaines de ces dispositions du règlement général<sup>2</sup>.

La première étape dans la mise en œuvre de ces dispositions consistait, en 2005, en l'élaboration par les sociétés de gestion de portefeuille d'une politique de vote formalisée et disponible sur simple demande pour tous les porteurs.

La seconde étape a consisté à établir, en 2006, le premier rapport sur l'exercice de ces droits de vote.

Le guide publié par l'Association française de la gestion financière (AFG)<sup>3</sup> a facilité la rédaction du document "Politique de vote" des sociétés de gestion.

La présente étude a pour objet de rendre compte des pratiques constatées dans l'élaboration de ces deux documents sur la base d'un échantillon constitué par les vingt plus importantes sociétés de gestion en termes d'encours en OPCVM actions (ces vingt sociétés gèrent 199,8 milliards d'euros en OPCVM actions, sur un total constaté de 284,3 milliards).

## 1. LE DOCUMENT "POLITIQUE DE VOTE" DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

### 1.1. Rappel réglementaire

Depuis la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière, figure parmi les règles de bonne conduite des sociétés de gestion de portefeuille, l'obligation de "*rendre compte de leurs pratiques en matière d'exercice des droits de vote dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers*". Ces conditions ont été définies aux articles 322-75 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'article 322-75 du règlement général de l'AMF impose à chaque société de gestion l'établissement d'un document intitulé "Politique de vote" qui présente les conditions d'exercice des droits de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM dont la société assure la gestion.

Ce document, qui devait être élaboré au plus tard pour le 31 mars 2005, doit, par ailleurs, être mis à jour en tant que de besoin et tenu à la disposition de l'AMF. Il est également préconisé que l'accès à ce document *via* internet soit facilité pour tous les investisseurs (notons qu'à ce jour, les sites internet de 12 sociétés sur 20 permettent de trouver aisément ce document).

<sup>2</sup> Cf. Revue mensuelle n° 15 de juin 2005, page 21.

<sup>3</sup> Circulaire n° 1088 du 19 avril 2005.

L'article 322-75 précise également les thèmes qui doivent être traités dans ce document :

- l'organisation de la société de gestion lui permettant d'exercer ces droits de vote ;
- les principes permettant de déterminer les cas dans lesquels elle exerce les droits de vote ;
- les principes de vote selon les types de résolutions soumises aux assemblées générales ;
- les procédures destinées à déceler, prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts auxquelles la société de gestion pourrait être soumise dans l'exercice des droits de vote ;
- les modalités pratiques d'exercice des droits de vote.

## 1.2. Étude d'ensemble des organisations et des pratiques

### - Les mentions obligatoires devant figurer dans la politique de vote :

Conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF, chacune des vingt sociétés composant l'échantillon analysé disposait effectivement à la date de l'étude d'un document intitulé "Politique de vote".

Néanmoins, les documents transmis à l'AMF montrent une grande diversité de pratiques et des politiques de vote présentant des niveaux de détails variés.

S'agissant du respect des dispositions de l'article 322-75 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers relatives aux informations devant figurer dans les documents "Politique de vote", les points suivants ont été relevés :

- deux sociétés de gestion de portefeuille ne présentent pas les dispositions mises en place afin de prévenir et résoudre les conflits d'intérêts ;
- deux sociétés de gestion de portefeuille n'ont pas donné l'information relative au mode courant d'exercice des droits de vote (vote par correspondance, présence aux assemblées, autres modes de vote) ;
- une société de gestion de portefeuille n'a pas indiqué les principes définissant les cas dans lesquels elle exerçait ou non les droits de vote (seuils, limites géographiques, autres critères) ;
- une société de gestion de portefeuille, qui n'a pas décrit son mode pratique d'organisation en matière de droits de vote dans le document "Politique de vote", l'a intégré dans son rapport annuel sur l'exercice des droits de vote ;
- une société n'a pas fourni l'information concernant la définition des principes en matière d'analyse des résolutions et de ligne de conduite de la société de gestion de portefeuille en fonction de l'objet des résolutions, et une seconde a inséré sous la forme d'une annexe le document rédigé en anglais venant de sa maison mère.

### - Les organisations constatées au sein des sociétés de gestion de portefeuille

L'exercice des droits de vote n'est pas une pratique nouvelle pour les sociétés de gestion de portefeuille ; en revanche la formalisation d'un document spécifique décrivant les procédures en place au sein de la société n'existait pas, avant mars 2005, dans toutes les entités faisant partie de l'étude.

Pour certaines sociétés de gestion de portefeuille, la politique de vote formalisée selon les modalités prévues par l'article 322-75 du règlement général de l'AMF, n'a été qu'une mise à niveau d'un document déjà existant. Par exemple, une société de gestion de portefeuille avait formalisé ses procédures en matière d'exercice des droits de vote depuis 1996.

A l'inverse, pour la majorité des sociétés de gestion de portefeuille, la mise en place de ce document en 2005 était une nouveauté.

L'organisation pratique au sein des sociétés de gestion de portefeuille de l'exercice des droits de vote peut prendre diverses formes. Certaines ont constitué une cellule dédiée à ces travaux, d'autres ont créé un comité regroupant différents intervenants des services de gestion, de déontologie et de la direction générale. Néanmoins, dans la majorité des cas, l'organisation en place ne repose pas sur une structure nouvelle créée au sein de la société et l'exercice des droits de vote est du ressort des équipes de gestion des OPCVM actions, avec une analyse conjointe des résolutions par les équipes de *middle office* et les gérants, la décision finale de vote restant sous la responsabilité du directeur de l'équipe de gestion.

#### - La description des procédures pratiques liées à l'exercice des droits de vote

Onze sociétés précisent les modalités pratiques de la mise en œuvre de l'exercice des droits de vote. Certaines de façon succincte, d'autres en détaillant les étapes successives :

- les échanges préalables à l'exercice des droits de vote avec les dépositaires des OPCVM ;
- l'étude des agendas des assemblées ;
- la formalisation des dossiers de vote (résolutions proposées, bordereaux de vote) ;
- les analyses préalables par les équipes de gestion ou les structures dédiées si la société s'en est dotée ;
- l'exercice du droit de vote selon le mode pratiqué par la société (vote par correspondance, participation effective aux assemblées, vote électronique).

Concernant le mode courant d'exercice des droits de vote, la quasi-totalité des sociétés de gestion de portefeuille de l'échantillon a essentiellement recours au vote par correspondance, et peu de sociétés annoncent leur participation effective aux assemblées de façon habituelle.

Enfin, une société utilise deux modes de vote de façon habituelle, le vote par correspondance pour les assemblées de sociétés françaises, et le vote par procuration pour les assemblées de sociétés étrangères.

#### - Le recours aux prestataires et fournisseurs d'études

Douze sociétés ont recours à au moins un prestataire ou fournisseur d'études pour l'exercice des droits de vote.

Un prestataire spécialisé est souvent cité en référence par les sociétés de gestion de portefeuille, du fait des services d'analyse des résolutions qu'il propose et des préconisations de vote qui en découlent.

Une société de gestion de portefeuille déclare ne pas avoir recours aux services d'un prestataire spécialisé mais utiliser en revanche l'outil internet dédié mis à sa disposition par son dépositaire.

<sup>1</sup> Articles 321-21 et 322-12 en vigueur jusqu'au 21 septembre 2006.

### 1.3. les limites à l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion de portefeuille

Au-delà de l'organisation que traduisent les documents "Politique de vote", il convient de mettre l'accent sur les limites observées dans l'exercice des droits de vote.

#### - Le choix de ne pas exercer les droits de vote

Une société de gestion de portefeuille déclare, dans son document "Politique de vote", son choix de ne **pas exercer les droits de vote des actions détenues** dans les OPCVM qu'elle gère.

Cette société de gestion de portefeuille motive sa décision par le type de fonds qu'elle gère (fonds indiciels ou à formule principalement). Elle explique que, du fait des contrats d'échange mis en place sur ce type de fonds, le rendement des fonds ne dépend pas des actions détenues par l'OPCVM, dans la mesure où les dividendes comme les plus-values sont reversés à la contrepartie.

De ce fait, la société de gestion annonce très clairement ne pas s'intéresser à la performance des actions détenues, mais au contraire s'assurer du respect de la formule ou de l'indexation proposée aux porteurs.

Le document "Politique de vote" précise ainsi : *"Les porteurs de parts des OPCVM gérés par [la société de gestion de portefeuille] ne bénéficient nullement de la bonne ou de la mauvaise gestion des sociétés dont les OPCVM gérés par [la société de gestion de portefeuille] détiennent des actions. [La société de gestion de portefeuille] n'exerce donc pas les droits de vote desdites actions."*

Il convient de noter que la position de cette société de gestion de portefeuille est unique au sein de l'échantillon des sociétés de l'étude.

En effet, d'autres sociétés de gestion, parmi les plus actives sur le marché des fonds à formule, contactées dans le cadre de cette même étude, ont souligné tout l'intérêt de participer aux assemblées des sociétés dont les OPCVM qu'elles gèrent détiennent des actions au-delà de la simple contrainte réglementaire. Elles précisent en ce sens : *"Au-delà des contraintes réglementaires liées au droit de vote, il s'agit pour la société de participer au dialogue avec les entreprises dans lesquelles nous investissons pour le compte de nos clients"*.

#### - Des périmètres d'intervention différents

- *La limite géographique*

Cinq sociétés sur les dix-neuf exerçant les droits de vote des actions détenues par les OPCVM qu'elles gèrent ont restreint leur périmètre d'intervention aux entreprises françaises. La grande majorité des autres sociétés de gestion de portefeuille exercent, en revanche, les droits de vote dans des sociétés européennes. Enfin, certaines sociétés ont choisi de ne pas limiter leur périmètre d'intervention selon des critères géographiques.

- *Le seuil de détention du capital*

La première notion de seuil utilisée fait référence à la fraction du capital de l'entreprise détenue soit par l'OPCVM, soit, de façon consolidée, au niveau des portefeuilles gérés par la société de gestion de portefeuille.

Ces seuils, exprimés en pourcentage, sont extrêmement variables d'une société de gestion à l'autre.

- *La part représentée par rapport aux encours des OPCVM*

La seconde notion de seuil utilisée pour définir le périmètre d'intervention des sociétés de gestion de portefeuille prend en compte la part que représentent les actions détenues dans les portefeuilles par rapport au niveau des encours, soit des OPCVM pris individuellement, soit, de façon consolidée, au niveau de la société de gestion de portefeuille.

A nouveau ces seuils sont définis en pourcentage et présentent des niveaux également très variés d'une société de gestion à l'autre, de 0,5 à 5 %.

Deux sociétés de gestion ont, par ailleurs, choisi d'exprimer ce seuil en montant et non en pourcentage (1 million d'euros pour l'une, 2 millions d'euros pour la seconde).

#### - L'exercice des droits de vote pendant les opérations de cessions temporaires

Douze sociétés de gestion ont exprimé leur position sur l'exercice des droits de vote attachés à des titres faisant l'objet de prêts. Pour la plupart d'entre elles, le rapatriement des titres prêtés est possible mais doit rester exceptionnel.

Une société de gestion de portefeuille annonce qu'elle ne pratiquera pas le prêt de titres en période d'assemblée.

En revanche, quatre sociétés annoncent clairement qu'elles ne procéderont pas au rapatriement des titres et n'exerceront donc pas les droits de vote attachés à ces actions. On notera que le rapport "Mansion" recommandait, en période d'assemblée, un rapatriement des titres prêtés.

## 2. LE RAPPORT ANNUEL SUR L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

### 2.1. Rappel réglementaire

La seconde obligation visant à enrichir l'information des investisseurs en matière d'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion de portefeuille a été posée par l'article 322-76 du règlement général de l'AMF.

Cet article prévoit que toute société de gestion doit établir, dans les quatre mois suivant la clôture de son exercice, un rapport sur les conditions dans lesquelles elle a exercé les droits de vote.

Ce rapport doit, au minimum, apporter des précisions sur les points suivants :

- le nombre de sociétés pour lesquelles la société de gestion de portefeuille a exercé les droits de vote des actions détenues dans les OPCVM qu'elle gère, par rapport au nombre total de sociétés dans lesquelles elle disposait de droits de vote ;
- les cas dans lesquels la société de gestion de portefeuille a estimé ne pas pouvoir respecter les principes fixés dans son document "Politique de vote" ;
- les situations de conflits d'intérêts rencontrées dans l'exercice des droits de vote.

Ce rapport, obligatoire pour tout exercice clos après le 1<sup>er</sup> décembre 2005, doit, par ailleurs, pouvoir être consulté sur le site de la société de gestion de portefeuille ou au siège de celle-ci, selon les modalités précisées dans le prospectus simplifié.

Enfin, l'AMF rappelle certaines recommandations, issues du groupe de travail présidé par Yves Mansion, qui traitaient du contenu et de la mise à disposition des investisseurs de l'information relative à l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion de portefeuille.

Les quatre thèmes étaient les suivants :

- les modalités de mise à disposition des investisseurs des différents documents et rapports relatifs à la politique de vote de la société de gestion et sa mise en œuvre ;
- le contenu de l'information relative au taux de participation de la société de gestion aux assemblées générales de sociétés émettrices ;
- les modalités de transmission aux investisseurs de l'information concernant les votes émis sur chaque résolution ;
- le cas particulier de l'exercice des droits de vote attachés aux titres détenus par les FCPR.

## 2.2. Étude d'ensemble de l'exercice des droits de vote en 2005

### - La grande diversité des rapports établis par les sociétés de gestion de portefeuille

Une seule société n'a pas établi de rapport, mais a fourni une attestation confirmant qu'elle n'a pas exercé les droits de vote attachés aux actions détenues dans les OPCVM qu'elle gère, et ceci en application de la politique de vote qu'elle avait définie et de son choix de ne pas exercer ces droits.

Concernant les dix-neuf autres sociétés, tous les rapports étaient établis à la date de la demande de l'AMF (16 mai 2006).

Cependant, l'étude d'ensemble de ces rapports fait apparaître une grande diversité dans les pratiques des sociétés de gestion de portefeuille en la matière.

Les rapports reçus vont ainsi de quelques lignes pour une des sociétés à des documents contenant un niveau de détail élevé pour d'autres.

Quatre sociétés ont établi un rapport détaillé. Pour deux d'entre elles le rapport est à la fois complet et synthétique ; il permet d'avoir une vision claire de l'exercice des droits de vote par la société.

Pour les deux autres, les sociétés sont allées jusqu'à un degré de précision tel que le lecteur risque de perdre la vision d'ensemble de ce qui a été pratiqué au cours de l'exercice. L'une de ces deux sociétés de gestion présente ainsi, dans le rapport, la liste de toutes les assemblées générales 2005 pour lesquelles elle a émis au moins un vote négatif, et l'ensemble des résolutions ayant fait l'objet d'un vote négatif est détaillé pour chaque assemblée.

Un tel niveau de détail permet aux investisseurs qui le souhaitent de disposer d'un retour précis et exhaustif sur les votes pratiqués, mais présente en revanche le défaut, pour les souscripteurs ne désirant pas aller jusqu'à ce niveau de précision, de ne pas donner une vision synthétique de la politique de vote.

Concernant les quinze autres sociétés, les rapports élaborés sont plus synthétiques.

Certaines sociétés de gestion de portefeuille ne rendent compte de leurs pratiques pour l'exercice 2005 que de façon sommaire, en fournissant simplement les informations minimum imposées par la réglementation.

D'autres, sans entrer dans un niveau de précision trop détaillé, ont élaboré un document synthétique à l'attention des investisseurs, présentant aussi bien les informations chiffrées nécessaires que leur mode d'analyse des résolutions.

#### - Le respect des dispositions réglementaires (art 322-76 du règlement général de l'AMF) relatives au rapport annuel sur l'exercice des droits de vote

- *S'agissant du périmètre des votes aux assemblées*

Deux données chiffrées doivent être mentionnées dans les rapports sur l'exercice des droits de vote :

- le nombre d'assemblées générales où les droits de vote ont été exercés, d'une part ;
- et le nombre total de sociétés dans lesquelles la société de gestion de portefeuille détenait des droits de vote, d'autre part.

Pour l'exercice 2005, trois des vingt sociétés de gestion dont le rapport a été analysé n'ont pas communiqué, dans leur rapport, le périmètre total des droits de vote détenus, et une autre société de gestion de portefeuille n'a pas précisé le nombre de sociétés dans lesquelles les droits de vote ont bien été exercés (en revanche, celle-ci a communiqué, en annexe, un document en anglais décrivant l'exhaustivité des votes pratiqués par type de résolutions).

- *S'agissant des cas de non respect de la politique de vote de la société*

Quatre rapports n'apportent pas d'information sur les cas dans lesquels la politique de vote de la société n'a pu être suivie (voir le détail de ces informations en partie 3.2 ci-après).

- *S'agissant des situations de conflits d'intérêts*

Six rapports ne donnent aucune information sur les éventuelles situations de conflits d'intérêts rencontrées dans l'exercice des droits de vote en 2005.

Un seul rapport indique que la société a été confrontée à une ou plusieurs situations de conflits d'intérêts, et que cette situation a été résolue.

Enfin, les autres rapports précisent qu'aucune situation de conflits d'intérêts n'a été constatée au cours de l'année 2005.

### 2.3. Participations aux assemblées et résolutions analysées en 2005

#### - La participation aux assemblées générales en 2005

L'information donnée dans les rapports est à nouveau très contrastée d'une société de gestion à l'autre.

Pour certaines, seul le nombre total d'assemblées auxquelles la société de gestion de portefeuille a participé est indiqué, pour d'autres le niveau de détail est bien plus important.

De façon générale, l'information sur le nombre total d'assemblées est donnée sans distinguer si les sociétés ont ou non leur siège social en France. Les taux déclarés de participation aux assemblées sont relativement variés ; ils vont de 23 exercices des droits de vote pour la société de gestion de portefeuille la moins active en la matière, à 982 participations aux assemblées pour la société de gestion la plus active (si l'on ôte les chiffres extrêmes, le taux moyen de participation serait de l'ordre de 175 assemblées sans tenir compte de la situation géographique).



Néanmoins, pour les sociétés ayant fourni la répartition de l'exercice des droits de vote entre les sociétés françaises et étrangères (la société de gestion ayant indiqué avoir pris part à 23 assemblées ne figure pas parmi celles-ci), on constate un niveau de participation dans les entreprises françaises qui va de 34 assemblées à un maximum de 325 (la participation moyenne serait d'environ 94 assemblées générales).

Dans les entreprises étrangères, les différences relatives aux niveaux de participation sont encore plus marquées, puisqu'une société de gestion de portefeuille annonce avoir participé aux assemblées générales de deux sociétés, alors qu'une autre société de gestion annonce pour sa part 832 exercices de droits de vote à l'étranger (la participation moyenne serait de l'ordre de 45 assemblées générales).

Enfin, il convient de noter qu'une seule société de gestion fait mention des rapatriements de titres prêtés pour l'exercice des droits de vote, et ceci pour 6 assemblées générales.

#### - L'analyse des résolutions votées en 2005

Formaliser une analyse chiffrée du *reporting* reçu sur les résolutions votées n'est pas envisageable compte tenu de l'hétérogénéité des informations recueillies. En effet, aucun cadre réglementaire n'étant imposé en la matière, les informations obtenues sont de tous ordres et souvent difficilement comparables (nombre total de résolutions étudiées tous pays confondus, nombre de résolutions concernant des sociétés françaises uniquement, nombre de résolutions ayant fait l'objet d'un vote contre, nombre de résolutions ayant fait l'objet d'abstention, ou encore nombre de résolutions s'écartant de la politique de vote de la société).

A titre d'exemple, la société de gestion la plus active en matière d'exercice des droits de vote annonce, à travers sa participation aux votes de 982 assemblées générales (dont 150 en France), avoir étudié 2 660 résolutions des sociétés françaises et 31 210 résolutions d'entreprises étrangères.

Enfin, concernant les résolutions présentées par les actionnaires minoritaires et non soutenues par la direction de l'entreprise, une société de gestion de portefeuille indique les avoir votées dans sept cas, sans toutefois en préciser l'objet.

Sur ce même sujet, une des sociétés de gestion souligne que ce type de résolution est encore peu pratiqué en France mais déjà très répandu à l'étranger, notamment aux États-Unis. Elles portent principalement sur les thèmes suivants : le gouvernement d'entreprise, les aspects sociaux, les problèmes liés à l'environnement. La société de gestion de portefeuille déclare avoir soutenu un peu plus de la moitié des résolutions de ce type à l'étranger, mais également trois résolutions sur trois présentées lors d'assemblées générales en France (ces résolutions concernaient les limitations de droits de vote des actionnaires).

## 3. L'ANALYSE DES VOTES PRATIQUÉS EN 2005

### 3.1. Les principaux thèmes des votes d'opposition

Quatre sociétés de gestion ne donnent aucune information sur le nombre de votes négatifs formulés au cours de l'exercice 2005. Pour d'autres, les votes "contre" ainsi que les abstentions sont regroupés, car les sociétés de gestion de portefeuille estiment que les motifs de ces deux types de vote peuvent être proches.

Les votes d'opposition concernent les principaux thèmes suivants :

- *Les nominations ou renouvellements de mandats d'administrateurs*

Cinq sociétés de gestion de portefeuille mettent l'accent sur ces votes négatifs, et se déclarent particulièrement attentives au cumul de mandats excessif, au manque de transparence de l'information sur les candidats présentés, aux nominations d'administrateurs jugés non indépendants dans des conseils où la présence d'administrateurs indépendants est inférieure à un tiers.

- *Les opérations sur capital*

Il s'agit des autorisations d'augmentation de capital (principalement celles sans droit préférentiel de souscription, pouvant aboutir à une dilution des actionnaires existants jugée trop importante), des "pilules anti-OPA", des opérations de rachat d'actions ou d'augmentations de capital en période d'offres publiques.

- *Les politiques de rémunération variable*

Ce point concerne principalement les rémunérations variables des dirigeants et mandataires, les plans de *stock options* estimés trop larges, les distributions d'actions gratuites, les plans de retraite, l'absence d'un comité des rémunérations indépendant étant à cet égard déterminante.

- *La situation financière et l'approbation des comptes.*

Notamment sur l'affectation du résultat et la mise en paiement du dividende.

- *La nomination des commissaires aux comptes*

Principalement quand des questions d'indépendance sont soulevées.

- *Le traitement équitable des actionnaires*

Ont été refusées des résolutions visant à limiter les droits de vote des actionnaires.

- *Les dons à des partis politiques*

Ce point ne concerne que les assemblées de sociétés étrangères.

- *Autres*

Pour absence de comité d'audit au sein de l'entreprise, sur la durée des mandats, la limite d'âge, l'approbation de conventions réglementées portées au rapport spécial du commissaire aux comptes.

### 3.2. Les cas de non respect par les sociétés de gestion de portefeuille de leur politique de vote

#### - Les principes de vote définis dans la politique de vote

Le document "Politique de vote" des sociétés de gestion de portefeuille présente les principes de vote par grandes rubriques qui guideront les gérants dans la ligne de conduite à tenir pour l'analyse et le vote de chaque résolution proposée.

Dans les sociétés de gestion examinées, la description de ces principes de vote a été généralement assez détaillée. Certaines ont mis en place une "grille de lecture", regroupant de ce fait par thèmes les résolutions que l'on peut être amené à étudier dans le cadre de l'exercice des droits de vote.

Ces tableaux sont en général inclus dans la politique de vote elle-même ou présentés en annexe.

A nouveau selon les sociétés, on constate des niveaux de détails plus ou moins importants en fonction de la sensibilité de la société de gestion de portefeuille sur ces sujets. Une seule société de l'échantillon ne donne qu'une description "succincte" de ses critères de vote.

Enfin, pour une société de gestion de portefeuille, la formalisation de la politique de vote consiste à trouver un juste équilibre entre "le soutien de la direction des entreprises" et "la protection des intérêts des actionnaires et des porteurs de parts des OPCVM".

#### - Les cas de non respect de la politique de vote

Lors de l'analyse des résolutions proposées par les entreprises, préalablement à la tenue de leurs assemblées générales, les sociétés de gestion de portefeuilles peuvent choisir, dans certains cas, de ne pas suivre les principes de vote qu'elles se sont fixés dans leur politique de vote.

Pour l'exercice 2005, sept sociétés de gestion déclarent ne pas avoir respecté intégralement les principes de vote définis au préalable.

De façon générale, les raisons avancées afin d'expliquer ces décisions ne sont pas détaillées. Seuls les thèmes de vote ayant fait l'objet de ces dérogations sont listés sans plus d'information.

Deux sociétés de gestion de portefeuille donnent néanmoins le pourcentage de résolutions ainsi votées en contradiction avec leur politique de vote : 6,5 % pour l'une et 9 % pour la seconde.

Concernant l'exercice 2005, les principaux thèmes de dérogation évoqués étaient les suivants :

- nomination ou renouvellement d'administrateurs non libres d'intérêts ;
- augmentation de capital ;
- résolution ayant fait l'objet de précisions apportées postérieurement à sa publication au Bulletin des annonces légales et officielles ;
- politique de distribution des dividendes ;
- autorisation d'acquisition par la société de ses propres actions en période d'offre publique ;
- montant des jetons de présence ou plans de *stock-options* ;
- approbation des conventions réglementées portées au rapport spécial.

Enfin, une société de gestion précise qu'elle a dérogé à sa politique de vote en matière de mode d'exercice des droits de vote. Alors que la pratique annoncée est le vote par correspondance, pour deux assemblées générales elle a donné pouvoir au président de l'entreprise concernée, estimant que l'ensemble des résolutions proposées permettait cette exception.