

**L'ACTIVISME SOCIÉTAL  
DANS LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES  
DES SOCIÉTÉS COTÉES**

*Dossier de presse  
30 avril 2002*

- I - Résumé de l'étude ..... p. 2
- II - L'analyse des assemblées générales des entreprises du  
CAC 40 en 2001 ..... p. 3/11
- III - L'analyse qualitative des questions posées ..... p. 12/14
- IV - L'activisme sociétal aux Etats-Unis ..... p. 15/17
- V - Annexes :
- Exemples de résolution : BP et Coca-Cola
  - Recommandations sur le gouvernement d'entreprise : AFG-ASFFI

Pour tout contact :

ORSE : Olivier RAYROLE – tél. 01 55 30 13 02 – e-mail : [rayrole@orse.org](mailto:rayrole@orse.org)

CFIE : Martial COZETTE – tél. 01 46 06 07 08 - e-mail : [cfie@club-internet.fr](mailto:cfie@club-internet.fr)

## I - Résumé de l'étude sur les assemblées générales des entreprises du CAC 40 en 2001

- La structure des assemblées semble atteindre sa maturité, avec une durée totale (présentation et débats avec les actionnaires) d'environ 2h20mn et une part accordée aux débats avec les actionnaires qui atteint **près de 50 %**.
- Quoique tardive, la prise en compte, en France, par les actionnaires des dimensions sociales et environnementales dans les assemblées générales s'affirme. Aujourd'hui, **près d'une question sur 6** concerne l'environnement, la politique sociale de l'entreprise, ses relations avec la communauté, ou l'impact des activités de l'entreprise. On atteint plus **d'une intervention sur 4** si on intègre dans le nombre les préoccupations des actionnaires quant à la qualité de l'information ou le degré d'implication des conseil d'administration.
- Le nombre de questions relatives à la responsabilité sociale et environnementale des entreprises **continue même d'augmenter**. Sur un échantillon de 14 entreprises, ce nombre a progressé de 40 % en deux ans. En-dehors de "l'effet Erika", cette progression reste supérieure à 8 %.
- En-dehors des questions qui touchent la gouvernance d'entreprise, les questions sur la **politique sociale des groupes restent majoritaires**. En 2001, elles concernaient une intervention sur 14 et restaient encore très largement, mais pas uniquement, l'apanage de représentants syndicaux.
- En terme d'intervention des actionnaires dans le domaine de la responsabilité sociale et environnementale, il existe une **très forte disparité entre les entreprises**. Un quart des entreprises rassemblent plus de la moitié des questions de cette nature.
- Peu à peu, les interventions s'organisent toutefois et, notamment, autour des **investisseurs institutionnels** qui font une apparition symbolique en France sur les questions RSE. Il en est ainsi d'une question écrite posée conjointement par Macif Gestion et la Fondation Ethos (Suisse) au conseil d'administration de Danone.
- Il n'y a quasiment pas eu de questions d'associations, à l'exception des actionnaires salariés et des représentants des actionnaires minoritaires. Il faut également remarquer qu'il y a eu de nombreuses questions posées par des particuliers.
- Sur les 146 questions concernant la thématique de la responsabilité sociétale des entreprises, seules 10 ont été posées sous formes de questions écrites (le reste ayant été des questions orales).

## **II. L'analyse des assemblées générales des entreprises du CAC 40 en 2001**

### **Présentation générale des AG**

En France, depuis quelques années, les assemblées générales des grandes sociétés françaises deviennent un lieu de débat sur l'implication des entreprises dans la communauté et sur leur politique sociale. Ce mouvement démontre une plus grande porosité entre les entreprises et la société. Au-delà des accrochages ponctuels inhérents à ce type d'échange, les flux qu'ils constituent sont un précieux élément d'ajustement entre les entreprises et leur environnement général.

### ***Contexte historique***

Historiquement, quelques entreprises comme Elf Aquitaine (pour ses opérations en Afrique avant d'être intégré au groupe TotalFina), Total (dès 1994, pour ses investissements en Birmanie), la Seita (pour ses activités dans le tabac, avant de devenir Altadis), Matra (pour ses ventes d'armes à des pays en marge des règles démocratiques avant son intégration dans EADS) ont été interpellées en assemblées générales par des actionnaires soucieux de l'impact de ces entreprises sur leur environnement général et sur leur politique sociale. Sur ce dernier point, des groupes comme Renault (en 1997, à l'occasion de la fermeture de l'usine de Vilvorde en Belgique), Elf Aquitaine (de 1995 à 1999, lors de la présidence de Monsieur Philippe Jaffré) ou Rhône-Poulenc (puis Aventis suite à sa fusion avec l'allemand Hœchst) sont régulièrement l'occasion pour les organisations syndicales de faire part de leurs préoccupations à des actionnaires plus ou moins attentifs. La grande majorité des actionnaires reste encore peu sensible à ce type de message qui pourraient, pourtant, être pour eux des signaux importants pour apprécier la valeur de leur société.

### ***Accès aux assemblées***

De manière générale, la participation à des assemblées d'actionnaires en France est relativement aisée. Il suffit, la plupart du temps de posséder une action. Toutefois, les statuts peuvent exiger un nombre minimal d'actions sans que celui-ci ne puisse être supérieur à 10. Mais seulement pour les assemblées générales ordinaires. Parmi, les grandes sociétés françaises auxquelles le CFIE a participé en 2001 (celles du CAC 40), seul Michelin se situe dans ce cas. Un autre élément peut rendre difficile l'accès aux assemblées est celui du lieu de sa tenue. A nouveau, nous pouvons citer Michelin dont l'assemblée s'est tenue à Ladoux sur Cébazat, une petite commune située à une quarantaine de kilomètres de Clermont-Ferrand sans qu'il soit offert de possibilités pour s'y rendre. Trois autres assemblées d'entreprises faisant partie du CAC 40 offrent des difficultés d'accès du fait de la tenue de la réunion hors de France : Dexia (Bruxelles), STMicroelectronics (Amsterdam) et EADS (Amsterdam).

### ***L'utilisation des droits de votes***

Concernant la participation aux votes des projets de résolution proposés aux actionnaires par les conseils d'administration, les projets qui sont le plus souvent contestés sont ceux qui prévoient des restrictions aux droits de vote des actionnaires. Il en est ainsi des augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription d'actions ou des clauses tendant à réduire l'usage des droits de vote. On peut noter, dans les années récentes, deux cas exemplaires en la matière. Le premier concernait le rejet d'un projet de résolution lors de l'assemblée générale de Rhône-Poulenc en 1999 qui portait sur une délégation à donner au conseil d'administration pour augmenter le capital en cas d'offre publique portant sur les titres de la société. Le second se rapportait au groupe Vivendi. Au cours de la réunion, l'intervention du directeur d'une filiale américaine du groupe, pouvait laisser croire à l'intervention de fonds de pension américains, pour soutenir un projet de résolution réduisant les droits de vote des actionnaires minoritaires.

Sur les aspects qui touchent les questions sociales, environnementales et humaines, on note très peu d'interventions directement liées aux projets de résolution. On doit, toutefois, attirer l'attention sur une intervention de cette nature cette année dans le cadre de l'assemblée générale de Danone où plusieurs investisseurs institutionnels se sont abstenus ou ont voté contre le projet de résolution 12 qui offrait la possibilité d'accorder des stocks-options à des membres du personnel alors que le groupe essayait une forte réaction de l'opinion suite à l'annonce de son plan de restructuration. Les votes contre le projet ont recueilli 0,74 % des votes et les abstentions 1,99 % (voir annexe).

## **Objectif du travail et description de la méthode**

### ***Objectif de l'étude***

L'objectif de l'étude menée ici consiste à étudier la prise en compte par les actionnaires au cours des assemblées générales des grands groupes français des valeurs sociales, environnementales et humaines. De manière plus détaillée, il s'agit d'examiner les grandes tendances en terme de participation des actionnaires aux débats, en terme d'intervention sur les questions sociétales (les questions " RSE ", voir ci-dessous la définition), de pertinence avec les problématiques liées aux activités des entreprises et de réactivité des conseils d'administration des entreprises.

### ***Description de la méthode***

En 2001, le CFIE a assisté à 37 assemblées générales d'entreprises du CAC 40 et à une réunion d'information d'actionnaires (EADS). Sur ces 38 entreprises, 31 entreprises ont fait également l'objet d'une participation en 2000 ce qui offre des éléments de comparaison intéressants même si, dans certains cas, des évolutions importantes du périmètre d'observation peuvent légèrement perturber l'analyse. Sur un plan quantitatif, nous avons mesuré la durée totale de la réunion, la durée des échanges avec les actionnaires, le nombre d'interventions de la part des actionnaires au cours de ces échanges et le nombre d'interventions portant sur la responsabilité sociale, environnementale et humaine de l'entreprise (questions RSE).

## Les 4 paramètres d'observation

- Dans la durée totale de l'assemblée nous n'avons pas pris en considération le temps consacré au vote des résolutions qui peut être artificiellement variable. Elle comprend la présentation des activités du groupe et des perspectives, les formalités et les échanges avec les actionnaires.
- La durée des échanges revêt différentes formes : interviews et questionnaires préalables, questions écrites pendant l'assemblée, questions orales, à la fin ou à différents moments de la réunion une combinaison de ces formules.
- Nombre de questions. Nous avons intégré dans le décompte, les remarques faites par les actionnaires. Par ailleurs, certains intervenants peuvent poser plusieurs questions au cours de la même intervention. Nous avons alors décompté l'ensemble des questions.
- Nombre de questions " RSE " : il s'agit des questions qui concernent la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise. Nous distinguons 5 catégories de questions RSE :
  - La gouvernance de l'entreprise (le niveau d'implication des membres du conseil d'administration dans l'administration de l'entreprise, les relations entre les instances dirigeantes et les actionnaires, les efforts permettant l'implication des actionnaires individuels...),
  - La politique sociale (l'emploi, les 35 heures, les relations sociales, les conditions de travail chez les sous-traitants, la participation des salariés au conseil d'administration...),
  - L'utilité sociale des produits et services (la qualité des produits et services, les efforts réalisés envers les populations défavorisées...),
  - L'impact sur l'environnement biophysique (les prélèvements sur la nature, les rejets, émissions et effluents, la qualité écologique des produits et services, les sites...),
  - Les relations avec l'environnement communautaire (les Etats, les collectivités locales, les associations, les fournisseurs...).

## Evolution sur 3 ans des principaux paramètres isolés par le CFIE

	1999	2000	2001
Durée moyenne de la réunion	2:25	2:31	2:22
Durée moyen des échanges avec les actionnaires	1:06	1:13	1:11
Nombre moyen d'interventions	27	29	33
Nombre moyen de questions RSE	7	9	10

La comparaison est effectuée sur un échantillon identique de 14 entreprises.

### *Liste des entreprises de l'échantillon :*

Alcatel  
Axa  
Bouygues  
Carrefour  
Danone  
France Telecom  
Lagardère  
Peugeot SA  
Pinault Printemps Redoute  
Renault  
Sanofi-Synthélabo  
Suez  
TotalFinaElf  
Vivendi Universal

Entre 1999 et 2001, on peut constater une faible évolution de la durée des assemblées qui semble avoir atteint un pallier. La durée des échanges avec les actionnaires semble, en revanche, continuer à progresser. Nous constatons une progression assez forte du nombre moyen d'interventions (+18,6 %). L'effet d'entraînement d'entreprises comme TotalFinaElf, Suez ou Vivendi est déterminant sur ce point. Enfin, les questions RSE progressent de 40 %. Si on retire l'effet TotalFinaElf, la progression reste encore de 10,8 %. Sur les 14 entreprises de l'échantillon, 8 enregistrent une progressions de ce type de questions et 5 une baisse (une entreprise constate une stagnation).

## La situation en 2001

Tableau synthétique sur l'ensemble des 38 réunions d'entreprises auxquelles a participé le CFIE en 2001

	2001	2001 excluant TotalFinaElf
Durée moyenne de la réunion	2:12	2 :12
Durée moyenne des échanges avec les actionnaires	1:02	1 :00
Nombre moyen d'interventions	28	27
Nombre moyen de questions RSE	8	7

Tableau portant sur un échantillon comparatif de 31 entreprises entre 2000 et 2001

	2000	2001
Durée moyenne de la réunion	2:23	2:17
Durée moyenne des échanges avec les actionnaires	1:05	1:05
Nombre moyen d'interventions	25	30
Nombre moyen de questions RSE	7	8

### La durée des assemblées et la part consacrée aux échanges

De manière générale, la durée moyenne des assemblées est stationnaire. On peut même constater un léger effritement de celle-ci. La plupart des écarts que l'on constate entre 2000 et 2001 résultent de changements importants dans la structure du groupe ou de sa direction : Axa (départ de Claude Bébéar de la présidence du directoire), Canal + (réorganisation du groupe au sein de Vivendi Universal), Cap Gemini (acquisition de la branche consulting d'Ernst & Young), Carrefour (disparition de l'effet fusion), BNP Paribas (première année pleine suite à la fusion), EADS (création en 2000), etc. Il semblerait donc que, sauf éléments exceptionnels, la durée moyenne des assemblées aient atteint en France un palier autour de 2 h 15.

La part accordée aux échanges, quant à elle, progresse légèrement et régulièrement. En 2001, elle a représenté 47,3 % de la durée de l'assemblée telle que nous l'avons définie contre 43,9 % en 2000. Parmi les sociétés dont la part de parole accordée aux actionnaires est la plus importante, figurent TotalFinaElf (73,86 %), Vivendi (69,29 %), Lafarge (64,54 %), Thomson Multimédia (59,17 %), France Télécom (58,82 %), Renault (57,85 %).

La raison de telles proportions peut résulter :

- D'événements conjoncturels : Thomson Multimédia a dû faire face à une forte contestation des actionnaires qui ne disposaient pas des documents financiers nécessaires au vote.
- D'événements structurels : l'assemblée de France Télécom est régulièrement l'encreinte de protestations sur la qualité des prestations offertes par le groupe à ses clients pour qui ces prestations relèvent encore du domaine du service public.
- D'une volonté du groupe à organiser le dialogue : c'est le cas de Vivendi Universal dont l'effort de mise en scène est évident et parfois contesté par les actionnaires, de Lafarge et de Renault.
- D'une combinaison entre l'existence d'événements particuliers et la volonté de consacrer un temps important au dialogue : c'est le cas de TotalFinaElf dont le temps consacré à la présentation est le plus court (40 mn) parmi les 38 entreprises étudiées après STMicroélectronique (18 mn) et le temps accordé aux actionnaires le plus long (113 mn). Par ailleurs, le groupe recueille également le plus grand nombre de questions posées parmi les entreprises du panel observé (63). Il convient d'ajouter que la plupart de ces questions (40) portent sur des aspects sociaux ou environnementaux.

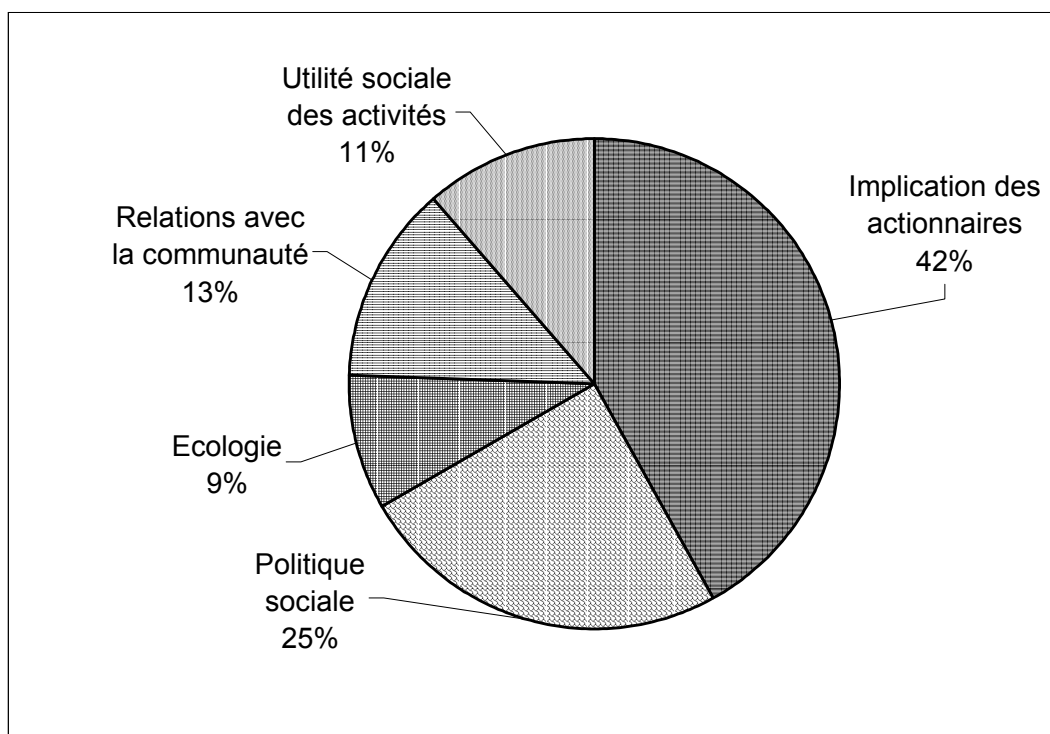
## Les questions faisant référence à la responsabilité sociale et environnementale des entreprises, les questions RSE

Le nombre de questions de cette nature a tendance à progresser en France. En 2001, sur les 38 assemblées suivies par le CFIE, 295 questions "RSE" ont été posées. Sur notre échantillon comparatif de 31 entreprises, cela représente une progression de 24 % par rapport à l'année précédente et, en moyenne, une progression de 12 %.

Les interventions s'appuient davantage sur des faits précis que sur des éclaircissements sur la politique du groupe en matière de responsabilité sociale et environnementale. On voit, toutefois, apparaître quelques questions de ce type, ce qui laisse penser que l'actionnariat français s'engage dans une certaine maturité sur ces questions.

Leur répartition en fonction des 5 catégories évoquées ci-dessus peut poser des difficultés dans la mesure où elles peuvent se recouper ou, à l'inverse, être mal interprétées. Par exemple, les OGM sont le plus souvent considérés par les actionnaires comme un problème alimentaire (donc classé dans la catégorie "utilité des activités") alors que l'essentiel des problèmes soulevés par les acteurs de la société civile relèvent du domaine de "l'environnement biophysique".

### Répartition des questions RSE en fonction des 5 catégories identifiées par le CFIE





## Les questions "RSE" dominantes

Sur les 38 entreprises suivies 13 ont été identifiées comme ayant fait l'objet d'au moins 10 interventions portant sur la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise : TotalFinaElf (40), Crédit Lyonnais (16), Dexia (16), France Télécom (15), Danone (14), Renault (14), BNP-Paribas (13), Suez (13), Aventis (13), Air Liquide (11), Thomson Multimédia (11), Axa (10), Valéo (10).

Pour chacune de ces sociétés la préoccupation dominante n'est pas de même nature et est rattachée, le plus souvent, à des événements récents.

## Nature dominante des questions RSE pour ces 13 entreprises

▲ Type de question dominante

△ Type de question secondaire

Entreprise (nbre de questions RSE)	Implication des actionnaires	Nature dominante des questions RSE			
		Politique sociale	Environnement biophysique	Relation avec la communauté	Utilité sociale des activités
TotalfinaElf (40)	△ (11)		▲ (16)		
Crédit Lyonnais (16)	▲ (8)	△ (5)			
Dexia (16)	△ (4)			▲ (10)	
France Télécom (15)	△ (2)	△ (2)			▲ (9)
Danone (14)		▲ (5)		▲ (5)	
Renault (14)	▲ (11)	△ (3)			
BNP-Paribas (13)	▲ (10)	△ (2)			
Suez (13)	▲ (4)			▲ (4)	
Aventis (13)		▲ (5)			▲ (5)
Air Liquide (11)	▲ (7)	△ (2)	△ (2)		
Thomson-Multimédia (11)	▲ (11)				
Axa (10)	▲ (5)	△ (3)			
Valéo (10)	▲ (6)	△ (4)			

## **Contenu et diversité dans chacun des domaines de critères**

### ***La gouvernance d'entreprise***

L'implication des actionnaires reste, de loin, la préoccupation la plus importante des actionnaires eux-mêmes (42 % du nombre de questions contre 35 % en 2000). Dans cette catégorie, les questions qui reviennent le plus souvent concernent les moyens mis à la disposition des actionnaires pour les impliquer dans la vie de la société : la qualité et la transparence de l'information (rapports annuels, clubs d'actionnaires, numéros verts...), les convocations aux assemblées générales, les envois de cartes d'admission et de documentation. Sur ce plan, Thomson-Multimédia a été particulièrement visé en 2001 pour sa mauvaise prestation et notamment pour avoir distribué les documents annuels à la sortie de l'assemblée, c'est-à-dire après les votes.

### ***La politique sociale***

Les préoccupations sociales se situent en deuxième position. Les questions portant sur ce thème sont une constante au cours des assemblées générales même si on doit constater un certain recul cette année malgré une situation sociale internationale relativement difficile. Elles émanent souvent, mais pas systématiquement, de membres du personnel ou de représentants d'organisations syndicales. Sur les 31 entreprises de notre échantillon comparatif, leur nombre diminue de 16 % par rapport à l'année dernière. Sur les 38 entreprises suivies, 9 n'ont enregistré aucune question sur la politique sociale du groupe : Bouygues, Casino Guichard, L'Oréal, Peugeot SA, Pinault-Printemps-Redoute, Thales, Dassault Système, STMicroélectronique, Thomson-Multimédia.

Les raisons de cette absence de questions d'ordre social peuvent être multiples : faiblesse de l'actionnariat salarié ou au contraire forte intégration des salariés dans l'actionnariat, faiblesse des acteurs syndicaux... *A contrario*, le plan de restructuration annoncé par Danone a suscité quelques interventions de cette nature. Mais en nombre relativement restreint et, surtout, la plupart favorables à la direction du groupe ou simplement en terme de demande d'explications. Il faut dire que Franck Riboud avait consacré une large part de son exposé à la question. Aventis est une autre entreprise où la question sociale a été dominante. Mais dans ce groupe, il s'agit d'une préoccupation récurrente. Cette tendance ne devrait pas faiblir dans les années à venir du fait de la forte présence d'un actionnariat allemand rompu à ce type d'exercice.

### ***L'utilité sociale des activités***

Le domaine de l'utilité sociale des activités est assez peu abordé tant par les actionnaires que par les agences d'évaluation ou de notation sociétales. Il s'agit d'analyser la réponse apportée par les entreprises aux besoins des populations. France Telecom arrive en tête des entreprises interrogées sur ce thème. Cette situation n'est pas étonnante pour une entreprise qui sort du secteur public et pour laquelle l'opinion conserve encore une attente forte attachée à la notion de "service public". Une proportion importante des interventions ont porté sur l'accès des produits et services. On peut ainsi noter le maintien des cabines téléphoniques pour France Telecom, la question de l'eau pour Suez, le développement de certains services pour les non-voyants à l'attention des conseils d'administration de Vivendi et d'Alcatel, l'adaptation ou la création de services pour les personnes âgées pour France Telecom, le transfert de technologies dans les PVD pour Alcatel.

## ***L'impact environnemental***

Les questions portant sur l'environnement biophysique sont toujours relativement peu nombreuses. Si on retire l'impact de TotalFinaElf (16 questions portant sur ce thème), elle ne représentent plus que 4,2 % du total des questions RSE. Les assemblées du groupe sont désormais des tribunes où viennent s'exprimer des ONG et des victimes des effets du naufrage de l'Erika en décembre 1999. Ces interventions font régulièrement l'objet de hués d'une partie de la salle et d'interventions d'actionnaires en désaccord avec la prise en charge par le groupe des frais relatifs à la catastrophe. En-dehors de TotalFinaElf, seuls Air Liquide et Lafarge " sortent du lot " avec des questions " bienveillantes " sur le thème pour ces deux entreprises qui mènent une communication volontariste sur le sujet : réduction de la consommation d'énergie et toitures solaires pour Lafarge, pile à combustible et cogénération pour Air Liquide.

## ***Les relations avec l'environnement communautaire***

Le thème des relations avec la communauté est un vaste champ d'observation mais peu abordé. Bien sûr, Danone a été sollicité pour ses relations avec les consommateurs (notamment par rapport aux appels à boycotts déclarés dans le cadre du projet de plan social annoncé au début de l'année 2001) et avec la presse (pour la même raison). Mais c'est Dexia qui a été le plus interpellé sur ce sujet (10 fois), notamment pour s'expliquer sur de nombreux contentieux avec des partenaires financiers et avec les services fiscaux, sur les risques liés à sa présence dans des paradis fiscaux et notamment dans l'affaire Paneurolife et sur le financement des partis politiques. On remarque que sur ce plan, les banques et les compagnies d'assurance françaises n'ont pas été interpellées. TotalFinaElf est interpellé depuis plusieurs années déjà sur son implication en Birmanie. Depuis trois ans, au moins, des parlementaires belges et français interviennent en personne dans l'enceinte de l'assemblée.

### **III. ANALYSE QUALITATIVES DES QUESTIONS PRESENTEES LORS DES ASSEMBLEES GENERALES 2001**

**Remarque** : Par le terme Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) , l'ORSE considère les 4 thèmes suivants : politique sociale, relations avec les communautés, utilité sociale des activités, environnement

#### **A. Analyse des questions RSE posées lors des assemblées générales**<sup>1</sup>

**Politique sociale** : 46 questions

**Les questions posées concernent les thèmes suivants :**

- **Dialogue social**

Les conditions de passage aux 35 h (5 questions), les conflits sociaux (3 questions), le rôle des syndicats (2 questions)

- **Rémunération** :

La mise en place d'une structure d'actionnariat salarial (6 questions), la politique de distribution des stocks options distribués - montant, bénéficiaire (5 questions), la politique de rémunération (1 question)

- **Formation/sécurité**

La sécurité (2 questions), le maintien de l'employabilité (1 question), la prise en compte de la fatigue et du stress du personnel (1 question), la formation professionnelle (1 question)

- **Questions liées à l'actualité de l'entreprise**

Les conséquences de la politique de l'entreprise sur l'emploi (6 questions), le lien entre licenciements secs et dividendes (1 question), l'implication/information des actionnaires par le CA dans l'avancée des plans sociaux (1 question), les conflits sociaux au sein de l'entreprise (1 question)

- **Divers**

La présence d'un membre de l'association des actionnaires salariés au C.A. (1 question), la présence des femmes dans le conseil d'administration (6 questions), l'audit social (3 questions)

**Relations avec les communautés** : 22 questions

- **Questions d'actualité**

OGM, dédommagement des travailleurs qui ont été contraint à travailler pendant la guerre 39-45, rumeur d'espionnage, conséquence du boycott, participation de Suez dans M6, présence de TotalFinaElf au Myanmar (10 questions)

- **Déontologie**

Blanchiment d'argent, fraude fiscale, transparence des activités (12 questions)

**Utilité sociale des activités** : 13 questions

*Il s'agit de questions diverses liées à l'actualité propre de l'entreprise comme par exemple : la question des chèques payants, l'affaire «Loft Story», la politique de l'eau, la politique en matière d'émissions littéraires, la politique d'adaptation des produits pour les non voyants, la sécurité/fiabilité des pneus, la politique en Chine, la maîtrise du risque médicaments et recherche médicaments, la politique liée aux OGM, la politique d'aide aux pays en voie de développement...*

**Environnement** : 11 questions

Les thèmes traités sont :

- Les conséquences de l'affaire Erika : 7 (TotalFinaElf)
- Questions concernant l'affaire de l'Erika :7

---

<sup>1</sup> Les AG des entreprises suivantes ont été analysées : Alcatel, Aventis, BNP Paribas, Carrefour, Crédit Lyonnais, Dexia, Danone, Michelin, Peugeot, Renault, Sanofi-Synthélabo, Schneider, Société Générale, Suez, TotalFinaElf, Valeo, Vivendi Universal

- Politique environnementale : 1
- Rapport environnement : 1
- Politique d'investissement «propre» (politique de développement durable) : 2
- Implication dans la politique de la sécurité maritime : 1

## **B. FORME DES QUESTIONS**

Sur l'ensemble des 146 questions liées à la RSE, seules 10 ont été des questions écrites. Il faut également remarquer la présence de 2 «auto-questions» posées par la Société Générale dans son film de présentation. L'ensemble restant est constitué de questions et remarques orales. Il n'y a eu aucune résolutions d'adoptées.

En ce qui concerne les questions écrites, la quasi-totalité a été posées par des actionnaires individuels (la plupart sur la politique sociale de l'entreprise interpellée). Il faut tout de même signaler la question posée par deux investisseurs, Ethos et Macif Gestion : «*Le Conseil d'administration de Danone peut-il s'engager à présenter lors des prochaines assemblées générales ordinaires un rapport sur l'avancement de la mises en place des plans sociaux initiés en 2001 et cela jusqu'à leurs termes ?*»

## **C. PRESENTATION DES QUESTIONS RSE POSEES PAR LES PARTIES PRENANTES (ASSOCIATIONS, SYNDICATS, INVESTISSEURS)**

Remarque : Il y a seulement eu 24 questions posées par les stakeholders (hors actionnaires individuels) sur la RSE

	Association	Investisseur	Syndicat
Environnement	4		
politique sociale	6	1	6
Relation avec les communautés	3		
Utilité des activités	3	1	

### **Catégorie 1 : Les syndicats interpellent l'Entreprise uniquement sur le thème de la politique sociale :**

- «*En tant qu'actionnaires, nous ne pouvons qu'être satisfaits du travail fourni débouchant sur de tels résultats. Malheureusement, en tant qu'employés, il nous est plus difficile d'y trouver satisfaction. Monsieur le président, notre question est la suivante : Pensez-vous que notre exemple est un argument pour développer l'ouverture du capital aux salariés ?*»
- **CFDT** : «*En France, 1.200 suppressions d'emplois sont en cours. La vente d'Antargaz, etc. s'effectue dans des conditions déplorables [...] Que compte-vous faire pour améliorer l'image du groupe auprès des salariés et de la collectivité ?*»

### **Catégorie 2 : Les associations interrogent l'Entreprise sur l'ensemble des thématiques de la RSE :**

- **Politique sociale :**
  - **IPAC (Initiative pour un Actionariat Citoyen)** : «*Ma question porte sur les audits sociaux que vous menez auprès de vos sous-traitants. Quelle publicité comptez-vous donner à la fois à la méthode et aux résultats ?*»

- **ASSAP** : « Nous proposons la présence d'un membre du plan d'épargne au sein du comité des rémunérations. [...] L'Assap et la CFTC souhaite promouvoir l'actionnariat salarié dans l'intérêt du groupe et des salariés. »
  - « Il est très important que le facteur humain soit mieux pris en compte. Au niveau de la fusion, il y a des problèmes. Dans le pôle chimie, TotalFinaElf doit jouer un rôle. »
  - « *Comptez-vous publier un rapport social mondial consolidé ?* »
- **Relations avec les communautés :**
- **Association des actionnaires critiques en Allemagne** : « Je souhaiterais avoir des précisions sur le dédommagement des travailleurs forcés pendant la deuxième guerre mondiale. Hoechst n'a encore rien payé. Comptez-vous faire des provisions pour arriver à payer les 5 milliards de Deutch Mark dus ? Cela devient urgent car les derniers survivants sont en train de mourir ! »
- **Utilité des activités**
- « Pouvez-vous donner des précisions sur les risques et les litiges concernant le médicament Lovenox contre les problèmes de cœur aux Etats-Unis ? »
  - **Association France d'Alzheimer** : "Où en sont les recherches concernant la maladie d'Alzheimer?"
- **Environnement**
- « Comptez-vous publier un rapport environnemental qui prenne en compte la question de l'expertise, de la comparabilité des données, etc. »
  - Comptez vous publier un rapport environnement, en utilisant des indicateurs permettant la comparabilité des données ? »

### **Catégorie 3 : Les investisseurs utilisent encore peu leur droit de vote**

- **Politique sociale :**
- **Macif Gestion et Fondation Ethos (Suisse)** : « Le Conseil d'administration de Danone peut-il s'engager à présenter lors des prochaines assemblées générales ordinaires un rapport sur l'avancement de la mises en place des plans sociaux initiés en 2001 et cela jusqu'à leurs termes ? »
- **Utilité des activités :**
- **Arese au nom de son client Walden Asset Management** : « Aventis va-t-il continuer à demander l'autorisation de StarLink pour l'alimentation humaine malgré l'avis des experts américains ? »

### **Catégorie 4 : Les autres parties prenantes interviennent peu lors des assemblées générales : représentants politiques et « auto-questions » posées par l'entreprise**

- **Auto-questions :**
- « Quelles sont vos préoccupations sur le commerce éthique ? »
- **Représentants politiques :**
- **Membre du Parlement de Belgique, représentant d'actionnaires – Relation avec les communautés** : « La Commission européenne a décidé de prendre en compte la situation de pays peu démocratiques. Le gouvernement belge a décidé de suspendre un contrat avec TotalFinaElf suite à l'implication de ce dernier en Birmanie. Cette présence continue est un soutien indirect et direct à la junte birmane. »
  - **Sénateur belge vice-président de la commission des affaires étrangères belge, représentant d'un actionnaire belge** : « Je reviens sur la Birmanie. [protestations dans la salle] Vous n'entendez pas vous substituer aux populations birmanes. Vous connaissez le dossier. Il y a une dizaine d'années des élections libres ont eu lieu et qui ont amené 80 % des birmanes à voter pour une liste conduite par Madame Aung San Suu Kyi aujourd'hui prix Nobel de la paix. Et ce sont ces gens-là dont nous sommes les porte-parole qui vous demandent de vous retirer. Cette demande a déjà été entendue par de nombreuses multinationales. »

#### **IV. Situation aux Etats-Unis**

Source : The Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR) et Social Investment Forum (SIF) – Groupe Investissement Responsable – Trillium Asset Management

«L'affaire Enron a permis d'accélérer la prise de conscience du lien entre les résolutions sociales et le gouvernement d'entreprise» Meg Voorhes, Directeur IRRC

«Depuis l'affaire Enron, la SEC incite les sociétés de gestion à utiliser leurs droits de vote et à soutenir les résolutions sociales et de gouvernance d'entreprise» Timothy A. Smith, président du Social Investment Forum

- Plus d'un tiers des résolutions posées depuis le début de l'année 2002 – en fait pour les assemblées qui auront lieu, pour la plupart, entre le 1<sup>er</sup> avril et le 30 juin - (261 résolutions) expriment l'intérêt des investisseurs pour la responsabilité sociétale des entreprises.
  - La plus grande progression concerne les résolutions concernant le réchauffement planétaire. Sur les 3 premiers mois de cette année, 18 propositions de résolutions concernent l'implication des entreprises par rapport au réchauffement planétaire (contre 7 résolutions en 2001).
  - L'autre grande progression concerne les résolutions sur les conditions de travail : Les fonds de pension de l'état du Connecticut et de l'état New York ont rejoint les sociétés de gestion «éthiques», les investisseurs des congrégations religieuses pour adresser des propositions de résolutions sur ce thème. 45 ont déjà été envoyées.

Contrairement aux autres années, les partisans de la gouvernance d'entreprise et ceux des questions sociales travaillent de concert, et des inter-actions se sont faites jour, ce qui ne s'était jamais vu auparavant : la gouvernance d'entreprise est entrée au cœur des préoccupations des actionnaires soucieux des questions sociales, puisque nombre d'entre eux ont déposé des résolutions tenant à la gouvernance d'entreprise. Les autres propositions, enfin, demandent :

- de lier plus étroitement la rémunération des dirigeants aux performances financières de l'entreprise ou/et à sa responsabilité sociale (chez Black & Decker, Boeing, Cedant, City Group, General Electric, General Motors, Motorola, pour ne citer que quelques entreprises)
  - de faire en sorte que les conseils d'administration et les comités clés soient composés d'un plus grand nombre de membres indépendants (en particulier chez Avon, AT&T, Boeing, Ford Motors, Exxon Mobil et EMC),
  - que ces conseils et comités comportent davantage de femmes et de représentants des minorités raciales (chez EMC et Hubbell, par exemple).
- L'année 2001 avait également été «exceptionnelle» en terme de nombre de résolutions sociales déposées.
    - 262 propositions de résolutions concernant la politique sociale des entreprises ont été déposées à 177 entreprises au cours de l'année.
    - Sur ces 262, 159 propositions ont été retenues et proposées au vote, le nombre le plus important depuis 1992 – date à laquelle de nombreuses résolutions étaient soumises aux entreprises concernant leur politique en Afrique du Sud.
    - La caractéristique très importante des résolutions présentées en 2001 est que 45 reçurent plus de 10% de votes favorables – en 1999 et 2000, il y a eu respectivement 25 % et 27 % de résolutions ayant reçues au moins 10 % de soutien.

L'activisme actionnarial a connu un fort essor en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, notamment en raison de l'importance des investissements socialement responsables.

Propositions de résolutions concernant les thèmes de la RSE - Etats-Unis en 2000 et 2001											
	Nombre de résolutions								Moyenne Votes		Eligible pour 2002
	Proposées		Refusées		Ommises*		Votées		2001	2000	
	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000			
Banque / Assurance	10	16	6	6	5		3	5	4,6	5,3	2
Diversité culturelle du C.A.	12	9	6	4			6	5	20,5	19,9	6
Dons	4	9	1		1	3	2	5	3,6	4,6	1
Energie	8	4			2		6	4	7,3	7,2	6
Environnement: Ceres	30	28	9	4	4	2	17	19	7,6	6,7	15
Changement climatique	7	11	2	6			5	5	9,3	7,5	5
Non-discrimination	28	29	14	14	2	1	10	13	11,3	8,4	10
Rémunération	17	19	3	5	1		13	14	9,5	8,8	13
Normes de travail	46	28	8	8	7	2	28	18	8,5	8,2	24
Droits de l'Homme	15	9	3	5	1		11	3	9,3	7,2	9
Armement	11	11	1	1			10	9	6	7	5
Irlande du Nord	11	8	6	1			5	6	17,5	16,5	4
Prix des médicaments	9	10	2	1			7	7	6,9	4,7	5
Contributions/parties politique	12	12			2	2	10	9	5,9	4,5	9
Tabac	13	14	4	1			9	12	7,2	5,9	5
Autres sujets	10	13	4		2	10	4	3	4,7	n.a.	2
<b>Total</b>	<b>262</b>	<b>252</b>	<b>72</b>	<b>64</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>159</b>	<b>151</b>	<b>8,7</b>	<b>7,5</b>	<b>130</b>

\* propositions rejetées sur raisons techniques

## Exemples de résolutions :

### A caractère social

- Coca Cola (**source : Investissement Responsable**) – Le texte de la résolution est disponible en annexe (version papier uniquement)

Le 17 avril dernier, les actionnaires de Coca-Cola ont voté à près de 10 % en faveur d'une proposition à caractère social, qui demandait notamment au conseil d'administration de la compagnie d'adopter un code de conduite pour ses fournisseurs et franchises d'embouteillage, sur la base, au minimum, des principes fondamentaux de l'Organisation internationale du travail. Les proposeurs, parmi lesquels se trouvent Christian Brothers Investment Services et General Board of Pension and Health Benefits, ont dit être préoccupés par la poursuite déposée en juillet dernier par un syndicat colombien, qui accuse Coca-Cola et sa franchise d'embouteillage colombienne d'avoir fait appel à des groupes paramilitaires pour intimider, enlever et même assassiner des dirigeants syndicaux.

- Sears Canada (**source : Investissement Responsable**)

En avril se tenait l'assemblée annuelle de Sears Canada à Toronto, au cours de laquelle ont été dévoilés les résultats de la proposition d'actionnaires à caractère social déposée par Working Enterprises Ltd., et appuyée par United Investment Conseil Inc. et Real Assets Investment Management Inc. Les actionnaires ont voté à 6,3 % en faveur de cette proposition demandant à l'entreprise de modifier sa politique d'achat afin d'y intégrer les principes fondamentaux de l'Organisation internationale du travail (la liberté de former et de se joindre à un syndicat, ainsi que la liberté de négocier collectivement ; l'élimination de la discrimination en matière d'emploi et de profession ; l'élimination du travail forcé ; l'élimination effective du travail des enfants) et de se doter d'un programme de vérification indépendante pour évaluer la conformité avec la politique révisée.

- **Exxon Mobil** (Source : Amnesty International)

*Amnesty International essaie de trouver un soutien auprès des investisseurs pour poser une résolution lors de l'assemblée générale de Exxon Mobil du 29 mai prochain demandant à la société pétrolière de mettre en place une véritable politique favorisant le respect des droits de l'Homme pour l'ensemble des communautés affectées par ces opérations.*



### ***A caractère environnemental***

**BP** (Source : Trillium Asset Management) - *Le texte de la résolution est disponible en annexe* (version papier uniquement)

Une coalition d'investisseurs\*, dont Trillium Asset Management, a obtenu 11 % de soutien avec sa proposition de résolution demandant à BP de considérer les risques liés à l'exploitation pétrolières dans des zones «sensibles» d'un point de vue environnemental ou culturel.

\*: *Parmi les investisseurs, il y a : US PIRG, Walden Asset Management, The Green Century Balanced Fund, World Wildlife Fund, Ethos Fund, Joseph Rowntree Charitable, Trust, Royal Society for the Preservation of Birds, Ethical Funds Inc. of Canada, Enterprise Foundation of the Rockefeller Family Fund, Clean Yield of Vermont, Catholic Healthcare West, members of the Interfaith Center on Corporate Responsibility.*



# AFG - ASFFI

## RECOMMANDATIONS SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

### Préambule

Le gouvernement d'entreprise trouve son origine, notamment, dans la préoccupation des sociétés de gestion, ci-après dénommées gestionnaires, de développer la valeur des investissements de leurs clients en exerçant tous les droits que leur confère le statut d'actionnaire, et entre autres celui de participer de manière active aux assemblées générales des sociétés cotées.

En France, les privatisations, la présence croissante des investisseurs étrangers, dont les fonds de pension, la question de l'épargne retraite, la volonté de moderniser le fonctionnement des places financières, la publication de corps de recommandations, ont conduit les acteurs du marché financier à se pencher sur la question du gouvernement d'entreprise.

Les professionnels de la gestion pour compte de tiers représentent à travers les avoirs qu'ils gèrent une part considérable de la capitalisation du marché. Conformément à leur déontologie, ils exercent leurs fonctions en toute indépendance, notamment vis à vis des émetteurs, et dans l'intérêt exclusif de leurs clients.

Ceci devait naturellement les conduire à s'exprimer sur le gouvernement d'entreprise.

A cette fin, le Conseil d'administration a décidé la constitution de la Commission du gouvernement d'entreprise. Les présentes recommandations sont issues de ses travaux.

L'AFG-ASFFI est consciente des difficultés que pourraient engendrer pour certaines sociétés la mise en œuvre immédiate de ses recommandations. Une incitation à l'épargne longue susceptible de renforcer leur actionnariat et leurs fonds propres serait de nature à en faciliter l'application.

Les présentes recommandations, qui s'appliquent aux sociétés françaises dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé français, constituent des critères de vote recommandés aux gestionnaires adhérant à l'AFG-ASFFI. Elles n'ont pas vocation à se traduire nécessairement par des adaptations législatives.

En outre, il serait souhaitable d'entreprendre rapidement une réflexion sur ces questions au stade européen afin que ces recommandations constituent un cadre minimum d'exercice du gouvernement d'entreprise commun aux sociétés cotées de la zone Euro.

## **I -LE GESTIONNAIRE ET L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE**

L'assemblée générale est par excellence pour l'actionnaire le lieu de l'exercice de ses droits dans l'entreprise. C'est par conséquent un élément déterminant du gouvernement d'entreprise.

L'AFG-ASFFI attache une importance particulière à ce que les gestionnaires élaborent une politique de vote comprenant des critères de vote des résolutions, dont le contenu confidentiel est évidemment laissé à leur appréciation.

Cette position est la conséquence logique de la déontologie qui leur recommande d'exercer les droits de vote attachés aux titres qu'ils gèrent et leur impose d'être en mesure de justifier toute action en la matière (dispositions 14 et 15 du code de déontologie de l'AFG-ASFFI).

### **A -TENUE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE**

#### ***1. Délais de convocation et de tenue de l'assemblée générale***

L'AFG-ASFFI estime que les actionnaires doivent être informés le plus rapidement possible sur la situation de la société et, par le vote des résolutions, être en mesure de réagir rapidement à cette situation.

Aussi, est-il souhaitable que l'assemblée générale des sociétés se tienne le plus tôt possible après publication des comptes. Le délai souhaitable de tenue de l'assemblée générale pourrait être au maximum de 4 mois suivant la clôture de l'exercice. Cela aurait également pour conséquence et avantage le paiement plus rapide du dividende.

A cet effet, L'AFG-ASFFI est favorable à ce qu'une réflexion soit menée sur la possibilité d'arrêter et d'approuver les comptes sur une base simplifiée.

L'AFG-ASFFI souhaite également que le délai de convocation à l'assemblée générale de 15 jours soit allongé, afin que les documents et informations, qui peuvent être complexes, parviennent aux actionnaires suffisamment tôt pour en prendre connaissance. Dans le même esprit, il est recommandé que ces documents soient diffusés sur le site internet de l'émetteur. L'AFG-ASFFI est favorable à ce que ces entreprises portent ce délai de 15 jours à un mois, à l'instar du délai de publication au Balo de l'avis de réunion de l'assemblée.

#### ***2. Lieu, date et heure de l'assemblée générale***

La présence du maximum d'actionnaires contribue à la richesse du débat aux assemblées, il convient de la favoriser.

L'AFG-ASFFI recommande que les émetteurs arrêtent le lieu, la date et l'heure de la tenue de l'assemblée générale en tenant compte au maximum de cette préoccupation.

La tenue d'assemblées générales multi-site, pour les sociétés qui en ont les moyens, peut constituer une des réponses à cette préoccupation.

### ***3. Moyens télématiques***

L'AFG-ASFFI est favorable à l'utilisation de moyens télématiques et électroniques, par exemple le système de visioconférence, qui facilitent la tenue des assemblées en permettant, entre autres, aux actionnaires de province de ne pas se déplacer.

### ***4. La pratique des "cadeaux" des émetteurs aux actionnaires lors des assemblées générales***

L'AFG-ASFFI met en garde les émetteurs sur les interprétations auxquelles pourraient donner lieu certains excès de cette pratique.

## ***B - INFORMATION DES ACTIONNAIRES***

L'assemblée est le lieu où le conseil d'administration rend compte aux actionnaires de l'exercice de ses fonctions, la présence des administrateurs y est donc indispensable.

### ***1. Guide de participation à l'assemblée générale***

L'AFG-ASFFI recommande l'élaboration et la diffusion par les émetteurs à leurs actionnaires d'un guide de participation à l'assemblée générale.

### ***2. Deux rapports, l'un simplifié, l'autre complet***

L'AFG-ASFFI est favorable à la pratique de deux rapports, l'un complet, l'autre simplifié permettant aux actionnaires moins avertis d'avoir accès à cette information, notamment au contenu des résolutions proposées. Tout actionnaire devrait recevoir le rapport simplifié, le rapport complet étant transmis sur demande. Ces rapports pourraient être également diffusés par des moyens télématiques, en français et en anglais.

### ***3. Explication des projets de résolution***

L'AFG-ASFFI est favorable à la pratique qui consiste à expliciter les raisons d'être et les conséquences des résolutions, notamment celles relatives aux nominations, aux renouvellements des mandats d'administrateurs et aux autorisations d'opérations financières. Le curriculum vitae de ces administrateurs et les montants d'actions détenus par eux doivent également faire l'objet d'une information.

### ***4. Initiative des résolutions et questions à l'assemblée générale***

L'AFG-ASFFI recommande aux émetteurs de rappeler aux actionnaires leur capacité d'initiative et les conditions d'exercice en matière de proposition de résolutions et de questions écrites et orales à l'assemblée générale. A cet égard, il convient de rappeler la possibilité de regroupement des actionnaires en vue d'atteindre la part de capital minimum nécessaire à la proposition de résolution.

## **5. Suites du vote des résolutions**

L'AFG-ASFFI souhaite que les sociétés établissent dans les plus brefs délais après la tenue de l'assemblée générale un rapport extrait du procès verbal d'assemblée, permettant aux actionnaires, notamment étrangers, d'avoir connaissance des résultats des votes des résolutions et comprenant une analyse de ces votes.

Ce rapport sera systématiquement envoyé aux détenteurs d'actions nominatives et aux actionnaires présents ou représentés à l'assemblée générale, et diffusé par tout moyen (minitel, Internet...) dans les 30 jours au plus tard suivant la tenue de l'assemblée générale.

## **C -VOTE ET PARTICIPATION A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE**

### **1. Les pouvoirs en blanc**

La pratique des pouvoirs en blanc constitue certes un moyen d'atteindre les quorum. L'AFG-ASFFI la considère toutefois comme un frein à la participation active des actionnaires, d'autant que ces pouvoirs sont par principe favorables aux décisions de la direction.

L'AFG-ASFFI souhaite en outre que, lors d'appels publics aux pouvoirs, il soit fait état des intentions de vote par l'auteur de l'appel public, étant entendu que toute nouvelle résolution en cours d'assemblée générale ne peut bénéficier du vote des pouvoirs en blanc comme le prévoit la réglementation.

L'AFG-ASFFI est également favorable à une uniformisation des formulaires de vote afin que les quatre modalités de vote (présence physique, vote par correspondance, par procuration, vote en blanc) soient présentées de manière non équivoque et explicite, notamment quant aux conséquences du vote en blanc.

### **2. Actions à dividende prioritaire et actions sans droit de vote**

L'AFG-ASFFI souhaite que conformément aux textes, à l'exception du droit de participer à l'assemblée générale, les droits des actionnaires détenteurs d'actions à dividende prioritaire soient respectés à due concurrence de la part du capital détenue dans la société.

L'AFG-ASFFI n'est généralement pas favorable à l'émission d'actions sans droit de vote.

### **3. Les droits de vote double et les actions à dividende majoré**

La pratique des droits de vote double constitue certes un moyen de récompenser la fidélité de certains actionnaires.

Etant favorable au principe « une action une voix », l'AFG-ASFFI estime que cette pratique, qui peut permettre avec la détention d'un minimum de titres d'accéder au contrôle du capital d'une société, est susceptible d'entraîner des abus.

L'AFG-ASFFI souhaite que cette pratique soit abandonnée. Par exception, elle pourra être tolérée pendant un délai de 5 ans suivant l'introduction en bourse.

L'AFG-ASFFI est également défavorable aux limitations de droits de vote ainsi qu'aux actions à dividende majoré.

#### **4. Dispositifs anti-offre publique d'achat (anti-OPA)**

L'AFG-ASFFI n'est généralement pas favorable, et ce dans l'intérêt des minoritaires, à l'existence de dispositifs anti-OPA.

#### **5. Le blocage des titres**

Le blocage cinq jours des titres avant l'assemblée générale apparaît contraire à l'esprit et à la finalité du gouvernement d'entreprise et constitue un frein à la participation effective des actionnaires aux assemblées.

Ce blocage peut présenter en outre de réelles difficultés pour l'exercice de l'activité de gestion pour compte de tiers, notamment dans le cas d'opérations d'arbitrage effectuées dans l'intérêt des porteurs.

L'AFG-ASFFI est favorable à la réduction, voire à la suppression de ce délai, afin que tout actionnaire puisse exercer son droit de vote. Elle est toutefois consciente, d'une part de la nécessité d'une procédure d'identification de la qualité d'actionnaire, d'autre part que la forme nominative constitue une contrainte coûteuse et lourde.

Des solutions sont à trouver en concertation avec les teneurs de comptes et avec les émetteurs.

Trois voies de solution sont possibles.

La première consiste à réduire le blocage à 2 ou 3 jours, comme certaines sociétés semblent l'avoir déjà fait.

La deuxième serait d'instaurer un blocage «révocable » où l'actionnaire pourrait opérer sur ses titres à tout moment, avec les problèmes de quorum et de propriété des titres que pourrait engendrer ce système.

La troisième solution est inspirée de la pratique américaine dite de la «record date », qui consiste en une photographie de l'actionnariat au jour j, par exemple, 15 jours avant l'assemblée générale, les titres étant immobilisés seulement le temps de cette photographie (1 jour). Ainsi, tout actionnaire identifié comme tel au jour j peut participer à l'assemblée générale.

L'AFG-ASFFI est a priori favorable au système de la «record date » qui semble répondre aux préoccupations des gérants de portefeuille.

## ***6. Le vote électronique***

S'agissant des modalités pratiques de vote, L'AFG-ASFFI est favorable au vote électronique et souhaite que soit utilisé le système le plus fiable et le plus rapide mais aussi celui assurant à l'actionnaire la plus grande confidentialité.

## ***7. Contrôle et simplification des votes***

L'AFG-ASFFI recommande que les émetteurs mettent en place un dispositif de reporting détaillé sur le comptage des votes par résolution, tenu à la disposition des actionnaires ou adressé sur demande.

L'AFG-ASFFI attache une importance particulière à la prise en compte effective des votes par correspondance et par procuration de tous les actionnaires, notamment non résidents.

L'AFG-ASFFI est favorable à la recherche, en concertation avec les autorités, de solutions visant à assouplir les règles légales de représentation des actionnaires aux assemblées, notamment la mise en place d'un système de délégation de représentation permanente au profit des mandataires agréés pour la gestion de portefeuilles.

## **II LE GESTIONNAIRE ET LE CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Le conseil est un organe stratégique, ses décisions engagent l'avenir de la société ainsi que la responsabilité de ses membres. La transparence, la responsabilité, l'efficacité doivent gouverner son action.

S'agissant du conseil, l'action du gestionnaire de portefeuille, comme celle de ses préposés personnes physiques, trouve sa limite dans le principe déontologique de son indépendance, en vertu duquel il n'a pas à être administrateur d'une société dont les titres figurent à l'actif des fonds qu'il gère.

### **A -PRINCIPES**

#### **1. La fonction du conseil**

L'AFG-ASFFI considère que, dans la mesure où il est responsable devant l'ensemble des actionnaires, le conseil doit agir dans l'intérêt et pour le compte de tous les actionnaires. Il est recommandé que sa stratégie et son action s'inscrivent dans le cadre du développement durable de l'entreprise.

#### **2. Responsabilité et indépendance**

Selon L'AFG-ASFFI, la responsabilité du conseil à l'égard de tous les actionnaires a pour corollaire le principe de son indépendance vis à vis de la direction de l'entreprise.

#### **3. La dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général**

L'AFG-ASFFI invite les sociétés à s'interroger sur le recours à la structure de société anonyme à conseil de surveillance et directoire ainsi que sur l'option offerte par la loi en matière de dissociation des fonctions de présidence du conseil d'administration et de direction générale de l'entreprise.

L'AFG-ASFFI est favorable à cette dissociation dans l'intérêt des actionnaires.

### **B -L'INDEPENDANCE DU CONSEIL**

#### **1. Les administrateurs libres d'intérêt**

L'AFG-ASFFI recommande qu'au moins un tiers du conseil soit composé d'administrateurs indépendants.

Elle dénomme ce type d'administrateur : *administrateur libre d'intérêt*, ce qui semble mieux correspondre à sa nature qui est de ne pouvoir être exposé à aucun conflit d'intérêt.



L'AFG-ASFFI définit comme suit l'administrateur libre d'intérêt : *une personne qui est dénuée de tout lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés du groupe et qui peut ainsi être réputée participer en toute objectivité aux travaux du conseil : il doit être ni salarié, ni président ou directeur général de la société ou d'une société de son groupe, ni l'avoir été ; n'être pas actionnaire de référence de la société ou d'une société de son groupe, ni être lié de quelque manière que ce soit à un tel actionnaire ; n'être enfin pas lié de quelque manière que ce soit à un partenaire significatif et habituel, commercial ou financier, de la société ou des sociétés de son groupe.*

## **2. Les comités spécialisés**

L'existence de ces comités est un élément central du gouvernement d'entreprise et donc du fonctionnement du conseil.

L'AFG-ASFFI recommande la création d'au moins 3 comités distincts : comité de sélection, comité d'audit et comité de rémunération et de performance.

Il est recommandé qu'ils soient composés d'administrateurs libres d'intérêt pour le tiers des membres et pour la majorité dans le comité de rémunération et de performance.

Ne peuvent être membres du comité d'audit et du comité de rémunération et de performance les personnes exerçant des fonctions de direction générale ou salariées dans l'entreprise. Les membres de ces deux derniers comités ont bien entendu toute liberté de convoquer et d'auditionner le personnel de la société.

Le conseil doit en outre indiquer aux actionnaires, via l'assemblée générale l'existence de ces comités et la fréquence de leurs réunions.

## **3. Sélection des administrateurs et des mandataires sociaux**

L'AFG-ASFFI est favorable à l'existence d'un comité de sélection dans chaque conseil chargé de faire des propositions de recherche et de nomination des membres du conseil. Il est composé de 3 à 5 membres et comprend au moins le président et un tiers d'administrateurs libres d'intérêt. Ce comité devra élaborer un rapport comportant des informations sur les choix opérés.

## **4. Participations croisées et administrateurs réciproques**

Par principe, L'AFG-ASFFI n'est pas favorable aux administrateurs réciproques et aux participations croisées, sauf si celles-ci résultent d'une alliance stratégique se situant dans un projet économique commun déclaré.

En dehors de ce cas, cette pratique constitue un obstacle à la transparence et à l'indépendance de décision de la société. Les administrateurs réciproques et les administrateurs issus des participations croisées, le cas échéant, ne peuvent siéger au comité de rémunération et de performance.

## **C –REMUNERATIONS**

### **1. Rémunérations des dirigeants et performance de la société**

Les rémunérations des dirigeants et leur évolution, à la hausse comme à la baisse, doivent être liées à la performance et à l'évolution de la valeur intrinsèque et du titre de la société.

Il doit en être de même quant aux jetons de présence des administrateurs, dont l'évolution devra également prendre en compte leur assiduité.

### **2. Transparence des rémunérations**

Le conseil doit s'interroger sur la rémunération des dirigeants et publier son montant, son mode de calcul et l'existence d'options de souscription ou d'achat d'actions (« stock-options »).

L'AFG-ASFFI recommande la transparence sur les montants et sur toutes les formes et modes de calcul des rémunérations individuelles, directes, indirectes ou différées, des administrateurs et des dix personnes les mieux rémunérées exerçant des fonctions de direction (y compris « stock-options » en France et à l'étranger, systèmes de retraite..)

### **3. Options de souscription ou d'achat d'actions (« Stock-options »)**

L'AFG-ASFFI estime que le nombre, le prix d'exercice et la durée des options de souscription ou d'achat d'actions (« stock-options ») détenus par les administrateurs et les dix personnes les mieux rémunérées de l'entreprise exerçant des fonctions de direction doivent faire l'objet d'une information nominative particulière. Ceci s'applique également aux attributions de filiales cotées ou non cotées de la société.

Le montant des « stock-options » distribuées à l'ensemble personnel doit également être publié globalement.

L'AFG-ASFFI est favorable aux « stock-options » sans décote.

### **4. Indemnités de départ**

L'AFG-ASFFI n'est pas favorable aux indemnités de départ sans proportion avec la durée de présence, la rémunération et la valorisation intrinsèque de la société durant le mandat de l'intéressé.

## **D -LE CONSEIL, SON TRAVAIL ET SES MEMBRES**

### **1. Nombre d'administrateurs**

Selon la loi, le conseil doit être composé de 3 administrateurs au moins et de 18 au plus. L'AFG-ASFFI préconise un nombre raisonnable d'administrateurs compatible avec le bon fonctionnement du conseil : 16 maximum.

## ***2. Le non cumul des mandats***

Les administrateurs doivent pouvoir se consacrer pleinement à leur fonction. L'AFG-ASFFI souhaite dans cette logique que soit limitée à 3 la possibilité de cumul de mandats, aussi bien en nom propre qu'en représentation d'une personne morale, à l'exception des mandats détenus par des mandataires sociaux ou responsables à l'intérieur de leur groupe. Cette limite est portée à 5 mandats s'agissant d'administrateurs libres d'intérêt.

## ***3. Evaluation et transparence du travail du conseil***

L'AFG-ASFFI recommande l'évaluation régulière par le conseil de son propre travail. Il doit s'interroger sur sa composition, son organisation et son fonctionnement. Il informe les actionnaires des dispositions prises en conséquence.

Elle recommande également au conseil de s'interroger sur le statut et la situation de ses membres au regard de leurs fonctions et obligations.

L'AFG-ASFFI recommande en outre que le conseil publie tous les ans dans le rapport annuel, le nombre de ses réunions, des éléments d'appréciation sur l'assiduité de ses membres, des éléments d'appréciation sur son organisation et son fonctionnement, le curriculum vitae détaillé et la liste des mandats des administrateurs et des candidats aux postes administrateurs.

## ***4. Limite d'âge et durée des mandats***

Selon les textes, le mandat d'un administrateur ne peut excéder 6 ans renouvelables et le nombre des administrateurs ayant plus de 70 ans ne doit pas dépasser le tiers du conseil.

L'AFG-ASFFI recommande que les mandats d'administrateur n'excèdent pas quatre ans et que le nombre d'administrateurs ayant plus de 65 ans ne dépasse pas le tiers du conseil.

## ***5. Participation des administrateurs au capital***

Tout administrateur doit disposer d'une participation minimum significative dans le capital de la société, à savoir une année de jetons de présence.

## ***6. Charte fixant les droits et devoirs de l'administrateur***

L'établissement de cette charte, sorte de déontologie de l'administrateur, est recommandé. Elle doit comporter un minimum de principes : obligation d'être actionnaire à titre personnel, assiduité au conseil et présence à l'assemblée générale, secret professionnel, application aux administrateurs de la déontologie du personnel sur les opérations sur les titres de la société, déclaration des opérations sur les titres de la société des mandataires sociaux et des administrateurs.

§§§



# BIEN GÉRER, C'EST AUSSI BIEN VOTER

PIERRE BOLLON\*

« **B**ien gérer, c'est aussi bien voter » : la phrase-slogan d'Alain Leclair, le président de l'Association Française de la Gestion Financière (AFG-ASFFI), peut paraître aujourd'hui l'heureuse formulation d'une évidence. N'est-il pas désormais patent, en effet, que la montée en puissance du gouvernement d'entreprise, que d'aucuns trouvent d'ailleurs excessive, s'effectue sous la pression des actionnaires et le cas échéant de leurs agents, les gérants ?

En réalité, ce n'est que depuis peu de temps, et contre une tradition solidement établie dans le monde entier pour les OPCVM, que les gestionnaires français ont décidé de jouer un rôle actif en matière de gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent. Cette évolution, progressive mais résolue, s'est appuyée sur la mise en place, au niveau de l'ensemble de leur profession, d'un dispositif collectif leur facilitant l'exercice des droits de vote. Quatre ans après le lancement de cette politique, le premier bilan qui peut en être tiré, indubitablement positif, montre aussi qu'un long chemin reste à parcourir et que toutes les questions qu'elle pose ne sont pas (pas encore ?) résolues.

## *LES GÉRANTS D'OPCVM FRANÇAIS ONT DÉCIDÉ DE JOUER UN RÔLE ACTIF EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE*

La position traditionnelle, qui est celle d'une très grande réticence face à tout « activisme » des gérants de fonds d'investissement ouverts en matière de gouvernement d'entreprise, a peu à peu cédé le pas devant la conception inverse, qui leur enjoint d'exercer le plus pleinement possible, et tout spécialement par le truchement des droits de vote, ce volet des pouvoirs fiduciaires que les épargnants leur ont confié. Cette évolution s'est traduite par l'adoption par la profession de normes déontologiques très claires en ce sens, qui ont été consacrées par le régulateur.

\* Délégué Général de l'Association Française de la Gestion Financière (AFG-ASFFI).

L'auteur remercie Pierre-Yves Berthon, Pierre-Henri Leroy, Eric Pagniez et Patrick Vlaisloir pour leur lecture critique de cet article.



*Une tradition de réticence : voter, certes, mais « avec ses pieds »*

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont des véhicules d'épargne conçus essentiellement pour permettre aux épargnants de bénéficier, à coûts partagés et donc réduits, d'une gestion de leurs actifs par des professionnels dans le cadre de la forte protection que génèrent un contrôle et une réglementation très stricts. Cette dernière prévoit notamment, et c'est le point qui nous intéresse ici, des obligations de répartition des risques extrêmement contraignantes.

C'est ainsi que ces fonds doivent notamment obéir à des ratios qui ont pour effet - et non bien sûr pour objet - de leur rendre onéreux, et difficilement efficace, l'exercice des droits de vote. Les ratios dits « de dispersion », les plus connus, prévoient qu'un maximum de x % des actifs des OPCVM doit se porter sur un même émetteur, d'où un émiettement - voulu - de leurs placements. Les ratios dits « d'emprise » limitent, quant à eux, à y % la part qu'ils peuvent prendre au capital d'un émetteur donné. La réglementation française, à quelques assouplissements près, fixe le premier pourcentage à 5 % et le second à 10 %. Autrement dit, un OPCVM français ne peut consacrer plus de 5 % de son actif à un émetteur coté donné et cet investissement ne peut représenter plus de 10 % du capital de cet émetteur. Des dispositions semblables - à défaut d'être strictement identiques - s'appliquent à tous les fonds d'investissement dans le monde, qu'il s'agisse des *mutual funds* américains ou des *UCITS* de la directive OPCVM de 1985. C'est ainsi que cette dernière prévoit notamment, en son article 25, qu'« *une société d'investissement ou une société de gestion, pour l'ensemble des fonds communs de placement qu'elle gère [...] ne peut acquérir d'actions assorties du droit de vote et lui permettant d'exercer une influence notable sur la gestion de l'émetteur* ». Quant au règlement de déontologie des OPCVM de l'AFG-ASFFI, il précise en son article 5 que « *l'acquisition de titres en vue de faire pression sur un émetteur [...] doit être prohibée* » et que le gestionnaire ne peut être administrateur d'une société dont l'OPCVM est actionnaire.

On conçoit dès lors qu'il est vain de vouloir comparer, en matière d'activisme actionnarial en général, et d'exercice des droits de vote en particulier, le comportement d'un OPCVM, de taille par ailleurs naturellement assez réduite, à celui des fonds de pension qui sont, eux, de taille souvent bien supérieure et qui, en tout état de cause, peuvent prendre s'ils le désirent des parts significatives au capital des entreprises dans lesquelles ils s'investissent. Peur d'un capitalisme « désincarné » ? Cohérence avec le fait que l'OPCVM « ouvert » doit être en mesure de répondre à tout instant aux demandes de rachat des épargnants ? Désir de protéger le porteur contre une éventuelle obligation d'être considéré, par gérant interposé, comme un actionnaire significatif éventuellement amené, en cas de recours de créanciers, à des investissements complé-



mentaires de comblement de passif ? Quoi qu'il en soit de l'origine de ces réglementations, on voit bien qu'elles ne conduisent pas naturellement, c'est le moins que l'on puisse dire, les gérants d'OPCVM à pouvoir se comporter de façon active en matière de gouvernement d'entreprise.

La seule solution s'offrant au gérant insatisfait était donc traditionnellement celle du « vote avec les pieds », dite aussi *Wall Street Walk* : la vente sur le marché des titres des entreprises dont il désapprouve la « gouvernance ».

*Une évolution fondamentale :  
voter désormais aussi « avec ses mains »*

Est-il hasardeux de filer la métaphore évolutionniste ? Il apparaît en tous cas que le gérant, ce bipède sophistiqué d'un type bien particulier, a acquis au cours des années récentes le droit et même le devoir de se servir de ses mains et donc d'exercer les droits de vote. Voyons rapidement quelques-unes des raisons qui ont, à notre sens, conduit à cette petite révolution, et qui la justifient<sup>1</sup>.

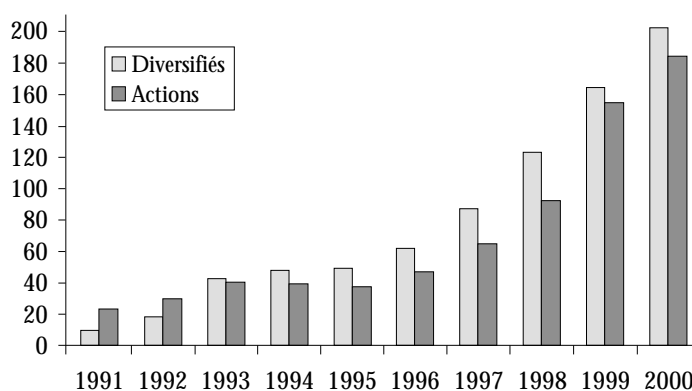
La cause fondamentale tient à une nouvelle perception du rôle du gestionnaire dans la relation d'agence qui le lie à son client, l'épargnant.

Ce dernier lui confie en effet, en achetant l'OPCVM, un pouvoir très important de nature fiduciaire, dans le cadre du contrat implicite mais très précis qui résulte de son acceptation du mode de gestion décrit dans le prospectus du fonds. Par cet acte, l'épargnant se prive non seulement du pouvoir d'acheter et de vendre les valeurs qui constituent l'actif du fonds, mais aussi de celui d'exercer les droits de vote. Pourquoi ? Essentiellement, selon nous, pour des raisons d'ordre pratique. On ne voit pas en effet, du moins en l'état actuel de la technique, comment il serait possible d'interroger chaque porteur sur sa décision de vote sur chaque titre constituant l'OPCVM. Il n'y a d'ailleurs aucune raison pour que le nombre de titres de telle valeur constitue pour chaque porteur un nombre entier, d'où une situation impossible dans le cas, quasi certain, où tous les porteurs ne partageraient pas la même opinion ! *A contrario*, dans le cadre des mandats de gestion non constitués sous forme d'OPCVM, les investisseurs mandataires conservent l'exercice des droits de vote (même si le gestionnaire peut leur en faciliter l'exercice) car à chacun d'entre eux correspond un portefeuille bien individualisé. Quoi qu'il en soit, il en résultait en pratique, dans le cas des OPCVM, une quasi « stérilisation » des droits de vote qui apparaissait de plus en plus choquante. La solution évidente n'était-elle pas, dès lors, de considérer que l'exercice du vote par le gérant pouvait, et même devait, faire partie de ses devoirs fiduciaires ?

Deux autres raisons sont venues renforcer cette évolution de la conception de la relation investisseur-gérant d'OPCVM et des devoirs de ce dernier.

La première est la montée en puissance, lente par rapport à d'autres pays proches et encore très insuffisante, mais tout de même très nette, des placements en actions dans notre pays. On constate ainsi une croissance progressive des actifs des OPCVM actions et des OPCVM diversifiés, dont la « teneur » en actions est souvent forte (cf. graphique n°1).

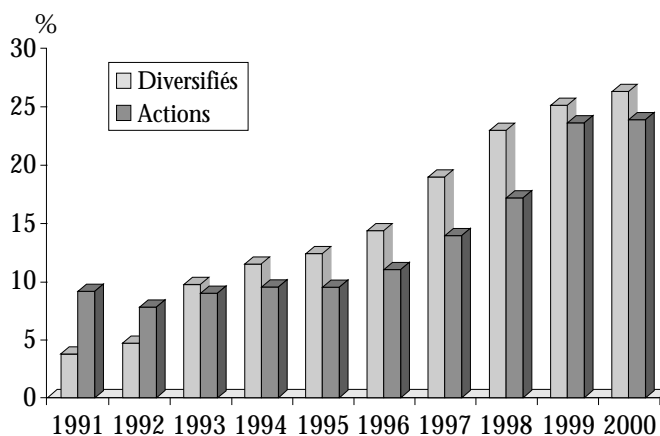
**Graphique n°1**  
**Actifs des OPCVM français, diversifiés et actions**  
**(en Mds d'Euros)**



Source : AFG-ASFFI / COB

Ces deux catégories accroissent d'ailleurs, année après année, leur part dans l'ensemble des OPCVM. (cf. graphique n°2)

**Graphique n°2**  
**Part des OPCVM diversifiés**  
**et actions dans l'ensemble des OPCVM français**



Source : AFG-ASFFI / COB

Le nombre de porteurs d'OPCVM actions et diversifiés a, quant à lui, doublé entre décembre 1997 et mai 2000, passant respectivement, selon l'enquête SOFRES intitulée « porteurs de valeurs mobilières » réalisée à intervalles réguliers pour Euronext et la Banque de France, de 1,3 à 2,5 millions et de 0,6 à 1,3 millions (cf. tableau n°1). Notons cependant que les premiers chiffres disponibles de l'enquête 2001 semblent montrer un certain reflux.

**Tableau n°1**  
**Nombre de porteurs d'OPCVM**

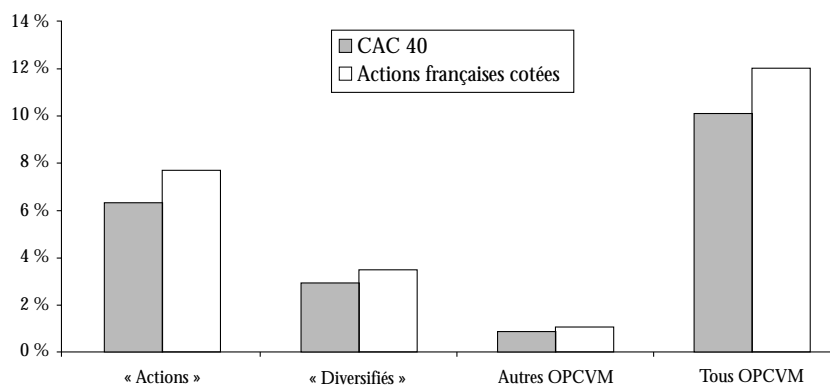
En millions	Décembre 1997	Mai 1999	Mai 2000
Diversifiés	0,6	0,8	1,3
Actions	1,3	1,8	2,5

Source : enquête Sofres / Euronext / Banque de France

Il en résulte logiquement une certaine pression sur les gestionnaires, dans la mesure où les épargnants comprendraient mal qu'une part croissante de leur épargne voie non exercés les droits de vote qui lui sont attachés.

Si l'on se place du point de vue de l'économie dans son ensemble et des entreprises émettrices, il est clair également que le non exercice des droits de vote portant sur plus de 10 % du CAC 40 et des sociétés cotées (cf. graphique n°3) serait un facteur de déséquilibre en faveur d'autres types d'actionnaires plus actifs, et notamment les fonds de pension étrangers.

**Graphique n°3**  
**Part des capitalisations détenues par les OPCVM de droit français**



Lecture : Les « diversifiés » détiennent près de 3,5 % de la capitalisation en actions françaises

Source : Estimations AFG-ASFFI (fin 2000)





La seconde raison tient à deux évolutions de la demande de la clientèle des sociétés de gestion d'OPCVM : l'importance croissante de la gestion indicielle, ou du moins suivant un *benchmark*, et la pression accrue sur les performances.

La « tyrannie du *benchmark* », bien réelle même si elle n'est heureusement pas de règle, interdit de fait fréquemment au gérant, qui bien souvent ne peut plus prendre le risque de s'écarter significativement de l'indice, de ne pas investir dans les valeurs phare du moment. Et quand il devient impossible de voter avec ses pieds, qui ne se sentirait désireux de se servir de ses mains ?

L'importance accrue des performances joue aussi un rôle incitatif à l'exercice des droits de vote, du moins par ceux qui croient qu'une meilleure gouvernance est porteuse d'efficacité accrue des entreprises et donc de meilleures valorisations (c'est ce que l'on appelle parfois l'« effet CalPERS »<sup>2</sup>). La lutte contre les mesures anti-OPA (*poison pills*) procède en tous cas de ce raisonnement.

*Réglementation et déontologie professionnelle incitent fortement, depuis 1997, à l'exercice des droits de vote*

10

La recommandation 88.03 de la COB, parue en son bulletin mensuel de juillet-août 1988, soulignait certes l'importance de l'exercice correct des droits de vote par les gérants : « *L'exercice par les gérants des droits de vote dans le seul intérêt des souscriptions doit être une règle fondamentale* ».

Mais il devait revenir au règlement de déontologie de l'association des gestionnaires, l'AFG-ASFFI, adopté le 3 avril 1997, de franchir clairement le pas en édictant notamment en son article 15 : « *Il est recommandé que les droits de vote soient exercés. Le gestionnaire doit rendre compte de sa pratique en la matière dans le rapport annuel de l'OPCVM* ». Figurent en outre dans ce texte nombre de dispositions importantes : nécessité pour le gestionnaire de veiller à ce que le dépositaire fasse le nécessaire pour que l'exercice des droits soit possible ; possibilité d'adhérer, sous certaines conditions, à une association de défense des actionnaires minoritaires ; mise en place de procédures particulières de décision en cas d'offre publique sur l'établissement promoteur de l'OPCVM ; prohibition de la recherche d'effets de notoriété ou de promotion... Ce règlement de déontologie a vu sa valeur reconnue par la COB.

La profession est ainsi passée en quelques années, se singularisant par rapport aux pratiques de ses consœurs étrangères, d'une attitude de réticence à une forte incitation. Mais, les gestionnaires-investisseurs allaient-ils savoir, allaient-ils pouvoir, allaient-ils vouloir, devenir de véritables « invest'acteurs » ?

*LES GÉRANTS ONT MIS PROGRESSIVEMENT EN PLACE  
UN DISPOSITIF COLLECTIF POUR FACILITER  
LEUR EXERCICE DES DROITS DE VOTE*

Les gestionnaires ont très rapidement réalisé que s'ils voulaient que leur décision d'exercer davantage les pouvoirs d'actionnaires qui leur sont confiés par les souscripteurs d'OPCVM se traduise dans les faits, il leur fallait s'organiser collectivement pour réfléchir aux problèmes liés au gouvernement d'entreprise et aux moyens permettant de faciliter l'exercice des droits de vote.

Aussi le Conseil d'administration de l'AFG-ASFFI a-t-il décidé de créer une commission « gouvernement d'entreprise ». Celle-ci, présidée depuis sa création en septembre 1997 par Jean-Pierre Hellebuyck (Axa Investment Managers), regroupe un peu plus d'une quinzaine de gérants et se réunit régulièrement. C'est elle qui pilote, sous le contrôle du Conseil d'administration, la politique de l'AFG-ASFFI en la matière.

À sa suggestion, l'association a adopté, dès 1998, un corps de recommandations sur le gouvernement d'entreprise, puis a mis en place à compter de 1999 un programme de veille. L'année 2001 a marqué une nouvelle étape importante, notamment par la décision de rendre publiques les alertes de la profession sur les résolutions soumises au vote des assemblées générales des sociétés du SBF 120.

*La définition d'une doctrine : le « code Hellebuyck » (1998)*

Pour faciliter leur exercice des droits de vote, les gestionnaires ont logiquement tout d'abord souhaité se doter collectivement de critères de sélection des émetteurs et de vote aux Assemblées générales. Ils n'avaient, en effet, pas participé au groupe de travail réuni sous l'autorité de Marc Vienot, initiative des entreprises elles-mêmes qui avait conduit à la publication, en 1995, d'un rapport sous le titre « Le Conseil d'administration des sociétés cotées ». Ils ne l'avaient d'ailleurs pas souhaité, jugeant préférable de ne pas entrer avec les émetteurs dans des négociations qui les auraient inévitablement conduits à infléchir leurs exigences. Ils ont d'ailleurs adopté la même attitude en 1999, ne participant pas au groupe « Vienot II ».

Approuvé par le Conseil d'administration de l'AFG-ASFFI et rendu public en 1998, le « code Hellebuyck » insiste particulièrement - c'est l'une des différences importantes avec les rapports Vienot - sur le rôle de l'Assemblée générale. Il n'en souligne pas moins l'importance que revêt le bon fonctionnement du Conseil d'administration.

L'Assemblée générale (AG), souligne le préambule de la première partie du code, est « *par excellence pour l'actionnaire le lieu de l'exercice de ses droits dans l'entreprise et, par conséquent, un élément déterminant du gouvernement d'entreprise. L'AFG-ASFFI attache une importance particu-*



lière à ce que les sociétés de gestion élaborent une politique de vote comprenant des critères de vote des résolutions, dont le contenu confidentiel est évidemment laissé à leur appréciation ». Les différents chapitres qui suivent précisent la position de la profession s'agissant de la tenue de l'AG, l'information des actionnaires, le vote et la participation à l'AG. Il est notamment préconisé que les Assemblées générales se tiennent le plus tôt possible après la publication des comptes (4 mois au maximum) et que les délais de convocation à l'AG soient allongés de 15 jours à un mois.

Quant à l'information des actionnaires, le code se déclare favorable à la pratique de deux rapports, l'un complet, l'autre simplifié « permettant aux actionnaires moins avertis d'avoir accès à l'information, notamment au contenu des résolutions proposées ». Élément essentiel, il souhaite que la pratique des droits de vote double soit abandonnée et condamne les mesures limitant les droits de vote. Il estime contraire à l'esprit et à la finalité du gouvernement d'entreprise la nécessité de blocage pendant cinq jours des titres avant l'Assemblée générale et propose des solutions pour y remédier, notamment la *record date*. Ce dernier point est en nette opposition avec la position défendue par l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA).

À propos du Conseil d'administration, le recueil précise que : « organe stratégique, ses décisions engagent l'avenir de la société ainsi que la responsabilité de ses membres ». Il ajoute que « la transparence, la responsabilité, l'efficacité doivent gouverner son action ». À cet égard, la responsabilité du Conseil envers tous les actionnaires a, en effet, pour corollaire le principe de son indépendance vis-à-vis de la direction de l'entreprise. Il doit « agir dans l'intérêt et pour le compte de tous les actionnaires dans la durée ».

D'autres recommandations définissent les principes qui gouvernent le fonctionnement du Conseil. Elles portent également sur le nombre, la disponibilité (nombre de mandats détenus), l'indépendance, la transparence de la rémunération de ses membres ainsi que sur son mode de fonctionnement, souhaitant notamment la création au sein de celui-ci de comités spécialisés. L'administrateur libre d'intérêt (indépendant), au minimum de deux, y est défini comme « une personne qui est dénuée de tout lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés du groupe et qui peut ainsi être réputée participer en toute objectivité aux travaux du Conseil : il ne doit être ni salarié, ni Président ou Directeur général de la société ou d'une société de son groupe, ni l'avoir été ». Le code précise en outre que « La commission n'est, par principe, pas favorable aux participations croisées, sauf si celles-ci résultent d'une alliance stratégique se situant dans un projet économique commun déclaré » et ajoute que « les administrateurs issus des participations croisées ne peuvent siéger au comité de rémunération et de performance ». Il recommande en outre l'établissement d'une charte fixant les droits et les devoirs de l'administrateur.



S'agissant des rémunérations des dirigeants, le code dispose que celles-ci, ainsi que leur évolution « *à la hausse comme à la baisse, doivent être liées à la performance et à l'évolution de la valeur intrinsèque et du titre de la société* » et qu' « *il doit en être de même quant aux jetons de présence des administrateurs, dont l'évolution devra également prendre en compte leur assiduité* ». Il ajoute que le Conseil d'administration « *doit s'interroger sur la rémunération des dirigeants et publier son mode de calcul et l'existence d'options de souscription ou d'achat d'actions* ». L'AFG-ASFFI « *est favorable aux stock-options sans décote* ». Elle n'est enfin, cela va mieux en le disant, « *pas favorable aux indemnités de départ sans proportion avec la durée de présence, la rémunération et la valorisation intrinsèque de la société durant le mandat de l'intéressé* ».

L'expérience a montré que ce code est, pour les gérants, un outil utile et indispensable. L'association a cependant décidé de faire un pas supplémentaire en mettant en place, à compter de 1999, un programme de veille lui permettant d'envoyer des alertes à ses adhérents.

### *La mise en œuvre depuis 1999 d'un programme de veille*

Afin d'inciter ses membres à voter et leur faciliter l'exercice effectif de ces décisions, l'AFG-ASFFI a mis en place depuis 1999 un programme de veille qui, après analyse systématique des projets de résolution présentés aux Assemblées générales des sociétés du CAC 40, lui permet d'appeler l'attention des gérants sur celles d'entre elles qui paraissent poser question.

Un contrat de prestation de services a été passé à cet effet avec Proxinvest, la société d'analyse financière qui, en France, a joué un rôle pionnier en matière de gouvernement d'entreprise et est aujourd'hui au centre de l'action en matière de *proxyvoting*. Celle-ci compare ces résolutions aux dispositions du « code Hellebuyck » et signale les divergences constatées à la cellule de veille, composée des membres de la commission « gouvernement d'entreprise », qui se sont répartis le suivi des émetteurs, et animée par un permanent de l'association. C'est après avis de la cellule que l'association décide d'alerter ou non un réseau de correspondants établi à cet effet dans la quasi totalité des sociétés de gestion. Ceux-ci, précision importante, sont libres de tenir compte ou non de ces alertes, l'important étant pour l'association qu'ils votent et qu'ils le fassent de façon réfléchie.

Le tableau n°2 montre la très nette montée en puissance sur trois ans du programme de veille. Ainsi, en 2000, 39 sociétés ont été analysées et 26 ont fait l'objet de l'envoi d'alertes. Ce sont clairement les dispositifs anti-OPA, les situations de cumuls de mandats d'administrateurs et l'absence de comités spécialisés au sein du Conseil d'administration qui ont justifié la plupart de celles-ci.

**Tableau n°2**  
**Bilan du programme de veille de l'AFG-ASFFI**

	Nature des résolutions contraires aux recommandations AFG-ASFFI									
	Nbre de sociétés analysées	Nbre de sociétés signalées aux adhérents	Dispositifs anti-OPA	Cumuls de mandats	Droits de vote double	Limitations des droits de vote	Nombre excessif d'administrateurs	Absence d'information sur la candidature d'un administrateur	Absence de comité spécialisé	Âge excessif d'administrateurs
1999 <sup>(1)</sup>	31	21	21	(**)	2	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)
2000 <sup>(1)</sup>	39	26	18	13	0	3	4	1	(*)	1
2001 <sup>(2)</sup>	114	57	31	21	2	3	10	6	21	7

(1) en 1999 et 2000, sociétés du CAC 40 uniquement

(2) situation au 25/06/01

(\*) non pris en compte en 1999

(\*\*) pris en compte en 1999 de manière globale

Source : AFG-ASFFI

### *Les avancées de 2001*

L'association a pris à la fin de l'année 2000 trois décisions importantes, dont deux ont pu être mises en œuvre dès le premier semestre 2001.

La première a été d'étendre le programme de veille, bien au delà du CAC 40, au suivi des sociétés du SBF 120. Ce triplement de la charge de travail pour la cellule de veille a pu être réalisé en quasi totalité puisqu'à fin juin 2001 ce sont (cf. tableau n°2) 114 sociétés qui ont été analysées, déclenchant l'envoi d'une alerte pour 57 d'entre elles.

La deuxième décision, plus structurelle, a été de rendre aisément accessible à toute personne intéressée les alertes de la cellule de veille. Celles-ci figurent désormais sur la partie « grand public » du site de l'association : [www.afg-asffi.com](http://www.afg-asffi.com). La presse financière a salué cette initiative, recommandant même dans certains cas aux actionnaires individuels directs de s'y référer.

La troisième décision est de procéder à une actualisation du « code Hellebuyck », le paysage du gouvernement d'entreprise ayant considérablement évolué dans notre pays depuis 1997. Celle-ci est en cours et devrait être adoptée avant la fin de l'année 2001.

Les gestionnaires se sont ainsi, par l'intermédiaire de leur association, dotés de moyens de jouer désormais un rôle actif en matière de gouvernement d'entreprise.

Cette ambition s'est-elle traduite dans les faits ?

**UN PREMIER BILAN POSITIF,  
MÊME SI BEAUCOUP RESTE A FAIRE**

Quel premier bilan peut-on tirer de cette volonté de l'industrie française de la gestion de jouer désormais un rôle actif en matière de gouvernement d'entreprise ? Tout d'abord que l'exercice des droits de vote a nettement progressé, même si n'ont pas encore été atteints, pour diverses raisons, les objectifs qu'elle s'est fixée dans ce domaine. Ensuite, que sa légitimité à agir dans ce domaine et son efficacité s'affirment progressivement. Enfin, que beaucoup reste à faire.

*Un exercice des droits de vote en progression*

Désireuse de prendre la mesure de l'impact de la politique active décidée collectivement sur les comportements concrets de ses membres, l'AFG-ASFFI leur a adressé un questionnaire en 1999 et 2000 (cf. tableau n° 3). Une enquête similaire devrait être réalisée à la fin de l'année 2001.

**Tableau n° 3**

**La pratique des sociétés de gestion en matière d'exercice des droits de vote**

La société de gestion a-t-elle informé ses équipes de gestion de l'existence des recommandations AFG-ASFFI et de leur contenu ?					
Questionnaire 1999			Questionnaire 2000		
% Oui	Oui	Non	Oui	Non	% Oui
96	130	6	102	8	93
La société de gestion a-t-elle élaboré une politique de votes aux Assemblées générales ?					
Questionnaire 1999			Questionnaire 2000		
% Oui	Oui	Non	Oui	Non	% Oui
12	16	117	74	36	67
La société de gestion s'est-elle opposée par son vote à un projet de résolution ?					
Questionnaire 1999			Questionnaire 2000		
% Oui	Oui	Non	Oui	Non	% Oui
43	57	74	47	63	43
La société de gestion a-t-elle informé les souscripteurs de sa pratique en matière de droits de vote dans le rapport annuel de l'OPCVM ?					
Questionnaire 1999			Questionnaire 2000		
% Oui	Oui	Non	Oui	Non	% Oui
48	62	68	58	50	54

Source : AFG-ASFFI

Les réponses, qui représentent plus de 85 % des actifs gérés par les sociétés de gestion, donnent la mesure de l'impact grandissant obtenu par les recommandations de l'association. Il est ainsi particulièrement satisfaisant de constater que plus des deux tiers des sociétés de gestion



ont élaboré une politique de vote et que plus de 40 % se sont, au cours de l'année 2000, opposés par leur vote à au moins un projet de résolution. En revanche, seules 54 % des sociétés ont informé les souscripteurs d'OPCVM de leur pratique en matière d'exercice des droits de vote : c'est mieux qu'en 1999 (48 %) mais encore insuffisant.

Des progrès plus importants, souhaitables, en matière d'exercice des droits de vote nécessiteront une poursuite de l'action de mobilisation engagée par la profession (l'idéal étant que, du fait de la mobilisation croissante des gérants, le dispositif d'alertes collectif devienne inutile...), mais aussi et surtout, des mesures les facilitant. Il est dommage que la récente loi « nouvelles régulations économiques » ait été très timide à cet égard.

Les possibilités désormais accrues de vote électronique seront cependant un progrès appréciable. De même, la réduction annoncée à un jour (contre 5 jusqu'à présent) du délai de blocage des titres de ceux qui désirent voter constituerait indéniablement une avancée, même si les gérants lui préféreraient un système d'inscription (sans blocage) chez le conservateur. Ce délai de blocage, pendant lequel il est impossible de vendre, est en effet une contrainte très forte en période de volatilité des marchés. Il faudra aussi se demander à nouveau s'il ne serait pas justifié de permettre à un actionnaire de déléguer l'exercice de son droit de vote à un non actionnaire. Il faudra que les émetteurs et les dépositaires accentuent leurs efforts pour que les documents nécessaires à l'exercice des droits de vote parviennent plus tôt aux gérants et que ces derniers accentuent leur pression à cet effet. N'oublions pas, enfin, que pour un gérant d'OPCVM qui ne détient le plus souvent (cf. première partie, premier paragraphe) qu'un nombre très limité de titres de chaque émetteur, la question du coût de l'exercice des droits de vote, notamment à l'étranger, est primordiale (celui-ci ne doit pas peser sur le rendement !).

### *Une légitimité et une efficacité qui s'affirment progressivement*

De nombreux signes montrent que la politique décidée et mise en œuvre depuis trois ans porte indéniablement ses fruits. La profession voit ainsi sa légitimité et, c'est ce qui importe, son efficacité croître en tant qu'intervenant majeur de l'évolution du gouvernement d'entreprise.

On a pu ainsi remarquer que les résolutions les plus contestables étaient parfois retirées, voire en certaines occasions - c'est un phénomène nouveau - repoussées et qu'elles enregistraient en tout état de cause des scores nettement moins favorables qu'auparavant : il n'est désormais plus rare que certaines recueillent plus de 10 % de votes négatifs. L'on voit aussi désormais assez fréquemment les organes dirigeants annoncer que telle mesure - nombre très important d'administrateurs, limitations des droits de vote... - ne revêtira qu'un caractère provisoire. Dans certains



cas, encore peu fréquents cependant, l'AFG-ASFFI a aussi pu discuter au nom de ses membres, souvent en étroite liaison avec d'autres intervenants comme Proxinvest, avec les dirigeants des entreprises avant les Assemblées générales. De plus en plus souvent, les responsables des relations avec les investisseurs prennent d'ailleurs contact avec l'association pour plaider en faveur d'une telle résolution qui peut paraître (elle l'est le plus souvent !) en contradiction avec les recommandations du « code Hellebuyck ».

Sur le plan international, l'action de la gestion française est reconnue : nombreuses citations dans *Global Proxy Watch*, la lettre d'information qui fait autorité en la matière ; contacts bilatéraux réguliers avec des intervenants américains, européens ou japonais ; participation active aux travaux de l'International Corporate Governance Network (ICGN) ; fonction de « modèle » pour l'action d'autres associations européennes ; rôle moteur dans la réflexion de la Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI) qui a mis en place début 2001 un groupe d'experts, dont fait partie l'auteur de cet article, pour élaborer des propositions dans ce domaine. Dans sa brochure éditée début 2001 pour vanter aux investisseurs étrangers la qualité du gouvernement d'entreprise dans les entreprises françaises, l'Association Paris Europlace a d'ailleurs fait une large place à l'action l'AFG-ASFFI.

### *Beaucoup reste à faire*

Beaucoup a donc été fait par les gestionnaires d'OPCVM français. Outre la poursuite résolue de l'incitation à l'exercice des droits de vote et l'actualisation en cours du « code Hellebuyck », tentons de dresser une liste, à l'évidence non exhaustive, des questions qui restent posées et des chantiers à venir.

Les gestionnaires peuvent-ils devenir plus « activistes » ? Doivent-ils, par exemple, réfléchir ensemble à l'élaboration de propositions de résolution et en obtenir la mise en discussion en Assemblée générale ? Un précédent en ce sens en tous cas a été réalisé, avec l'appui de Proxinvest, au cours de l'année 2000, qui portait sur le découpage d'une « *jumbo résolution* ». Mais ce type d'action pourrait être le cas échéant mis en œuvre pour s'attaquer au stock de dispositions contraires à un bon gouvernement d'entreprise qui, par exemple parce qu'elles figurent déjà dans les statuts, ne font pas l'objet de résolutions présentées en Assemblée générale.

Les gestionnaires doivent-ils échanger des informations, réfléchir ensemble, lorsque se présentent des opérations spéciales : OPA « amicales » contestées par les minoritaires, par exemple ?

Les gestionnaires doivent-ils davantage se mobiliser pour obtenir certains changements de l'ordre juridique ? Ils ont été, pour ne prendre que



deux exemples, probablement trop peu actifs en 2000 dans les débats portant sur la loi « nouvelles régulations économiques », et n'ont pas vraiment appuyé la Commission européenne dans son combat pour faire adopter une directive visant à contrôler les dispositifs anti-OPA n'ayant pas reçu l'assentiment des actionnaires. Mais, si mesures législatives - de niveau français ou européen - il doit y avoir, ce ne doit être, pour les gestionnaires, que pour donner la parole aux actionnaires et leur faciliter l'exercice de leur droits de vote, pas pour fixer dans le marbre les modes de fonctionnement des entreprises. Aux actionnaires, non au législateur, d'agir pour que celles-ci soient mieux gouvernées !

Les gestionnaires sauront-ils s'organiser au niveau européen ? Les actifs des OPCVM actions français ne sont plus en effet investis aussi fortement en titres nationaux et ceux des OPCVM allemands, belges, luxembourgeois, britanniques ou italiens le sont davantage. Quant au modèle de « gouvernement d'entreprise » américain, est-il nécessairement celui qui est le plus adapté aux pays européens ?

Les gestionnaires, enfin, ne doivent-ils pas réfléchir aussi à d'autres sujets de gouvernance : celle qu'ils s'appliquent à eux-mêmes (même si le dispositif en place est déjà très complet), celle des fabricants d'indices, celle des autorités de régulation, celle des marchés financiers (la sévère correction boursière de l'année écoulée y incite à l'évidence)... ?

Point n'est besoin de relire la théorie de la firme pour en être persuadé que les entreprises sont au centre de jeux de pouvoirs de « parties prenantes » dont les intérêts se heurtent. Pour que le jeu soit *in fine*, à somme positive, il faut que chacun joue son rôle, dans un cadre réglementaire adapté. La montée du pouvoir des actionnaires est un phénomène de fond. À eux, directement et le cas échéant par le truchement de leurs agents, les gérants, de bien l'utiliser, d'être des investisseurs, des « invest'acteurs », informés, compétents et actifs. Il ne s'agit pas pour eux que d'une question d'« image », mais bien d'un enjeu de légitimité et d'un des fondements de la rémunération par leurs clients de la « valeur ajoutée » qu'ils produisent.

### NOTES

1. Les développements qui suivent ne concernent pas les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE), acquis dans le cadre de l'épargne salariale, et qui sont soumis en matière d'exercice des droits de vote à des dispositions particulières.

2. Selon l'expression de Pierre-Henri Leroy.