

Recommandation AMF n° 2011-06 Agences de conseil en vote

Texte de référence : article 1844 al.1 du code civil

Introduction

- (1) De façon constante, l'AMF est favorable à l'exercice effectif du droit de vote des actionnaires en assemblée générale. L'AMF rappelle, à cet égard, que les sociétés de gestion de portefeuille sont tenues de rendre compte aux actionnaires et porteurs de parts des organismes de placement collectif en valeurs mobilières qu'elles gèrent de leurs pratiques en matière d'exercice des droits de vote dans l'intérêt exclusif de ces derniers et, lorsqu'elles n'exercent pas ces droits, d'en expliquer les motifs¹.
- (2) L'exercice du droit de vote relève de la responsabilité de l'investisseur. Le rapport du groupe de travail de l'AMF de 2005, « *Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote en France* », avait d'ailleurs énoncé la recommandation suivante qui reste d'actualité : « *l'exercice du droit de vote constitue pour les investisseurs institutionnels une responsabilité de grande importance. Il doit être précédé d'un examen attentif du sens et de la portée des résolutions proposées permettant de porter sur elles un jugement circonstancié, et ne doit pas en particulier se limiter à appliquer sans contrôle des grilles d'analyse ou des recommandations élaborées par des sociétés de conseil en vote. Il est recommandé que les investisseurs institutionnels et/ou leurs gestionnaires mettent en place les moyens nécessaires à l'analyse des résolutions des sociétés dont ils détiennent des titres en vue d'exercer un vote éclairé* »². L'AMF invite en conséquence les investisseurs institutionnels français et internationaux à définir leurs propres politiques de vote et à voter en assemblée générale.
- (3) Par leur vote, ces investisseurs jouent en outre un rôle positif dans l'amélioration de la gouvernance des sociétés cotées en veillant au respect des règles édictées dans les codes de place, dont l'AMF est chargée de suivre l'application.
- (4) Les investisseurs institutionnels ont fréquemment recours aux services de sociétés de conseil en vote, plus connues sous la dénomination anglo-saxonne de « *proxy advisers* » (les « agences de conseil »). Les agences de conseil ont pour principale activité d'analyser les résolutions présentées aux assemblées générales de sociétés cotées afin d'émettre à l'attention de leurs clients, investisseurs institutionnels, des recommandations de vote, positives ou négatives, sur ces résolutions³. Il est cependant important d'insister sur le fait que les conseils des agences de vote ne dégagent pas leurs clients, investisseurs institutionnels, de leur responsabilité.
- (5) L'AMF invite également les émetteurs à tenir informés les membres de leur conseil d'administration ou de surveillance des discussions éventuelles intervenues avec les agences de conseil en vote et de leurs recommandations.
- (6) L'AMF invite en outre les investisseurs et les émetteurs français et leurs représentants à participer aux débats internationaux relatifs à la bonne gouvernance afin de contribuer à l'amélioration des

¹ Article L.533-22 du code monétaire et financier : « *Les sociétés de gestion de portefeuille exercent les droits attachés aux titres détenus par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières qu'elles gèrent dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou des porteurs de parts de ces organismes de placement collectif en valeurs mobilières et rendent compte de leurs pratiques en matière d'exercice des droits de vote dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. En particulier, lorsqu'elles n'exercent pas ces droits de vote, elles expliquent leurs motifs aux porteurs de parts ou actionnaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières* ».

² « *Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France* » – Rapport du groupe de travail de l'AMF de septembre 2005.

³ Elles proposent également parfois des services complémentaires destinés à faciliter la mise en œuvre effective du vote de leurs clients comme, par exemple, la mise à disposition d'une plateforme de vote électronique.

standards ou recommandations en vigueur, documents dont les agences de conseil en vote vont par la suite s'inspirer.

- (7) L'AMF prend acte du rôle important des agences de conseil en vote, de la structure de leur marché et du fait que leur activité et les recommandations qu'elles diffusent s'inscrivent dans le cadre d'une relation contractuelle avec leurs clients. Il est cependant avéré que les recommandations de vote diffusées par une ou plusieurs agences peuvent peser sur l'adoption de certaines résolutions en assemblée générale. L'AMF considère en conséquence qu'il est nécessaire que les conditions d'exercice de ce métier soient transparentes et que la qualité du travail fourni par ce type d'acteur soit très élevée.
- (8) Dans le cadre de sa mission générale de contrôle de l'information des investisseurs, l'AMF a établi la présente recommandation qui s'adresse aux personnes émettant des conseils de vote. Cette recommandation porte sur l'élaboration et l'application des politiques de vote, l'émission de recommandations de vote, le dialogue avec les sociétés cotées et la prévention des conflits d'intérêts. L'AMF invite les acteurs concernés à faire leurs meilleurs efforts pour appliquer cette recommandation dès 2011 et à le mentionner sur leur site internet et, en tout état de cause, recommande la mise en œuvre de ces dispositions pour la campagne des assemblées 2012. L'AMF invite également les agences de conseil en vote à lui adresser un bilan de l'application de cette recommandation.
- (9) Dans la mesure où différents acteurs exercent leurs activités d'agence de conseil dans plusieurs pays, l'AMF souhaite que la démarche qu'elle conduit dans le cadre de l'élaboration de cette recommandation soit accompagnée d'une démarche similaire au niveau européen, voire international.

1. L'élaboration et la communication de la politique de vote

La transparence de la politique de vote mise en œuvre par une agence de conseil est essentielle dans la mesure où, sur un plan général, elle rend clairement lisible son opinion sur les thèmes susceptibles d'être présentés à l'assemblée générale des actionnaires et, plus spécifiquement, elle permet une meilleure compréhension par les investisseurs et, le cas échéant, les émetteurs des raisons pour lesquelles l'agence de conseil exprime une recommandation positive ou négative sur un projet de résolution spécifique. Pour cette raison, l'AMF recommande que toute agence de conseil publie sa politique générale de vote sur son site Internet.

Cette recommandation s'applique également à toute mise à jour, partielle ou totale de la politique de vote. A cette occasion, il est recommandé que l'agence de conseil publie, au plus tard en décembre, une version consolidée de sa politique de vote applicable aux assemblées générales de l'année suivante, et non les seules rubriques mises à jour ou modifiées.

S'agissant du contenu de la politique de vote, l'AMF recommande d'y faire figurer une définition des notions ou concepts spécifiques utilisés, le cas échéant, par l'agence de conseil ainsi que toute autre information utile permettant d'en faciliter la compréhension et la portée.

L'AMF recommande également la transparence, selon les mêmes modalités, du processus d'élaboration de la politique de vote, lequel doit permettre le recueil des avis des investisseurs auxquels les rapports d'analyse sont destinés ainsi que de toute personne intéressée.

L'agence de conseil applique de manière transparente et cohérente la politique de vote ainsi définie et communiquée sur son site Internet.

2. L'élaboration et la diffusion des recommandations de vote aux investisseurs

L'AMF recommande que l'agence de conseil dispose des compétences et des moyens adaptés à l'exercice de son activité et, en particulier, à l'analyse des projets de résolution. Les personnes en charge d'analyser les projets de résolution disposent des compétences et de l'expérience appropriée à la

conduite de ce type d'analyse. L'AMF recommande que l'agence de conseil définisse des règles méthodologiques sur la base desquelles ses équipes élaborent leurs analyses et s'assure de leur respect. L'agence de conseil présente sur son site Internet la politique qu'elle adopte pour l'ensemble de ces éléments.

L'agence de conseil motive dans son rapport d'analyse le sens des recommandations de vote qu'elle émet résolution par résolution, notamment au regard de la politique générale de vote publiée.

3. Le dialogue avec les sociétés cotées

L'AMF recommande que l'agence de conseil transmette à la société concernée son projet de rapport pour commentaires éventuels et, lorsque qu'elle ne l'a pas transmis, de l'indiquer clairement dans le rapport d'analyse et d'en expliquer les raisons.

L'AMF recommande en outre l'application des règles définies ci-après :

- La société dispose d'un délai minimum de 24 heures pour faire part de ses remarques ou commentaires éventuels, dès lors que la société a communiqué à l'agence dans un délai de 35 jours avant la tenue de l'assemblée générale ses projets de résolution, les rapports du conseil afférents et tout autre document nécessaire.
- A la demande de la société, l'agence de conseil insère dans le rapport d'analyse qu'elle adresse aux investisseurs les commentaires de celle-ci sur les recommandations de vote qui y figurent, à condition que ces commentaires soient concis, permettent d'éclairer les actionnaires sur les projets de résolution soumis à leur vote et ne discutent pas de la politique générale de vote ;
- Le cas échéant, l'agence de conseil corrige toute erreur matérielle constatée dans son rapport d'analyse qui lui aurait été notamment signalée par la société concernée et en assure, dans les meilleurs délais, la diffusion auprès des investisseurs.
- L'agence de conseil publie sur son site Internet les règles qu'elle a adoptées en matière de communication avec les sociétés, en particulier celles concernant la transmission de son projet de rapport d'analyse.

L'AMF recommande enfin que l'agence de conseil adresse à la société concernée son rapport d'analyse définitif dès que possible et simultanément à sa diffusion aux clients.

4. La prévention des conflits d'intérêts

L'AMF recommande que l'agence de conseil définisse et publie sur son site Internet les mesures raisonnables et appropriées visant à prévenir d'éventuels conflits d'intérêt susceptibles d'affecter l'agence, ses dirigeants ou les membres de ses équipes en charge de l'analyse des résolutions et, s'ils sont avérés, à les gérer, en particulier en cas de pluralité d'activités (conseils aux émetteurs, mise à disposition d'une plate-forme de vote, sollicitation de mandats...).

L'AMF invite l'agence de conseil à faire figurer ces mesures dans une charte éthique ou un code de conduite, leur mise en œuvre et leur contrôle pouvant être assurés par une personne désignée à cet effet.

Plus spécifiquement, l'AMF recommande que l'agence de conseil mentionne expressément dans tout rapport d'analyse ses éventuels liens d'intérêts avec :

- la société dont elle analyse les projets de résolution ;
- un ou des actionnaire(s) qui ont soumis des points à l'ordre du jour ou des projets de résolution à l'occasion de l'assemblée générale pour laquelle elle va émettre ce rapport d'analyse ;
- les personnes qui contrôlent directement ou indirectement la société ou les actionnaires désignés aux alinéas précédents.



Le cas échéant, l'agence de conseil indique dans son rapport la manière dont l'existence de ces liens a été gérée en application des mesures définies dans la charte ou le code de conduite.