



Inter Expansion
Groupe *Humanis*



**RAPPORT ANNUEL
SUR LES CONDITIONS
D'EXERCICE DES
DROITS DE VOTE
2011**

SOMMAIRE

- ▶ Périmètre de vote
- ▶ Analyse détaillée des votes 2011
- ▶ Evolution des votes depuis 2004
- ▶ Motifs de refus ou d'abstention depuis 2004
- ▶ Conflits d'intérêt
- ▶ Dérogations à la politique de vote
- ▶ Prêt/emprunt de titres
- ▶ Résolutions externes (non agréées par le Conseil d'Administration de la société)
- ▶ Annexe

CONTACT

droitsdevote.interexpansion@humanis.fr



PREAMBULE

Conformément à l'article 314-101 du Règlement Général de l'AMF, la société de gestion rend compte des conditions dans lesquelles elle a exercé ses droits de vote. Le présent rapport porte sur l'exercice, par Inter Expansion, de ses droits de vote réalisés en 2011.

Inter Expansion exerce les droits de vote de ses OPCVM et mandats de gestion depuis 2004.

Dans le cadre de sa politique de vote, Inter Expansion a pour principe d'investir dans des sociétés respectueuses de ses actionnaires.

La politique de vote d'Inter Expansion s'inscrit en droite ligne des diverses recommandations de place sur la bonne gouvernance.

La société de gestion suit principalement les préconisations des rapports Vienot / Bouton ainsi que les "recommandations de l'Association Française de la Gestion financière" formulées dans le souci de respecter au mieux l'intérêt des actionnaires.

Les principaux thèmes sur lesquels Inter Expansion porte une attention particulière concernent :

- la composition des conseils d'administration (indépendance, cumul de mandats des administrateurs, moyenne d'âge ...) ;
- le principe « une action = un vote = un dividende » (dilution des actionnaires, mesures anti-OPA, limitation des droits de vote) ;
- les politiques de rémunération des administrateurs, des dirigeants et des salariés (liens entre rémunérations variables et performances objectives, caractère raisonnable des autorisations demandées, association réelle des salariés aux performances de l'entreprise).
- les principes de bonne gouvernance en général (transparence vis-à-vis de l'actionnaire, indépendance des commissaires aux comptes...).

► Périètre de vote

En 2011, Inter Expansion a voté pour 98% de son périmètre de vote.

Depuis 2006, Inter Expansion vote sur un périmètre France sans restriction spécifique, qui serait par exemple liée au nombre de titres ou au poids du capital détenu.

Les contraintes techniques et de coûts pour voter aux assemblées générales tenues à l'étranger ne nous permettent pas d'exercer nos votes hors de France.

Néanmoins, Inter Expansion a décidé depuis 2010 d'étendre le vote pour les positions les plus importantes détenues dans les grandes entreprises espagnoles et allemandes. Nous avons pu réaliser des votes sur un certain nombre de valeurs étrangères.

Depuis début 2009, Inter Expansion a recours aux services de Proxinvest pour le traitement des bulletins de vote.

La politique de vote a été actualisée en mars 2011. Elle est disponible sur le site internet d'Inter Expansion.

Zone géographique	Nombre AG résultant du périmètre ¹ France	Nombre AG votées	Pourcentage AG votées
France	103	101	98%

¹ La notion de périmètre est définie en annexe à la fin du document.

► Analyse détaillée des votes 2011

Les principaux thèmes de refus pour l'année 2011 ont concerné des augmentations de capital potentiellement dilutives, la féminisation des conseils, l'indépendance des administrateurs et les rémunérations des dirigeants.

■ Résolutions sur le Conseil d'Administration

Les principales raisons des rejets prononcés concernent l'indépendance des administrateurs (92 résolutions), la féminisation des conseils (53 résolutions), le cumul de mandats trop important (10 résolutions) et la moyenne d'âge trop élevée des membres des Conseils d'Administration (8 résolutions). Inter Expansion n'a pas rejeté de résolution pour un échelonnement des mandats.

■ Mesures anti-OPA

Les principales raisons des rejets prononcés concernent des plans de rachat d'actions n'excluant pas les périodes d'offre publique (42 résolutions), des augmentations de capital fortes non justifiées avec droit préférentiel de souscription (5 résolutions) et sans droit préférentiel de souscription (79 résolutions), des augmentations de capital par placements privés (21 résolutions), des options de surallocation en cas d'augmentation de capital non justifiée (25 résolutions), des seuils statutaires de déclaration des droits de votes (8 résolutions), des bons "Breton" (9 résolutions), des conventions réglementées anti-opa (4 résolutions) et des autorisations d'utilisation de délégations pendant les période d'offres publiques (7 résolutions).

■ Droits de vote doubles

Inter Expansion a rejeté des résolutions proposant des droits de vote doubles (3 résolutions).

■ Jetons de présences "déraisonnables"

Inter Expansion a rejeté des résolutions proposant des enveloppes de jetons de présence jugées "déraisonnables" (11 résolutions).

■ Plans de souscriptions trop favorables

Inter Expansion s'est prononcé contre des résolutions concernant des plans de stock-options (26 résolutions), des actions gratuites (45 résolutions), des bons de souscription d'actions (4 résolutions) et autres (3 résolutions).

■ Résolutions manquant de transparence et résolutions multiples

4 résolutions de ce type ont été rejetées.

■ Autres résolutions

Inter Expansion s'est abstenue 6 fois en raison d'une absence d'information sur les rapports des CAC ou lors d'autres résolutions.

Ont été par ailleurs rejetées des résolutions proposant des échelonnements des mandats de CAC (15 résolutions), des conventions réglementées sur des éléments de rémunération des dirigeants (18 résolutions), des autres conventions réglementées (4 résolutions) et des résolutions diverses (61 résolutions).

► Evolution des votes depuis 2004

Date	Nombre d'AG	AG France	AG Etranger	Nombre de résolutions	Présence à l'AG	Total votes contres	% votes contres
2004	76	74	2	1347	22	143	10,60%
2005	135	118	17	2382	18	359	15,10%
2006	95	95	0	1413	6	285	20,20%
2007	148	146	2	2406	3	593	24,60%
2008	138	138	0	2256	2	556	24,60%
2009	99	96	3	1796	3	437	24,33%
2010	106	98	8	1901	8	526	27,67%
2011	116	101	15	2073	12	563	27,16%

Etant donnée la lourdeur du processus, le vote comporte encore en 2011 une part importante de travail administratif (3461 votes exprimés).

► Motifs de refus ou d'abstention depuis 2004

Inter Expansion constate une baisse relative des motifs de refus pour des problèmes d'indépendance et de cumul des mandats et, inversement, une forte montée des rejets sur des résolutions en rapport avec les rémunérations (jetons de présence, plans de souscription...).

La forte progression des autres résolutions renvoie à l'importance croissante de l'analyse des conventions réglementées (incluant notamment les primes de départ des dirigeants).

En 2009, Inter Expansion a introduit un critère de féminisation des conseils qui représente maintenant une part significative des motifs d'opposition.

Date	Indépendance des administrateurs	Féminisation des conseils	Cumul de mandats trop important	Moyenne d'âge trop élevée du CA	Mesures anti-OPA	Droits de vote doubles	Jetons de présences trop importants	Plans de souscriptions trop favorables	Résolutions peu claires ou peu transparentes ou multiples	Autres
2004	43%	0%	10%	0%	34%	1%	0%	2%	7%	3%
2005	6%	0%	17%	1%	67%	0%	1%	0%	3%	4%
2006	12%	0%	2%	2%	50%	0%	6%	15%	1%	11%
2007	16%	0%	0%	0%	51%	0%	3%	13%	1%	15%
2008	23%	0%	1%	1%	32%	0%	3%	17%	1%	21%
2009	18%	0%	3%	1%	35%	1%	3%	14%	2%	24%
2010	13%	17%	0%	2%	33%	0%	2%	11%	2%	21%
2011	16%	9%	2%	1%	35%	0%	2%	13%	1%	19%

► **Conflits d'intérêt**

Inter Expansion pas été confrontée à des situations de conflits d'intérêt.

► **Dérogations à la politique de vote**

Inter Expansion n'a pas dérogé aux principes de sa politique de vote en 2011.

► **Prêt/emprunt de titres**

Inter Expansion ne pratique pas le prêt/emprunt de titres et n'est pas soumis au problème du rapatriement des titres prêtés lors des AG.

► **Résolutions externes (non agréées par le Conseil d'Administration de la société)**

En 2011, 1 résolution externe (sur 3 proposées) a été approuvée. Ces résolutions portaient sur une réduction de dividende, la transparence sur les franchissements de seuils statutaires et l'alignement des intérêts entre actionnaires et salariés (Siemens).

Conformément à l'article 314-102 du Règlement Général de l'AMF, Inter Expansion met à disposition des porteurs de parts ou d'actions d'OPCVM qui en font la demande une information relative à l'exercice des droits de vote pour chaque AG, au travers des documents suivants :

- un fichier statistique répertoriant tous les votes classés par thèmes.
- un bilan des votes 2011 qui est construit de la manière suivante : date de l'AG – nom de l'émetteur – nombre d'approbations relativement au nombre total de résolutions (ou approbation de l'intégralité des résolutions) – explication des votes contre – éventuellement explication des votes contraires à la politique de vote ainsi que des votes sur des résolutions "polémiques" (résolutions évoquées dans la presse au moment de l'AG, AG houleuses...).

Le porteur devra justifier de la détention d'un OPCVM d'Inter Expansion sur l'année 2011 et seules les résolutions concernant les OPCVM détenus par le porteur lui seront communiquées.

Annexe

Cette annexe explicite la notion de périmètre. Le périmètre absolu des votes correspond à l'ensemble des Assemblées Générales des sociétés françaises et étrangères pour lesquelles Inter Expansion disposait de droits de vote au moment de ces assemblées. Le périmètre relatif correspond au périmètre défini par notre politique de vote, c'est-à-dire les sociétés françaises.

Ces deux périmètres sont difficiles à connaître avec exactitude pour des raisons techniques (difficultés de collecte de l'information...).

Il faut distinguer la notion de ratio de participation absolu (périmètre total) et relatif (périmètre politique de vote – France dans notre cas). En effet, pour calculer le ratio de participation absolu en fonction des AG à voter sur toutes les positions et des votes effectués, il est nécessaire de disposer de l'ensemble des AG sur toutes les valeurs, y compris dans des marchés où ces informations ne sont pas disponibles.

La plateforme Proxinvest permet de croiser les positions (actifs détenant des valeurs ouvrant droit au vote) et la base de données de Proxinvest sur les AG françaises. Cette méthode permet donc de connaître précisément le nombre d'AG françaises permettant à Inter Expansion d'exercer ses droits de vote. Le ratio de participation relatif est donc connu avec précision.

- Périmètre France : 103 AG

Concernant le périmètre monde (absolu), nous utilisons la méthode d'approximation déjà utilisée en 2008 pour les AG étrangères.

Lorsque la base de données ne fait pas apparaître d'Assemblée pour la valeur concernée (c'est le cas des titres étrangers), Inter Expansion estime alors un ratio de 1,2 AG par valeur pour estimer le nombre d'Assemblées ayant eu lieu durant l'année. Ce ratio est basé sur l'observation statistique d'une moyenne de 1,2 AG par société (AGO, AGM, AGE confondues) durant une année.

Inter Expansion estime le nombre d'AG étrangères avec une photographie des positions au 31/12/2010 : 117 émetteurs étrangers différents (soit une estimation de 140 AG étrangères avec une estimation de 1,2 AG par émetteur étranger).

Le périmètre monde est donc de 140 (estimation des AG étrangères) + 103 AG du périmètre France, soit un global de 243 AG (dont 140 estimées).

Ces estimations sont en cohérence avec les estimations effectuées lors des derniers rapports sur les conditions d'exercice des droits de vote. Inter Expansion a voté à 15 AG étrangères sur 140 AG.

- Périmètre Monde : 243 AG (dont 140 estimées).