

EURO ACTIVE INVESTORS

COMPTE RENDU DE LA POLITIQUE DE VOTE 2011

Au cours de l'exercice 2010-2011 le **FCP EURO ACTIVE INVESTORS** a voté un total de **422 résolutions sur 26 Assemblées Générales** des sociétés européennes de notre portefeuille en 2011, réparties sur **9 pays** : Allemagne, Belgique, Espagne, Finlande, France, Italie, Irlande, Pays Bas et Angleterre.

Sur ces assemblées, il y a 22 sur lesquelles nous avons voté "non" à au moins une résolution, soit **84,62%**.

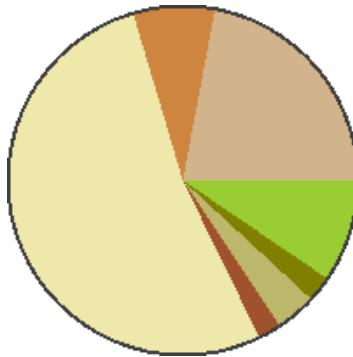
- **Nombre total de votes OUI : 263 sur 422, soit 62,32%.**
- **Nombre total de votes NON ou d'absentions : 159 sur 422, soit 37,68%**

La répartition par catégorie de résolution s'établit comme suit :

Type de résolution	Oui	Non	Abstention
Approbation des comptes et affectation du résultat	34	6	0
Conventions dites réglementées	6	4	0
Décisions entraînant une modification des statuts	12	4	0
Désignation des contrôleurs légaux des comptes	4	5	0
Divers	167	49	6
Nomination et révocation des organes sociaux	13	19	0
Programmes d'émission et de rachats de titres de capital	27	66	0

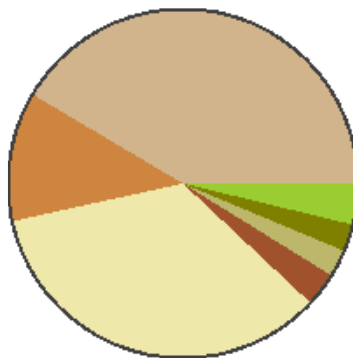
EURO ACTIVE INVESTORS

RESULTAT DU VOTE PAR TYPE DE RESOLUTION



Approbation des comptes et affectation du résultat	40
Conventions dites réglementées	10
Décisions entraînant une modification des statuts	16
Désignation des contrôleurs légaux des comptes	9
Divers	222
Nomination et révocation des organes sociaux	32
Programmes d'émission et de rachats de titres de capital	93
Total	422

GRAPHIQUE DES VOTES « NON » ET ABSTENTIONS PAR TYPE DE RESOLUTION



Approbation des comptes et affectation du résultat	6
Conventions dites réglementées	4
Décisions entraînant une modification des statuts	4
Désignation des contrôleurs légaux des comptes	5
Divers	55
Nomination et révocation des organes sociaux	19
Programmes d'émission et de rachats de titres de capital	66
Total	159

EURO ACTIVE INVESTORS

LISTE DES SOCIÉTÉS DANS LESQUELLES NOUS AVONS EXERCÉ NOS DROITS DE VOTE

	Société	Indice	Date de l'assemblée	Type d'assemblée
1	Adidas AG	MSCI Europe	12/05/2011	annuelle
2	Alstom	CAC 40	28/06/2011	mixte
3	Alten	SBF 120	22/06/2011	mixte
4	Bayer AG	MSCI Europe	29/04/2011	annuelle
5	Casino Guichard-Perrachon	SBF 120	14/04/2011	mixte
6	Delhaize	MSCI Europe	27/04/2011	extraordinaire
7	E.ON AG	MSCI Europe	05/05/2011	annuelle
8	Electricité de France	CAC 40	24/05/2011	mixte
9	Essilor International	CAC 40	05/05/2011	mixte
10	Fortum OYJ	MSCI Europe	31/03/2011	annuelle
11	Fresenius Medical Care AG & CO KGAA	MSCI Europe	12/05/2011	annuelle
12	GEA Group AG	MSCI Europe	21/04/2011	annuelle
13	Groupe Steria SCA	SBF 120	13/05/2011	mixte
14	ING GROEP NV	MSCI Europe	09/05/2011	annuelle
15	Inter Parfums	SBF 250	29/04/2011	mixte
16	Linde AG	MSCI Europe	12/05/2011	annuelle
17	Man SE	MSCI Europe	27/06/2011	annuelle
18	Mobistar	MSCI Europe	04/05/2011	annuelle
19	Muenchener Rueck AG (Munich RE)	MSCI Europe	20/04/2011	annuelle
20	Publicis Groupe SA	CAC 40	07/06/2011	mixte
21	Royal Dutch Shell PLC	MSCI Europe	17/05/2011	annuelle
22	SAIPEM SPA	MSCI Europe	30/04/2011	annuelle
23	Société d'Édition de Canal Plus	SBF 250	06/05/2011	mixte
24	Société pour l'Informatique Industrielle - SII	SBF 250	15/09/2011	mixte
25	Vallourec	CAC 40	07/06/2011	mixte
26	Vinci	CAC 40	02/05/2011	mixte

EURO ACTIVE INVESTORS

TABLEAU DE VOTE DETAILLE PAR TYPE DE RESOLUTION

Type de résolution	Oui	Non	Abstention
Affectation du résultat	8	4	0
Approbation d'engagements postérieurs à l'emploi (indemnité de départ) pris par la société au bénéfice de	0	1	0
Approbation des comptes consolidés	12	0	0
Approbation des comptes sociaux connaissance prise du rapport de gestion, du rapport du conseil et du rapport des commissaires aux comptes	12	0	0
Approbation du rapport sur les conventions réglementées.	6	3	0
Approbation d'un projet d'apport/ de fusion-absorption sans augmentation de capital :	1	0	0
Approbation d'un rapport ou plan de rémunération des dirigeants	0	1	0
Attribution d'actions gratuites bénéficiant à tous les salariés	0	1	0
Attribution d'actions gratuites pour les salariés et mandataires sociaux dirigeants	0	5	0
Autorisation d'acquisition par la société de ses propres actions	1	10	0
Autorisation d'augmentation de capital dans le cadre d'une option de sur-allocation ("green shoe") :	0	5	0
Autorisation d'augmentation de capital en rémunération d'offres publiques d'échange par émission d'actions ou d'autres titres :	0	4	0
Autorisation d'augmentation de capital par émission d'actions réservées aux salariés :	3	10	0
Autorisation d'augmentation du capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices :	7	0	0
Autorisation de déroger aux règles de fixation du prix d'émission sans DPS dans la limite de 10% du capital par an	0	4	0
Autorisation de réduction éventuelle du capital	7	2	0
Autorisation d'émettre des obligations ou des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances :	1	0	0
Autorisation d'émission de bons en période d'offre publique (Bons Breton)	0	1	0
Autorisation d'émission de BSARs Managers	0	2	0
Autorisation d'émission d'obligations remboursables en actions sans DPS	2	0	0
Autorisation d'émission d'options de souscription ou d'achat à consentir aux salariés et mandataires sociaux :	0	4	0
Autorisation d'émission par filiale de titres donnant accès au capital de la société sans DPS :	0	1	0

Type de résolution	Oui	Non	Abstention
Autorisation générale d'augmentation de capital en vue de rémunérer des apports en nature non spécifiés	0	6	0
Délégation de compétence en vue d'augmenter le capital par émission d'actions et/ou d'autres valeurs mobilières avec droit préférentiel de souscription :	6	0	0
Délégation de compétence en vue d'augmenter le capital par émission d'actions et/ou d'autres valeurs mobilières sans droit préférentiel de souscription	0	10	0
Election en concours statutaire d'un administrateur (actionnaires salariés, autre..) :	1	9	0
Fixation du montant annuel des jetons de présence	3	1	0
Limitation globale d'augmentation de capital par émission avec et sans DPS d'actions & titres divers	3	0	0
Maintien des autorisations d'augmentation du capital en période d'offre publique	0	1	0
Mise en conformité des statuts ou mesures corrélatives en ligne avec les résolutions ci-dessus :	5	0	0
Modification des statuts (Divers)	2	1	0
Modification des statuts : âge maximal du Directeur Général	0	1	0
Modification des statuts : conseil d'administration (composition, missions, rémunérations spéciales) :	3	1	0
Modification des statuts : création ou réduction du seuil statutaire de déclaration, mise au nominatif oblig, notification oblig., régime NRE	0	1	0
Modification des statuts : objet social / siège social / raison sociale / nominal des actions (division de la valeur du titre) :	2	0	0
Nomination / renouvellement de ??? en qualité de commissaire aux comptes suppléant pour une durée de 6 ans.	0	4	0
Nomination en qualité de commissaire aux comptes titulaire	1	0	0
Nomination soit Ratification de la cooptation	5	3	0
Nomination/Renouvellement en qualité de censeur	0	1	0
Non défini	145	38	6
Option de surallocation sur émission avec DPS	1	0	0
Option pour le paiement du dividende de l'exercice en actions	0	2	0
Pouvoirs pour les formalités liées à l'assemblée (dépôts, publicité...).	13	0	0
Quitus aux administrateurs.	2	0	0
Renouvellement du mandat	8	15	0
Renouvellement du mandat de commissaire aux comptes titulaire	3	1	0
Election en concours statutaire d'un administrateur (actionnaires salariés, autre..) :	1	9	0
Fixation du montant annuel des jetons de présence	3	1	0
Limitation globale d'augmentation de capital par émission avec et sans DPS d'actions & titres divers	3	0	0
Autorisations d'augmentation du capital en période d'offre	0	1	0

EURO ACTIVE INVESTORS

EXERCICE DE NOTRE POLITIQUE DE VOTE EN 2011

L'objectif du Fonds **Euro Active Investors** est d'exercer ses droits de vote pour toutes les sociétés de son portefeuille sur tout le continent européen. Nous avons assisté à toutes les assemblées générales des sociétés françaises de notre portefeuille et nous avons voté par correspondance ou par procuration pour les sociétés européennes du continent.

Or, le droit de vote par procuration reste une tâche difficile à réaliser et chère. La procédure est très lourde à cause du dépositaire et de la chaîne de sub-dépositaires dans chaque pays.

Nous nous voté par correspondance et par procuration avec l'aide de la plateforme de vote de Proxinvest et du réseau ECGS (European Corporate Governance Services) pour chaque assemblée générale.

Dans ce cadre, et pour des raisons techniques liées à la plateforme de vote et aux contraintes du dépositaire, nous n'avons pas pu saisir les votes pour les valeurs suivantes:

Code Isin	Pays	Société	Nbre de titres
IT0003428445	IT	MARR	12730
NL0000009355	NL	UNILEVER	4577
ES0112501012	ES	EBRO PULEVA	4500
GB0033040113	GB	KESA ELECTRICALS	16000
IE00B010DT83	IRL	C&C GROUP	25616

EURO ACTIVE INVESTORS

NOS VOTES « CONTRE » AUX ASSEMBLEES GENERALES DES SOCIETE EUROPEENNES

1. MAN SE : L'ASSEMBLEE QUI A OBTENU LE PLUS DE VOTES NEGATIFS :

Sur un total de 15 résolutions, nous avons voté contre 10 fois :

N° de rés.	MAN SE	27/06/2011
5	Approbation du système de rémunération des membres du conseil d'administration	Non
6.1	Election au Conseil de surveillance de Michael Behrendt	Non
6.2	Election au Conseil de surveillance de Prof. Dr. rer. pol. Dr.-Ing. E.h. Jochem Heizmann	Non
6.3	Election au Conseil de surveillance du Hon.-Prof. Dr. techn. h.c. Dipl.-Ing. ETH Ferdinand K. Piëch	Non
6.4	Election au Conseil de surveillance du Diplom-Wirtschaftsingenieur Hans Dieter Pötsch	Non
6.6	Election au Conseil de surveillance Prof. Dr.-Ing. Dr.-Ing. E.h. Dr. h.c. Ekkehard D. Schulz	Non
6.7	Election au Conseil de surveillance Rupert Stadler	Non
6.8	Election au Conseil de surveillance Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. E.h. Martin Winterkorn	Non
7	Approbation de la rémunération des membres du Conseil de surveillance	Non
8	Nomination des commissaires aux comptes	Non

- La société MAN (anciennement acronyme de *Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg - M.A.N.*), constructeur de machines et véhicules industriels, dont le siège social est à Munich, est une société européenne (MAN SE) depuis 2009.
- Pour la première fois, la société a mis au vote son système de rémunération pour les membres du Conseil (Résolution 5). Néanmoins, nous avons voté contre cette résolution car le système de rémunération n'est pas assez transparent et les montants ne sont pas suffisamment justifiés.
- En outre, nous avons voté contre la réélection des membres du Conseil de surveillance en fin de mandat représentant l'actionnaire principal Volkswagen, en raison de la surreprésentation de cet actionnaire au Conseil et du manque d'indépendance du dit organe collégial.
- Parmi les trois candidats de Volkswagen, nous considérons que Messieurs Heimann, Pötsch and Winterkorn, étant membres du Conseil de la société concurrente Scania,

n'ont pas l'indépendance nécessaire pour contribuer positivement à la stratégie de la société MAN. Nous avons donc voté contre leur renouvellement.

- Nous sommes opposés aussi au renouvellement de M. Behrendt, en raison de son cumul excessif de mandats et de M. Schulz qui est membre du conseil depuis 1997, soit plus de 12 ans.
- La résolution 5 demandant le vote sur les systèmes de rémunération a été approuvée à 85,12% malgré notre opposition.
- Monsieur Behrendt a été élu à 98,53% malgré son ancienneté de plus de 12 ans.

2. SAIPEM - Assemblée Générale du 30 Avril 2011

- Nous avons voté par correspondance à cette Assemblée Générale mixte qui avait comme objectif principal la nomination des membres du Conseil d'administration et du Conseil des Commissaires aux comptes.
- En Italie, cette nomination se fait par liste de candidats et non individuellement. Les actionnaires représentant au moins 1% du capital sont habilités à présenter une liste. C'est le système « voto di lista », auquel nous sommes opposés. Nous considérons qu'il est d'une bonne gouvernance de voter individuellement et dans des résolutions séparées les candidats proposés et de traiter séparément leurs rémunérations.
- Nous nous sommes donc abstenus à la résolution 3 de nomination des membres du Conseil d'Administration, de la durée de leurs mandats, du montant de leurs rémunérations et de nomination du Président du Conseil. Les actionnaires doivent de ce fait délibérer et statuer sur le nombre de membres et la durée de leurs mandats, qui ne peut pas excéder la durée légale de 3 ans.
- Etant donné que le nombre de membres du Conseil proposés est de neuf, six ont été nommés de la liste qui a reçu la majorité des voix et les trois restants ont été nommés des autres listes.
- Le président est élu parmi les candidats de la liste qui a obtenu la majorité des voix ou le choix pourra être laissé au Conseil d'Administration.
- Nous avons voté contre la résolution 3a à caractère extraordinaire, qui présente la liste de l'actionnaire majoritaire ENI, car cette liste n'a pas de candidates femmes. Corrélativement, nous avons voté en faveur des listes présentées par les actionnaires minoritaires, dénommées « lista Fondi » pour le Conseil d'Administration (résolution 3b) et pour le Conseil des Commissaires aux comptes (résolution 4b).
- Malgré la tradition italienne du « voto di lista », qui ne va pas changer dans l'immédiat, nous continuerons à insister sur l'importance des élections individualisées des membres libres de tous conflits d'intérêts pour le Conseil d'Administration et pour les autres organes de direction.

3. Assemblée Générale de la société FORTUM du 31 Mars 2011

- La société finlandaise Fortum a une structure très particulière de direction, avec un Conseil d'Administration, composé exclusivement des membres non-exécutifs, un directoire exécutif (*management group*) et un Conseil de surveillance.
- Une résolution externe a été déposée par l'Etat Finlandais, actionnaire principal de la société (résolution 18). Cette résolution propose de dissoudre le Conseil de surveillance. Nous sommes favorables à cette initiative car aucun des membres de cet organe ne peut être considéré comme libre de tout conflit d'intérêt.
- En outre, il est nécessaire de simplifier la structure de gouvernance de la société. Si la dissolution n'est pas approuvée par l'Assemblée Générale, l'Etat Finlandais propose que le nombre de ses membres soit limité à 10 (résolution 12).
- Dans la même résolution, il propose que le Conseil soit composé de Messieurs *Alakoski, Kataja, Kiljunen* et *Latur* et Mmes *Filatov, Komi* et *Pesola*. En outre, l'Etat Finlandais propose que Mr. *Markku Laukkanen* soit renouvelé dans ses fonctions de Président and Mme *Sanna Perkiö* comme Vice-présidente. Le Conseil ne serait donc pas indépendant puisqu'une majorité de candidats proposés seraient membres du Parlement, dépendants donc de l'Etat Finlandais.
- De même, nous sommes opposés à la proposition de l'Etat Finlandais (résolution 19) de créer un Comité externe de nominations (*Nomination Board*). Ce Comité serait composé de représentants des trois principaux actionnaires, dont l'Etat Finlandais, plus le Président du Conseil d'administration en tant qu'expert. Ce Comité de nominations serait convoqué par ce dernier.
- Les Comités de nomination externes ne sont pas une pratique courante en Finlande. En outre, il n'est pas d'une bonne gouvernance de concentrer les pouvoirs de nomination des membres des Conseils dans les mains des trois actionnaires majoritaires. Ce Comité devrait être composé exclusivement de membres indépendants.
- L'Etat Finlandais en actionnaire principal a fait approuver la totalité des résolutions de la dernière Assemblée Générale. Le conseil de surveillance a été dissout car la résolution 18 a été approuvée. Les statuts ont été modifiés en conséquence et un comité de nomination a été créé par le vote de la résolution 19 malgré notre opposition.

4. FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO KGAA :

Sur un total de 15 résolutions, nous avons voté contre 8 fois et nous sommes abstenus une fois :

N° de résol.	FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO KGAA	12/05/2011
2	Approbation du dividende	Abstention
5	Approbation du système de rémunération des membres du directoire	Non
7a	Election au Conseil de surveillance du Dr. Gerd Krick	Non
7b	Election au Conseil de surveillance du Dr. Dieter Schenk	Non
7c	Election au Conseil de surveillance du Prof. Dr. Bernd Fahrholz	Non
7d	Election Au Conseil de surveillance du Dr. Walter L. Weisman	Non
7e	Election Au Conseil de surveillance de William P. Johnston	Non
8	Modification statutaire pour fixer la rémunération des membres du Conseil de surveillance	Non
9b	Autorisation de plans de stock options du programme "Stock Option Plan 2011" et modification corrélative des statuts.	Non

- Nous avons voté contre le système de rémunération des membres du Directoire, contre la modification statutaire pour fixer la rémunération des membres du Conseil de surveillance et contre l'autorisation de plans de stock options du programme "Stock Option Plan 2011" avec la modification corrélative des statuts. car l'information donnée aux actionnaires n'est pas assez transparente et les montants ne sont pas suffisamment justifiés.
- Nous avons voté contre la réélection des membres du Conseil de surveillance en raison du manque d'indépendance de cet organe collégial. Ces membres n'ont pas l'indépendance nécessaire pour contribuer positivement aux travaux du Conseil.
- Nous nous sommes abstenus à l'affectation du dividende à 0.65 € par action ordinaire et 0.67 € par action de préférence qui correspond à une augmentation de 20%. Malgré son augmentation, nous considérons que le montant de distribution par action reste très bas.