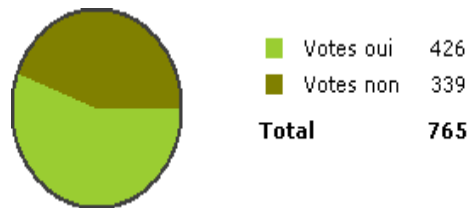


## Sicav PROXY ACTIVE INVESTORS

### COMPTE RENDU DE LA POLITIQUE DE VOTE 2010

Chers investisseurs,

- Nous avons voté sur **39 assemblées** au cours de la période 2010, soit un total de 765 résolutions.
- Sur ces assemblées, il y a **37** sur lesquelles nous avons voté "non" à au moins une résolution, **soit 94,87%**
- Nombre total de **votes OUI** : **426 sur 765, soit 55,69%**.
- Nombre total de **votes NON ou ABSTENTIONS** : **339 sur 765, soit 44,31%**.



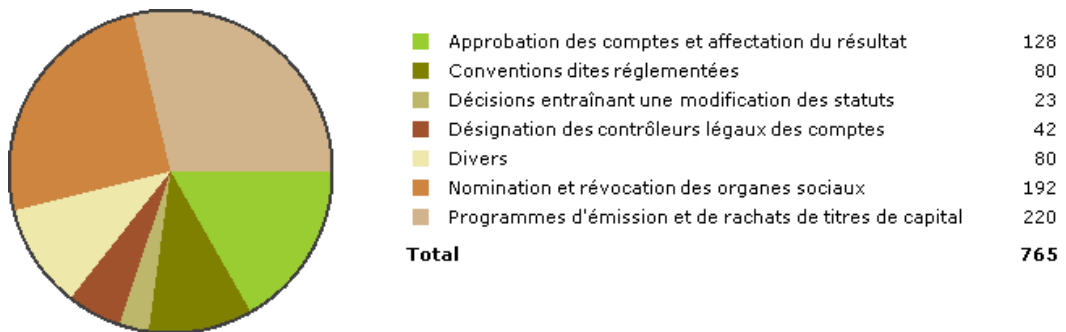
La répartition par catégorie de résolutions s'établit comme suit:

Type de résolution	Oui	Non	Abstention
Approbation des comptes et affectation du résultat	108	19	1
Conventions dites réglementées	33	47	0
Décisions entraînant une modification des statuts	17	6	0
Désignation des contrôleurs légaux des comptes	19	21	2
Divers	64	15	1
Nomination et révocation des organes sociaux	68	121	3
Programmes d'émission et de rachats de titres de capital	117	102	1

## SICAV PROXY ACTIVE INVESTORS

### REPARTITION DU VOTE PAR CATEGORIE DE RESOLUTIONS

Tableau de la répartition du vote par catégories de résolutions :



Répartition des votes « Non » ou « Abstention » pour ces catégories de résolutions :



**LISTE DE ASSEMBLEES GENERALES AUXQUELLES NOUS AVONS  
ASSISTE ET VOTE**

Société	Indice	Date de l'assemblée	Type d'assemblée
Accor	CAC 40	29/06/2010	mixte
Alcatel-Lucent	CAC 40	01/06/2010	mixte
Alstom	CAC 40	22/06/2010	mixte
ArcelorMittal	CAC 40	11/05/2010	ordinaire
AXA	CAC 40	29/04/2010	mixte
BNP Paribas	CAC 40	12/05/2010	mixte
Bouygues	CAC 40	29/04/2010	mixte
Cap Gemini	CAC 40	27/05/2010	mixte
Carrefour	CAC 40	04/05/2010	mixte
Compagnie de Saint-Gobain	CAC 40	03/06/2010	mixte
Compagnie générale des établissements Michelin	CAC 40	07/05/2010	mixte
Crédit Agricole SA	CAC 40	19/05/2010	mixte
Danone	CAC 40	22/04/2010	mixte
Dexia	CAC 40	12/05/2010	ordinaire et extraordinaire
EADS NV	CAC 40	01/06/2010	ordinaire
Electricité de France	CAC 40	18/05/2010	mixte
Essilor International	CAC 40	11/05/2010	mixte
France Telecom	CAC 40	09/06/2010	mixte
GDF Suez	CAC 40	03/05/2010	mixte
Lafarge	CAC 40	06/05/2010	ordinaire
Lagardère SCA	CAC 40	27/04/2010	ordinaire
L'Air Liquide	CAC 40	05/05/2010	mixte
L'Oréal	CAC 40	27/04/2010	mixte
LVMH Moët Hennessy - Louis Vuitton	CAC 40	15/04/2010	mixte
Peugeot S.A.	CAC 40	02/06/2010	mixte
PPR	CAC 40	19/05/2010	mixte
Renault	CAC 40	30/04/2010	mixte
Sanofi Aventis	CAC 40	17/05/2010	mixte
Schneider Electric SA	CAC 40	22/04/2010	mixte
Société Générale	CAC 40	25/05/2010	mixte
STMicroelectronics N.V.	CAC 40	25/05/2010	annuelle
Suez Environnement Company	CAC 40	20/05/2010	mixte
Technip	CAC 40	29/04/2010	mixte
Total	CAC 40	21/05/2010	mixte
Unibail-Rodamco	CAC 40	28/04/2010	mixte
Vallourec	CAC 40	31/05/2010	mixte
Veolia Environnement	CAC 40	07/05/2010	mixte
Vinci	CAC 40	06/05/2010	mixte
Vivendi	CAC 40	29/04/2010	ordinaire

## SICAV PROXY ACTIVE INVESTORS

### TABLEAU DE VOTE DETAILLE PAR TYPE DE RESOLUTION

Type de résolution	Oui	Non	Abst
** Proposition externe non agréée par le conseil portant sur l'affectation des résultats ou la distribution :	0	1	0
** Proposition externe non agréée par le conseil portant sur le conseil, un administrateur ou un membre du c.s. :	1	0	0
** Proposition externe non agréée par le conseil portant sur les mesure en faveur des salariés :	1	0	0
** Proposition externe non agréée par le conseil portant sur modification statutaire concernant les droits de vote ou l'assemblée :	1	0	1
Affectation du résultat	37	3	0
Appréciation de l'indépendance d'un administrateur ou autre mandataire	0	1	0
Approbation d'engagements pris par la société au bénéfice de	12	18	0
Approbation d'engagements réglementés correspondant à une pension retraite additionnelle	1	11	0
Approbation de dépenses non déductibles (articles 39-4 ou 223 quater du CGI)	1	0	0
Approbation des comptes consolidés :	35	2	0
Approbation des comptes sociaux connaissance prise du rapport de gestion, du rapport du conseil et du rapport des commissaires aux comptes :	35	2	1
Approbation du rapport sur les conventions réglementées.	19	18	0
Approbation d'un projet d'apport/ de fusion-absorption portant augmentation du capital :	1	0	0
Approbation d'un rapport ou plan de rémunération des dirigeants	0	1	0
Approbation d'une convention réglementée non autorisée préalablement par le conseil.	1	0	0
Attribution d'actions gratuites pour les salariés et mandataires sociaux dirigeants	2	14	0
Autorisation d'acquisition par la société de ses propres actions	29	9	0
Autorisation d'augmentation de capital dans le cadre d'une option de sur-allocation ("green shoe")	0	11	0
Autorisation d'augmentation de capital en rémunération d'offres publiques d'échange par émission d'actions ou d'autres titres :	1	4	0
Autorisation d'augmentation de capital par émission d'actions réservées aux salariés :	22	7	1
Autorisation d'augmentation du capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices :	11	1	0
Autorisation de consentir des options d'achat aux salariés et mandataires sociaux:	2	5	0
Autorisation de déroger aux règles de fixation du prix d'émission sans DPS dans la limite de 10% du capital par an	0	5	0
Autorisation de réduction éventuelle du capital	22	2	0
Autorisation de scission (apport à une autre société) ou cession partielle d'actifs :	1	0	0
Autorisation d'émettre des obligations ou des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances :	3	0	0
Autorisation d'émission de bons de souscription autonomes sans DPS	1	0	0
Autorisation d'émission de bons en période d'offre publique (Bons Breton)	0	7	0
Autorisation d'émission de BSARs Managers	1	0	0
Autorisation d'émission d'options de souscription ou d'achat à consentir aux salariés et mandataires sociaux:	3	5	0

## SICAV PROXY ACTIVE INVESTORS

### TABLEAU DE VOTE DETAILLE PAR TYPE DE RESOLUTION

Type de résolution	Oui	Non	Abst
Autorisation d'émission par filiale de titres donnant accès au capital de la société sans DPS :	0	1	0
Autorisation d'une émission d'actions réservée à tiers dénommé	1	0	0
Autorisation finale de réduction du capital avec ou sans dissolution de la société (annulation du capital) :	1	0	0
Autorisation générale d'augmentation de capital en vue de rémunérer des apports en nature non spécifiés	1	11	0
Autorisation préalable d'une émission réservée à tiers non encore dénommé (actions et autres valeurs mobilières telles obligations convertibles, bons ou titres divers) (renonciation au DPS) :	0	1	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 :	12	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 :	8	15	0
Election en concours statutaire d'un administrateur ( actionnaires salariés, autre..) :	1	9	0
Fixation du montant annuel des jetons de présence	13	3	0
L'assemblée générale ordinaire prend acte de décisions spécifiques de gestion du conseil d'administration :	2	0	0
Limitation globale d'augmentation de capital par émission avec et sans DPS d'actions & titres divers	6	0	0
Limitation globale d'augmentation de capital par émission sans DPS d'actions & titres divers	2	0	0
Maintien des autorisations d'augmentation du capital en période d'offre publique	0	4	0
Mise en conformité des statuts ou mesures corrélatives en ligne avec les résolutions ci-dessus :	2	0	0
Modification des statuts (Divers)	6	1	0
Modification des statuts : changement de nature et/ou de droits des titres du capital social (réduction ou dilution) :	1	0	0
Modification des statuts : conseil d'administration (composition, missions, rémunérations spéciales) :	5	1	0
Modification des statuts : création de poste de censeurs	0	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 : mesure favorable à l'information ou à l'égalité des actionnaires :	1	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 du commissaire aux comptes suppléant	1	17	0
Nomination en qualité de commissaire aux comptes titulaire	2	0	0
Nomination/Renouvellement en qualité de censeur	0	6	0
Option de surallocation sur émission avec DPS	1	0	0
Option pour le paiement du dividende de l'exercice en actions	0	6	0
Pouvoirs pour les formalités liées à l'assemblée (dépôts, publicité...).	31	1	0
Quitus aux administrateurs.	0	6	0
Ratification de la cooptation / Nomination au conseil	32	33	2
Renouvellement du mandat au conseil	36	81	1

## SICAV PROXY ACTIVE INVESTORS

### EXPLICATION TECHNIQUE SUR L'EXERCICE DE NOTRE POLITIQUE DE VOTE

L'appel public à l'épargne impose aux sociétés un devoir de communication sincère et de traitement équitable des actionnaires dans une optique de moyen et long terme, devoir qui se retrouve au niveau de chacun des domaines où nous avons exercé notre droit de vote. Après définition préalable d'une politique de vote qui explique notre position pour chaque type de résolution, nous assistons systématiquement à la totalité des assemblées générales de notre portefeuille et nous exerçons nos droits de vote sanctionnant par un vote contre si certaines résolutions nous semblent contraires aux intérêts des actionnaires. Nous avons voté contre ou nous sommes abstenus sur 339 résolutions sur un total de 765. Ces votes « non » peuvent être expliqués suivant 6 catégories de résolutions :

#### Nomination et révocation des organes sociaux

Nous encourageons la séparation des pouvoirs, l'indépendance du conseil et le respect des droits des actionnaires minoritaires. Sur un total de 192 résolutions, nous avons voté contre 121 résolutions et nous nous sommes abstenus 3 fois.

**Nous avons voté contre la résolution de la Société AXA proposant de modifier ses statuts en passant d'une structure de Conseil de Surveillance et Directoire à une structure de conseil d'administration**, ce dernier pouvant déterminer si il choisit de réunir ou de dissocier les fonctions. L'assemblée générale des actionnaires a approuvé la modification de la structure antérieure avec seulement 79% des voix. M. Henri de Castries exerçant les fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général, M. Norbert Dentressangle étant désigné comme nouveau Vice Président. Dans ce cadre, nous avons voté pour la résolution 17 de nomination au conseil de M. Henri de Castries comme administrateur pour une durée de 4 ans. Cette résolution a obtenu 84,70% des voix.

Or, malgré les qualités reconnues du dirigeant et sa légitimité au poste de Président du Directoire ou de Directeur Général, le cumul avec la fonction de Président du Conseil ne nous semble pas de bonne gouvernance et est contraire aux principes de gouvernance définis par l'Association Française de Gestion, qui réclame la séparation des fonctions ou d'expliquer les raisons du cumul. La structure de direction avec un PDG est selon nous une détérioration de la gouvernance chez AXA qui ne serait plus en ligne avec la pratique des grandes banques françaises et européennes (BNP Paribas, Crédit Agricole) qui mentinent la dissociation des fonctions.

**Parmi d'autres modifications importantes des statuts des sociétés du CAC-40, la société CAP GEMINI** a proposé une modification des statuts permettant de nommer un Vice-Président au conseil d'administration (Résolution 28), **même si les fonctions de Président du Conseil et de Directeur Général sont séparées**. Le rôle du Vice-Président nommé sera principalement d'agir en cas de vacance du Président. Cette résolution a été votée à 99,4% des voix.

## PROXY ACTIVE INVESTORS

Dans ce cadre, nous avons constaté une contestation très importante concernant les renouvellements des mandats d'administrateurs en cas de cumul des fonctions de Président et de Directeur Général, dans 7 sociétés du CAC-40 (Air Liquide, AXA, Danone, LVMH, Renault, Saint-Gobain et Vinci) dans lesquelles les renouvellements ont été proposés par le Conseil d'administration.

### Contestation en cas de cumul des fonctions Président / Directeur Général

Raison sociale	Séparation des fonctions	Fonction	Libellé	%Yes	Mediane
Air Liquide	non	PDG	Renouvellement du mandat de Monsieur <b>Benoît Potier</b> comme administrateur	88,0%	98,2%
AXA	non	PDG	Nomination au conseil de <b>M. Henri de Castries</b> comme administrateur	84,7%	99,3%
Danone	non	PDG	Renouvellement du mandat au conseil de <b>M. Franck Riboud</b> comme administrateur	82,1%	96,2%
LVMH	non	PDG	Renouvellement du mandat de <b>M. Bernard Arnault</b> comme administrateur	95,1%	91,9%
Renault	non	PDG	Renouvellement du mandat au conseil de <b>M. Carlos Ghosn</b> comme administrateur	83,9%	92,7%
Saint-Gobain	non	PDG	Renouvellement du mandat au conseil de <b>M. Pierre-André de Chalendar</b> comme administrateur	88,8%	NA
Vinci	non	PDG	Renouvellement du mandat au conseil de <b>M. Xavier Huillard</b> comme administrateur	84,2%	94,0%

### Les programmes d'émission et de rachats de titres de capital.

Nous avons voté « contre » 102 fois sur un total de 220 résolutions concernant des opérations sur le capital. Nous considérons que ces opérations doivent être justifiées et équilibrées pour obtenir notre consentement. Avant le vote, chaque opération sur le capital a été appréciée en fonction de sa conformité à l'intérêt à long terme de tous les actionnaires, de sa cohérence avec les objectifs stratégiques de la société, et de ses conditions financières, lesquelles ne doivent pas mettre en cause ni la liquidité, ni la valorisation du titre.

Une résolution (24) de l'Assemblée Générale extraordinaire de la société CAP GEMINI du jeudi 27 mai 2010, clairement contraire aux droits des actionnaires minoritaires et pour laquelle nous étions très opposées, a été rejetée à **56,9% des voix**. La résolution rejetée permettait à la société de déroger aux règles usuelles de fixation du prix lors d'une émission sans DPS, permettant donc une émission avec une décote de 10%, avec une claire augmentation du potentiel de dilution. Cette résolution était contraire à l'article R225-119 du Code de Commerce qui protège les actionnaires et le niveau de dilution lors des émissions sans DPS, en interdisant que la décote soit supérieure à 5% sur la moyenne des trois dernières séances de cotation.

## PROXY ACTIVE INVESTORS

### Conventions dites réglementées

Les conventions doivent être toutes signées dans l'intérêt de tous les actionnaires, ce qui implique une vigilance particulière pour l'approbation de conventions réglementées qui doivent être stratégiquement justifiées et dont les conditions doivent être équitables. Toute convention réglementée mal expliquée, peu justifiée stratégiquement, ou inéquitable a donné lieu à un vote négatif. A ce titre, sur un total de 80 résolutions, nous avons voté contre 47.

Nous considérons que tout « **Golden parachute** » doit être soumis, préalablement à son octroi à tout mandataire social, à l'approbation des actionnaires via le rapport sur les conventions réglementées.

Nous avons voté contre toute **indemnité de départ** des mandataires sociaux qui excédaient une année de pleine rémunération calculée sur la moyenne des deux dernières années en-sus des indemnités conventionnelles d'ancienneté.

Nous nous sommes opposés aux **plans de retraites chapeau** qui excédaient 20% de la dernière rémunération.

### Désignation des contrôleurs légaux des comptes

Nous avons voté contre 21 résolutions sur un total de 40 et nous sommes abstenus 2 fois concernant des résolutions qui désignaient des commissaires aux comptes suppléants appartenant au même cabinet que le commissaire titulaire. En outre, nous avons voté contre les désignations ou renouvellements des commissaires aux comptes titulaires qui assuraient en même temps la certification de sociétés affiliées cotées.

### Approbation des comptes et affectation du résultat

Nous avons voté 19 fois « contre » sur un total de 128 résolutions d'approbation des comptes ou d'affectation du résultat. Pour obtenir notre approbation, la distribution offerte aux actionnaires doit être bien justifiée et au moins en ligne avec celle du secteur d'activité. Notre appréciation de la politique de distribution repose sur une analyse multicritères et nous avons notamment pénalisée toute distribution de dividende inférieure à 10% du résultat courant, à 2% des fonds propres distribuables ou à 50% du taux de distribution sectoriel. Nous sommes contre toute distribution de dividende s'écartant de plus de 30% de celle des résultats et de plus de 50% de l'évolution de la valeur sur deux ans.

Par ailleurs, nous estimons que la distribution du dividende en actions selon les règles actuelles ne semble pas optimale. Elle constitue une prime à l'arbitrage contraire à la recherche de la fidélisation des actionnaires non justifiable pour les actionnaires passifs du fait de la dilution qu'elle induit surtout lorsque le titre est peu valorisé.