



DIRECTION DES GESTIONS D'ACTIFS

Département de la gestion des placements – GDAP

Bilan des AG 2022 : la gestion d'actifs continue son engagement

Dans le cadre de sa politique d'investissement responsable, la gestion d'actifs de la Caisse des Dépôts remplit pleinement son rôle d'actionnaire actif en exerçant systématiquement ses droits de vote dans les assemblées générales des sociétés cotées dans lesquelles elle investit. La gestion d'actifs souhaite ainsi promouvoir les meilleures pratiques de gouvernance et s'assurer que les sociétés sont gérées dans l'intérêt à long terme de toutes les parties prenantes. Pour ce faire, la gestion d'actifs se réfère à sa politique de vote qui formalise ses attentes en matière de gouvernement d'entreprise. Ces principes servent aussi de base à l'engagement actionnarial avec les sociétés, ce dialogue permettant à la gestion d'actifs d'apprécier la pertinence des résolutions soumises au vote en assemblées générales et donc d'exercer de façon éclairée sa responsabilité d'actionnaire engagé.

Évolutions de la politique de vote 2022

La gestion d'actifs de la Caisse des Dépôts effectue chaque année une revue et une actualisation globale de sa politique de vote. En 2022, les principales évolutions ont concerné :

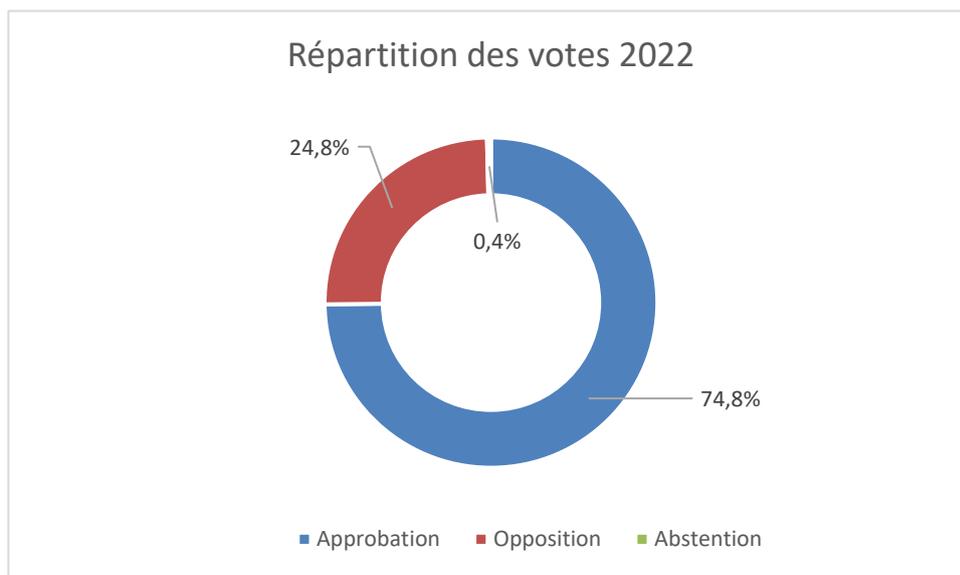
- **La présence impérative d'un ou plusieurs administrateurs représentant les salariés** au conseil et dans un comité dans les pays où la loi l'autorise ;
- **L'accroissement des exigences concernant la prise en compte des enjeux RSE** dans la rémunération des dirigeants avec une pondération minimale de 15 % ;
- La prise en compte de **l'évolution du ratio d'équité** dans l'analyse des augmentations significatives de la rémunération fixe des dirigeants ;
- **L'introduction de deux critères climatiques** (*ex post* et *ex ante*) dans la rémunération des dirigeants de l'entreprise ;
- **Le renforcement de la grille d'analyse des résolutions climatiques** (*Say On Climate*).

Exercice des droits de vote

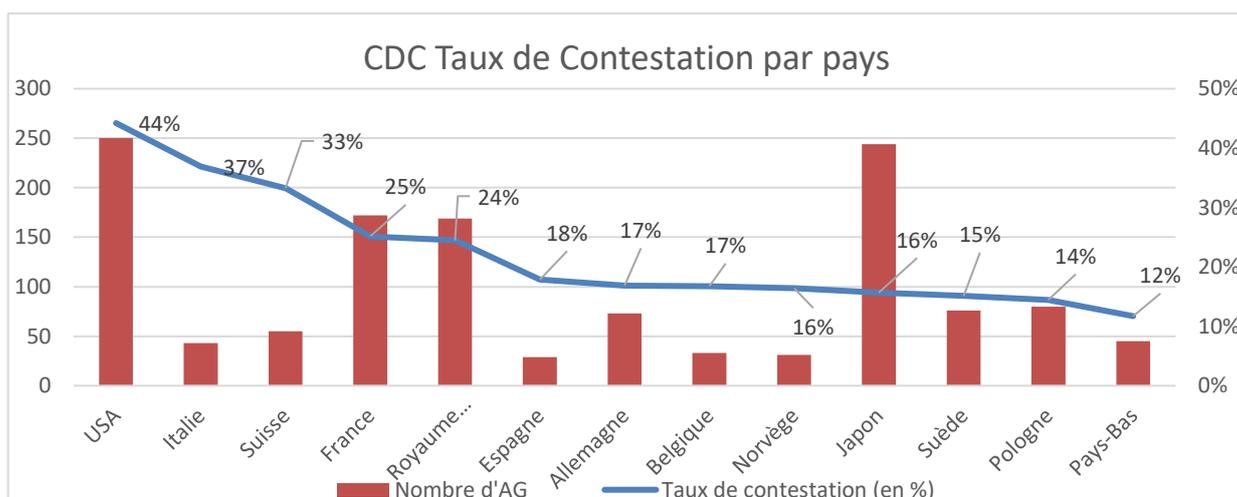
La Caisse des Dépôts s'est engagée à voter systématiquement lors des assemblées générales de toutes les sociétés cotées détenues en portefeuille, quel que soit le niveau de détention, la capitalisation boursière, la zone géographique ou le type de gestion.

La Caisse des Dépôts a voté à 1 417 assemblées générales (AG) en 2022, soit 23 009 résolutions et s'est opposée ou abstenue pour au moins une résolution à 83,3 % de l'ensemble des AG.

Les votes se répartissent de la façon suivante, mettant en évidence un taux d'opposition de 24,8 % en légère hausse par rapport à 2021, 24,3 %.



Les AG se répartissent selon la géographie suivante :



Les principaux thèmes de contestation restent inchangés. Les rémunérations et la composition du conseil cristallisent les sujets de discordance dans les mêmes pays que les années passées, soit les États-Unis, l'Italie et la Suisse.

La Caisse des Dépôts promeut des pratiques de gouvernance exigeantes en matière de diversité

Depuis 2017, la Caisse des Dépôts promeut des pratiques de gouvernance exigeantes en matière de diversité. Les règles d'application se sont durcies année après année pour fixer un seuil minimum d'un tiers de femmes au conseil dans la quasi-intégralité des géographies d'investissement du Groupe. La gestion d'actifs (GDA) de la Caisse des Dépôts s'est opposée à 26,6 % des résolutions relatives aux élections d'administrateurs, dont 50,2 % en raison du manque de féminisation.

Les deux autres principaux motifs d'opposition sont le manque d'indépendance du conseil et des comités spécifiques ainsi que le cumul de mandats pour certains administrateurs.

Le cumul de mandats : un problème persistant

Le cumul de mandat est un sujet de contestation assez récurrent dans les AG. La disponibilité des administrateurs est primordiale pour assurer le bon fonctionnement du conseil. GDA, par sa politique de vote, limite le nombre de mandats possibles par administrateur selon les fonctions occupées aux conseils.

En 2022, GDA s'est opposée à 18,6 % de renouvellement ou nomination d'administrateur pour cette raison.

La contestation des rémunérations s'accroît

La Caisse des Dépôts, en qualité d'établissement public, se doit d'être particulièrement vigilante aux rémunérations excessives des dirigeants et applique un principe de rémunération modérée en toute circonstance. GDA mène également depuis plusieurs années une campagne pour l'intégration de critères de performance extra-financiers, pertinents, mesurables et alignés avec la stratégie RSE de l'entreprise. L'introduction d'une pondération minimale de 15 % en 2022 a entraîné une augmentation de la contestation sur les rémunérations.

Le taux d'opposition global sur les rémunérations s'accroît à 65,2 % en 2022 (2021 - 49 %). L'absence de critères RSE, une sous-pondération ou une qualité insuffisante sont les raisons de vote contre dans 43,9 % des cas, réparties selon les manquements suivants :

- absence de critère RSE dans 62,7 % des cas,
- sous pondération du critère RSE dans 33,8 % des cas et
- qualité insuffisante du critère RSE 3,5 % des cas.

La prise en compte de l'évolution du ratio d'équité a amené GDA à s'opposer à 8 résolutions.

Les controverses liées aux entreprises conduisent à des votes négatifs

GDA s'est opposée à 32 résolutions à cause de controverses concernant les entreprises concernées. Le vote contre s'est porté sur des renouvellements d'administrateurs ou le *quitus* aux administrateurs.

¹ L'analyse thématique porte sur 91 % des encours sur lesquels GDA vote. Certaines sociétés présentent des exceptions en raison de la taille de capitalisation : pour les petites et moyennes capitalisations, un guide de vote adapté est appliqué, celui de la filiale de GDA chargée des investissements en actions cotées de petite et moyenne capitalisation, CDC Croissance.

La présence d'administrateurs représentant les salariés est exigée

Une évolution du *Guide de vote* de cette année demandant la présence impérative de représentants des salariés dans les pays où la loi l'autorise, a amené GDA à s'opposer aux renouvellements du président du comité des nominations pour 19 résolutions.

Focus sur les principaux thèmes de cette année

1. Les résolutions externes

GDA a voté à 410 résolutions externes en 2022. Plus d'un quart (25,1 %) de ces résolutions étaient à thématique sociale, 8,8 % à thématique environnementale, 50,7 % traitaient de gouvernance et 12 résolutions de thématique biodiversité.

Les résolutions externes ESG ont été largement soutenues par la Caisse des Dépôts, notamment les résolutions sociales (96,1 %), environnementales (83,3 %) et biodiversité (100 %).

Thèmes	Nombre de résolutions	Répartition	Taux d'approbation de GDA
Environnement	36	8,8 %	83,3 %
Social	103	25,1 %	96,1 %
Gouvernance	208	50,7 %	59,1 %
Corruption	47	11,5 %	100 %
Armement	4	1,0 %	100 %
Biodiversité	12	2,9 %	100 %
Total	410		76,8 %

Une attention toute particulière est portée aux résolutions environnementales et en lien avec la biodiversité ainsi qu'aux résolutions sociales.

Positionnement GDA sur les résolutions externes environnementales				
Sous-Thèmes	Nb de résolutions	Répartition	Taux d'approbation de GDA	Nb de vote POUR
Transformation des activités de l'entreprise	5	13,9 %	20 %	1
Lobby climatique	4	11,1 %	100 %	4
Reporting climat	6	16,7 %	100 %	6
Gouvernance climat	4	11,1 %	100 %	4
Politique climat	8	22,2 %	100 %	8
Cible GES	8	22,2 %	75 %	6
AOA	1	2,8 %	100 %	1
Total	36		83,3%	30

Positionnement GDA sur les résolutions externes Biodiversité				
Sous-Thèmes	Nb de résolutions	Répartition	Taux d'approbation de GDA	Nb de vote POUR
Bien-être animal	3	25,0 %	100 %	3
Plastique	3	25,0 %	100 %	3
Pesticide	1	8,3 %	100 %	1

Eau	3	25,0 %	100 %	3
Déforestation	1	8,3 %	100 %	1
Impact biodiversité	1	8,3 %	100 %	1
Total	12		100 %	12

Les 6 résolutions environnementales qui n'ont pas été soutenues s'expliquent principalement par le caractère excessif des demandes des actionnaires déposants — par exemple un changement immédiat, radical ou inadapté de l'activité de l'entreprise.

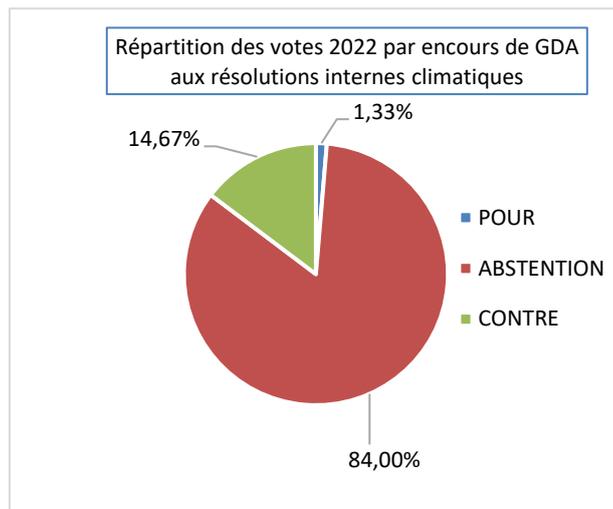
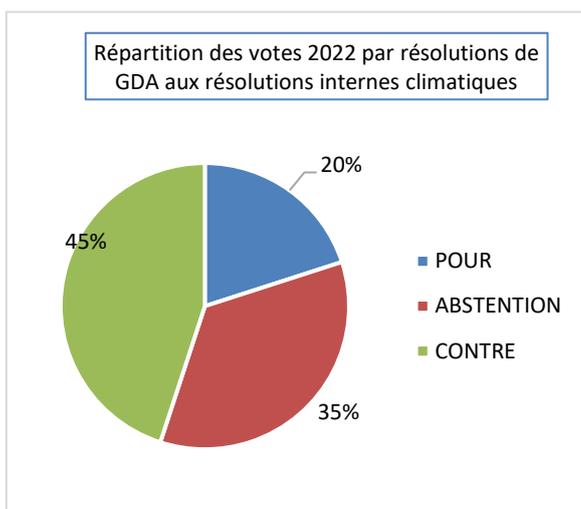
Positionnement GDA sur les résolutions externes sociales				
Sous-Thèmes	Nb de résolutions	Répartition	Taux d'approbation de GDA	Nb de vote POUR
Conditions de travail	16	15,5 %	100 %	16
Cybersécurité	3	2,9 %	100 %	3
Diversité et inclusion	22	21,4 %	95 %	21
Droits humains	24	23,3 %	100 %	24
Reporting zone géo sensible	4	3,9 %	50 %	2
Transition juste	2	1,9 %	50 %	1
Travail des enfants	6	5,8 %	100 %	6
Santé Publique	14	13,6 %	100 %	14
Egalité salariale	10	1,9%	100 %	10
Parties prenantes	2	9,7 %	100 %	2
Total	103		96 %	99

Les 4 résolutions sociales qui n'ont pas été soutenues s'expliquent par des demandes excessives des actionnaires déposants ou des demandes qui ne relèvent pas de la responsabilité de l'entreprise.

2. Les Say On Climate

En 2021, GDA avait souhaité encourager les émetteurs dans leur démarche ; en 2022, GDA a affirmé ses exigences et a voté avec plus de fermeté.

- Afin de pouvoir comparer les ambitions des sociétés, entre pairs et au fil des années, GDA a étoffé sa grille d'analyse spécifique aux *Say on Climate*. Ainsi, la transparence des données, l'ambition de neutralité carbone et les actions concrètes pour y parvenir (investissements cohérents en CAPEX, recours aux mécanismes de compensation), la pertinence des cibles quantitatives de réduction des émissions de CO₂ (périmètres, volumes de réduction, horizon de temps), et le suivi des engagements et des indicateurs (calendriers des progrès et de l'approbation aux actionnaires) ont été évalués. Par ailleurs, GDA s'est appuyée sur sa force d'engagement actionnarial pour juger la sincérité de ces ambitions climatiques et ainsi affiner son opinion.
- Sur les **20 résolutions** des sociétés investies en direct par GDA, après analyse approfondie, GDA a voté 4 fois favorablement, s'est abstenue sur 7 des résolutions et s'est opposée à 9 résolutions jugées insatisfaisantes et dont l'engagement actionnarial a été infructueux. Pour rappel en 2021, GDA avait soutenu 10 résolutions sur les 14 votées.
- Sous le prisme des encours en direct, GDA s'est prononcée sur plus de 5 Md€ investis. Rapporté à la valeur bilan des émetteurs, **seulement 1,33 % des encours a reçu un vote favorable**, 84 % d'abstention et 14,67 % de vote contre.



Continuité d'un fort dialogue actionnarial dédié à la gouvernance

La promotion des bonnes pratiques de gouvernance fait partie intégrante des engagements de la CDC en tant qu'actionnaire responsable. À ce titre, elle cherche à favoriser les démarches de dialogue actionnarial avec les sociétés qu'elle détient en portefeuille.

En 2022, 53 entretiens ciblés sur la gouvernance ont été menés avec pour objectifs de préparer les assemblées générales, d'obtenir une information transparente, d'échanger sur la politique de vote de la gestion d'actifs et sur ses orientations de votes, et de faire évoluer les résolutions contraires à nos principes dans la mesure du possible. Une grande partie de ces entretiens ont eu lieu directement avec un membre du conseil d'administration ou de surveillance.

Soucieuse d'approfondir le dialogue, GDA maintiendra ces échanges les années suivantes afin de préparer au mieux les évolutions de la politique de vote et la saison d'assemblée générale.

Le document *Politique de vote et principes de gouvernement des entreprises cotées* est disponible sur le site institutionnel de la Caisse des Dépôts, il est mis à jour annuellement. www.caissedesdepots.fr/investissement-responsable