

Bilan des votes

aux assemblées générales

2023



**Caisse
des Dépôts**
GROUPE



Synthèse

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 (GDA) déploie une démarche d'influence auprès des entreprises pour promouvoir les meilleures pratiques de gouvernance et s'assurer de leur prise en compte de l'intérêt à long terme de toutes les parties prenantes. Pour ce faire, la gestion d'actifs effectue chaque année une revue de sa politique de vote et se réfère aux principes qui formalisent ses attentes en matière de gouvernement d'entreprise. Ils constituent le socle de référence du dialogue actionnarial entretenu tout au long de l'année par les gérants-analystes internes à la Caisse des Dépôts et avec les entreprises en portefeuille. Ce dialogue permet à l'Institution publique d'apprécier la pertinence des résolutions soumises au vote en assemblées générales et donc d'exercer de façon éclairée sa responsabilité d'actionnaire engagé.

A retenir en 2023 : la valorisation de l'indexation RSE des rémunérations, des résolutions externes favorables aux intérêts ESG, des *Say on Climate* évalués sur une base d'exigence élevée et l'impératif d'une trajectoire 1,5°C

Conformément aux évolutions de la politique de vote de la Caisse des Dépôts applicable à l'année 2023, GDA a notamment veillé au respect de l'intégration de critères de rémunération RSE pertinents, ainsi qu'à l'évolution du ratio d'équité qui permet de jauger les inégalités salariales-dirigeants et d'objectiver le partage de la valeur.

Cette année encore, le nombre de résolutions externes relatives à l'environnement, aux enjeux sociaux et à la gouvernance a augmenté. GDA se positionne favorablement dans la mesure où les résolutions présentées incitent les sociétés à renforcer leur transparence et leurs efforts. A l'opposé, on assiste également à une recrudescence de résolutions anti-ESG qui visent à freiner le développement de l'ESG dans certains marchés.

Pour la troisième année consécutive, les résolutions *Say on Climate* ont fait l'objet d'une analyse au cas par cas basée sur des éléments essentiels à un vote favorable, à savoir un niveau de transparence suffisant du rapport, l'alignement avec l'Accord de Paris, l'objectif long-terme de neutralité carbone et la pertinence des champs d'application scopes 1, 2 et 3 des cibles quantitatives.

En matière d'engagement, GDA maintient un dialogue actionnarial productif et cohérent et c'est dans ce contexte qu'elle veille à expliquer ses positions en matière de gouvernance et de politique durable.

Même si le portefeuille de placements financiers de la CDC est consacré majoritairement aux valeurs françaises et principalement aux européennes, GDA applique ses principes aux autres marchés avec le même engagement, relevant ainsi par exemple le niveau d'exigence du marché japonais en matière de bonne gouvernance, notamment en termes de féminisation et d'indépendance.

4^e investisseur institutionnel de France avec près de 300 Md€ d'actifs

Avec 288 Md€ d'actifs sous gestion en valeur de marché, 97 % des investissements sont gérés en direct par des équipes internes de gérants, qui développent chacun une double approche financière et extra-financière, dans la décision d'investissement et dans le suivi ultérieur des investissements. La gestion d'actifs favorise une approche bilatérale du dialogue actionnarial avec les entreprises, c'est-à-dire en direct et sans intermédiaire. La continuité du dialogue, le suivi de la progression dans le temps long et la confidentialité des informations échangées sont cruciaux pour maintenir une influence et obtenir des résultats.

Rappel de l'évolution de la politique de vote applicable à la saison 2023

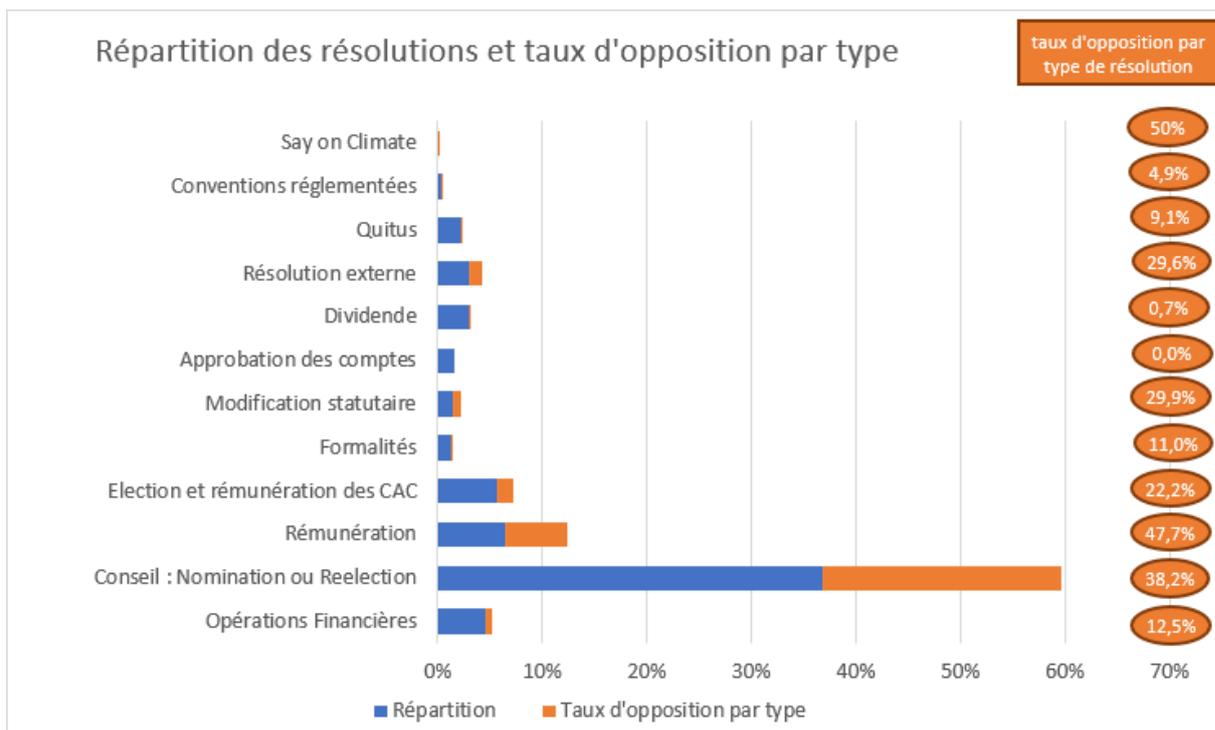
Les évolutions de la politique de vote de la gestion d'actifs de la Caisse des Dépôts se sont vues appliquées durant l'année 2023, notamment :

- La **pondération minimale des critères RSE portée à 15 % dans les rémunérations ex post et le ex ante**. La pertinence des critères sélectionnés par les sociétés fait également l'objet d'une analyse qualitative et peut générer un vote défavorable ;
- L'étude du **ratio d'équité**, essentielle à l'analyse de la rémunération des dirigeants ; GDA s'oppose à l'augmentation de plus de 5 % du fixe des dirigeants prévue dans la politique de rémunération si le ratio d'équité entre la rémunération des dirigeants et des salariés s'est dégradé sur les deux dernières années.
- Le renforcement de nos exigences sur **le marché japonais en matière d'indépendance et de féminisation** du conseil.

Exercice des droits de vote

En 2023, la Gestion d'Actifs en direct (GDA) a voté à **653 assemblées** au cours de l'année 2023, soit **9 464 résolutions**.

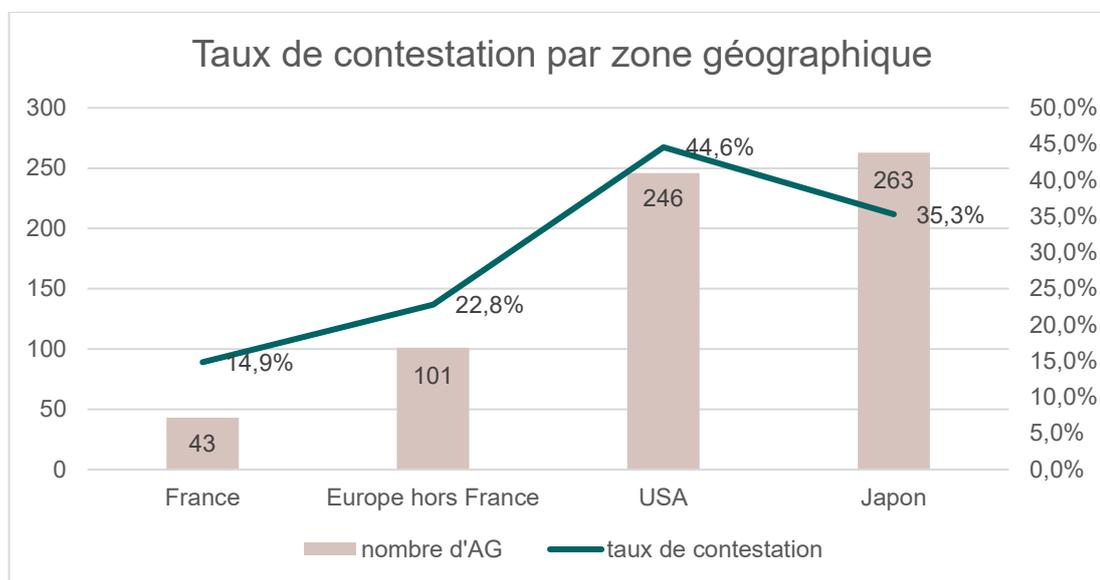
Les résolutions se répartissent de la façon suivante avec les taux d'opposition associés :



Les principaux thèmes de contestation restent inchangés. La composition du conseil et la rémunération restent les principaux sujets de désaccord.

Le taux de contestation global, qui comprend les votes Contre et les Abstentions ressort à 33,6 %.

Le taux de contestation se répartit selon la géographie suivante :



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



Analyse thématique sur le périmètre GDA en direct

Composition du conseil

Depuis 2017, la Caisse des Dépôts promeut des pratiques de gouvernance exigeantes en matière de diversité, considérant que les conseils doivent s'assurer d'une représentation équilibrée de ses membres. 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. Le taux d'opposition pour la France et l'Europe est réparti selon les raisons suivantes :

Féminisation et indépendance

Le **manque de féminisation** est responsable de **67,5 % des résolutions** relatives à la nomination ou au renouvellement de mandat pour lesquelles GDA s'est opposée.

En **France**, le manque d'indépendance reste la principale raison d'opposition, alors même que les conseils présentent une féminisation suffisante.

Au **Japon** et aux **États-Unis**, le problème de féminisation représente respectivement 74,8 % et 66,8 % du taux d'opposition des nominations.

Cumul de mandats

La prise en compte de la performance du conseil et la mise en œuvre de la responsabilité de ses membres, vis-à-vis des actionnaires, nécessitent que les mandats soient régulièrement soumis au vote des actionnaires.

Chaque membre doit donc détenir un nombre de mandats tel qu'il soit à même d'assurer pleinement ses fonctions : 5 au maximum pour tous les membres, 1 mandat externe au maximum pour les dirigeants exécutifs, et 2 mandats externes au maximum pour les présidents non exécutifs. Par ailleurs, les présidents non exécutifs ne devraient pas cumuler plusieurs mandats de présidence non exécutive.

En 2023, GDA s'est opposée à 8 % des renouvellements ou nominations d'administrateur pour cette raison.

Rémunération des dirigeants de l'entreprise

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 d'engagement pour l'intégration de critères de performance extra-financiers, pertinents, mesurables et alignés avec la stratégie RSE de l'entreprise

GDA porte une attention particulière à l'examen de la rémunération des dirigeants, et s'assure que les éléments qui la composent soient équilibrés, non seulement en termes de montant mais aussi de structure comme pour la sélection des conditions de performance, entre autres.

Cette année, le taux de contestation (opposition et abstention) aux résolutions relatives à la rémunération des dirigeants s'élève à 48,2 %.

La principale cause de vote négatif reste le montant excessif attribué ou attribuable aux dirigeants dans plus de 77% des cas de votes négatifs.

Accroissement des exigences RSE

GDA veille à ce que les critères RSE utilisés soient impérativement intégrés à la rémunération variable des dirigeants, plus précisément à minima 15 % de la rémunération court ou long-terme. Outre la pondération, ces critères font également l'objet d'une analyse afin d'en déterminer la pertinence.

Cette année, 29,7 % des votes contre la rémunération des dirigeants a été fait en raison du critère RSE, pour 72% des cas, par l'absence de critères RSE, et à 28 % par une pondération et une qualité insuffisante.

Les sociétés françaises relevées, bien qu'ayant toutes intégré un ou plusieurs critères RSE, ne respectent pas toutes la pondération minimale de 15 %. Les États-Unis comptabilisent un fort taux d'opposition qui s'explique par une rémunération excessive et l'absence de critères RSE.

Ratio d'équité

La Caisse des Dépôts encourage fortement les politiques de rémunération qui assurent, dans leurs structures et leurs montants, une cohésion sociale au sein de l'entreprise et est favorable à la publication d'un ratio d'équité. En Europe, 10 entreprises ont reçu un ou plusieurs votes négatifs en raison d'une augmentation disproportionnée du fixe des dirigeants au regard de l'augmentation de la rémunération des salariés.

Les controverses liées aux entreprises conduisent à des votes négatifs

GDA s'est opposé à 23 résolutions à cause des controverses qui concernent les entreprises concernées. Le vote Contre s'est porté sur des renouvellements d'administrateurs ou le quitus aux administrateurs.

La performance climatique

Dans la continuité des exigences climatiques de la Caisse des Dépôts, une attention particulière a été portée aux deux éléments suivants : la réduction en intensité carbone sur 3 ans et l'existence d'objectif scope 3. GDA s'est opposé à 57 résolutions de nominations ou renouvellements de président de comité RSE pour les entreprises qui n'avaient aucun des deux critères mentionnés.



Focus sur les principaux thèmes de cette année

Les résolutions externes – vue d’ensemble

Sur l’ensemble de l’année 2023, l’UNPRI compte un total de 881 résolutions externes d’actionnaires votées¹.

Thématiquement, les résolutions externes se répartissent entre 3 parts quasi égales entre social, environnement et gouvernance, certaines résolutions couvrant plusieurs thèmes. Bien que la majorité des résolutions porte sur la transparence des pratiques des émetteurs, l’UNPRI souligne également l’apparition croissante d’autres résolutions portant sur des demandes d’action plus concrètes (e.g. diligences raisonnables, amendement de politiques, mise en place de cible), illustrant les tendances actuelles du marché vers une maturité croissante des émetteurs (de plus en plus transparents) et des demandes plus variées et précises de la part des investisseurs.

Les résolutions externes - GDA

Sur la saison de vote 2023, GDA a voté à 333 résolutions externes² (410 en 2022) réparties comme suit :

Thèmes	Nombre de résolutions	Répartition	Taux d'approbation GDA	Taux d'approbation globale ³
Biodiversité	14	4,2 %	85,7 %	17,5 %
Environnement	34	10,2 %	85,3 %	15,1 %
Social	117	35,1 %	91,4 %	16,9 %
Gouvernance	168	50,5 %	65,5 %	24,1 %
Total	333		73,9 %	18,9%

¹ Resolution Database (UNPRI)

² Auxquelles il est possible de rajouter 15 *vota di lista* (pour les sociétés italiennes) et 9 résolutions retirées ou non présentées, non prises en compte dans les statistiques suivantes. Les 38 résolutions externes anti-ESG n’ont pas été compatibilisées dans ce tableau mais sont visibles dans les suivants.

³ Données issues de l’UNPRI (*United Nations Principles for Responsible Investment*), reprises sur les tableaux suivants

Cette année, le nombre de résolutions anti-ESG a explosé, notamment portées par des *think-tanks* conservateurs et s'opposant à l'ESG, ou utilisant l'ESG pour servir un agenda politique sur des thèmes environnementaux (cibles de décarbonation), sociaux (droit à l'avortement, diversité & inclusion) ou de stratégie (activités en Chine).

Investisseur institutionnel engagé, la CDC s'est systématiquement opposée à ces résolutions qui portent atteinte à la bonne prise en compte des enjeux ESG parmi les émetteurs et investisseurs. Bien que les taux d'approbation de ces résolutions soient relativement bas par rapport à d'autres résolutions externes, leur multiplication et leur virulence laisse à craindre que cette tendance s'accroisse et encourage certains émetteurs à revoir à la baisse leurs ambitions ESG, qu'elles soient relatives aux efforts de décarbonation ou aux programmes de diversité et inclusion.

Comme les années précédentes, GDA observe une montée en puissance des thèmes ESG émergents liés à l'environnement (bien-être animal, plastique, biodiversité, transition juste), au social (diversité & inclusion, conditions de travail, digital, santé publique) et à la gouvernance (lobbying, taxation, donations charitables & politiques).

a. Résolutions environnementales

Positionnement GDA sur les résolutions externes environnementales					
Sous-Thèmes	Nb de résolutions	Répartition	Taux d'approbation GDA	Nb de vote POUR	Taux d'approbation UNPRI
Cibles GES	8	21,6 %	87,5%	7	21,6 %
Stratégie climat	23	62,2 %	69,6%	16	13,1 %
<i>Dont anti-ESG</i>	3		0,0%	0	4,4 %
<i>Excl. anti-ESG</i>	20		80,0%	16	18,5 %
Reporting climat	5	13,5 %	100,0%	5	13,8 %
Transition juste	1	2,7 %	100,0%	1	24,0 %
Total (excl. anti-ESG)	34		85,3%	24	18,9 %
<i>Anti-ESG</i>	3		0,0%	0	4,4 %
Positionnement GDA sur les résolutions externes Biodiversité					
Sous-Thèmes	Nb de résolutions	Répartition	Taux d'approbation GDA	Nb de vote POUR	Taux d'approbation UNPRI
Bien-être animal	7	50,0 %	85,7%	6	13,9 %
Eau	1	7,1 %	100,0%	1	7,8 %
Plastique	6	42,9 %	83,3%	5	24,5 %
Total	14		85,7 %	12	17,5 %

Sauf exception, la CDC soutient les résolutions demandant des efforts environnementaux ; ainsi, nous soutenons toutes les demandes de transparences, d'objectifs, d'augmentations d'ambition, de certification, etc. qui renforcent les efforts des entreprises en matière environnementale.

Parmi les résolutions environnementales non soutenues, 3 concernaient une demande d'un *think tank* conservateur aux E.-U. (*National Center for Public Policy Research*) qui demandait la création d'un comité sur les risques liés à la décarbonation ou d'un audit pour évaluer la pertinence de l'atteinte d'un objectif *Net Zero*. Ces résolutions visent à saper les efforts des

sociétés pour lutter contre le changement climatique, et sont donc diamétralement opposées aux objectifs d'un investisseur institutionnel de long terme engagé, comme la CDC. Bien que ces résolutions soient actuellement marginales (3/37 dans l'univers de la CDC) et peu suivies (en moyenne 1,5 % de soutien), elles illustrent la politisation croissante des AG pour faire reculer les efforts ESG des entreprises et les décourager à mettre en place les meilleures pratiques.

Les autres résolutions sur lesquelles la CDC a voté Contre concernent des stratégies climat qui demandaient une transformation impossible ou trop radicale aux entreprises visées.

Concernant les résolutions biodiversité non soutenues, l'une demandait la révision d'une charte de responsabilité d'une banque aux E.-U. pour y inclure le bien-être animal. Bien que ce sujet soit important, la banque visée disposait déjà de procédures (e.g. *Public Responsibility Committee*) pour prendre en compte cette question, et la révision de la charte pouvait s'apparenter à du micro-management. L'autre résolution demandait l'arrêt de l'utilisation d'éléments de fibre de verre, sans lesquels l'entreprise visée ne pourrait plus fonctionner.

b. Résolutions sociales

Positionnement GDA sur les résolutions externes sociales					
Sous-Thèmes	Nb de résolutions	Répartition	Taux d'approbation GDA	Nb de vote POUR	Taux d'approbation UNPRI
Armes	2	1,3 %	100,0%	1	9,5 %
Conditions de travail	5	3,3 %	100,0%	5	23,0 %
Cybersécurité	8	5,3 %	87,5%	7	8,7 %
Diversité & inclusion	36	23,7 %	58,5%	21	13,9 %
<i>Dont anti-ESG</i>	16		6,25%	1	1,3 %
<i>Excl. anti-ESG</i>	20		95,0%	19	22,9 %
Droits humains	20	13,1 %	100,0%	17	22,6 %
Géographies sensibles	12	7,9 %	8,3%	1	4,0 %
<i>Dont anti-ESG</i>	12		8,3%	1	4,0 %
Lobbying	34	22,4 %	94,1%	32	24,8 %
Parties prenantes	16	10,5 %	56,1%	9	6,8 %
<i>Dont anti-ESG</i>	7		0,0%	0	1,3 %
<i>Excl. anti-ESG</i>	9		100,0%	9	12,3 %
Santé publique	17	11,2 %	88,2%	15	19,7 %
Taxation	2	1,3 %	100,0%	1	17,7 %
Total (excl. anti-ESG)	133		84,2 %	112	21,7 %
<i>Anti-ESG</i>	35		5,7 %	2	2,2 %

Comme pour les thèmes environnementaux, la CDC soutient les résolutions externes qui permettent aux entreprises d'accroître leur transparence, leurs ambitions et leurs actions sur les sujets sociaux, ce qui explique un fort taux d'approbation.

Cette année encore, les résolutions sociales sont les plus nombreuses et polarisantes. 3 sous-thèmes concentrent la majorité des oppositions de la CDC :

- **Diversité & inclusion (D&I)** : ce sujet est particulièrement visé par les investisseurs anti-ESG ; sur les 15 résolutions (opposées par la CDC) de ce sous-thème, 14 ont été déposées par le *National Center for Public Policy Research* (NCPFR). Ce dernier utilise l'argument D&I pour demander des audits sur les discriminations auxquelles sont supposés être exposés les salariés masculins blancs. Cet agenda politique ne peut pas être soutenu par un investisseur institutionnel, et les programmes de D&I doivent conserver leur but premier — promouvoir la diversité & l'inclusion tout en luttant contre toute forme de discrimination. Là encore, les soutiens des actionnaires au global sont très faibles (1,37 %), même si les techniques des déposants frisent la manipulation : ainsi, pour un même émetteur, deux résolutions portaient sur D&I avec un titre et un contenu similaire mais un objectif très différent, ce qui peut amener la confusion chez les investisseurs les moins scrupuleux.
- **Géographies sensibles** : les 11 résolutions déposées émanent toutes du *National Legal and Policy Center* (NLPC) ou affiliés. Toutes demandent une évaluation des risques à opérer en Chine, et notamment la compatibilité des engagements des entreprises avec les droits humains en Chine. Là encore, un agenda politique sous-tend les résolutions, et il n'apparaît pas opportun pour un investisseur de se positionner sur ces sujets (taux d'approbation moyen 4,0 %), d'autant que les entreprises visées disposent toutes d'un niveau de transparence suffisant sur leurs activités en Chine.
- **Parties prenantes** : les 7 résolutions non soutenues (sur un total de 16) émanent d'instances politisées (NLPC, NCPFR, *American Conservatives Values*) et présentaient des demandes qui s'apparentaient à du micro-management et ne prenaient pas en compte les efforts de transparence déjà fournis par les émetteurs.

Au-delà de ces sous-thèmes, d'autres émergent et illustrent les intérêts des investisseurs :

- **Cybersécurité** : les demandes sont variées (transparence des algorithmes, règles d'utilisation ou de modération du contenu, censure gouvernementale) et concernent majoritairement (7/8) les GAFAM et un acteur de la grande distribution (1/8) pour l'usage des données privées. La CDC soutient ces propositions si elles renforcent la transparence ou les obligations des entreprises cibles, mais s'oppose à celles qui sont sous-tendues par un agenda politique.
- **Santé publique** : la CDC soutient les résolutions d'actionnaires qui visent à améliorer la santé publique (accessibilité des produits et des brevets, rapport sur l'impact des produits), sauf si cette demande met en péril la survie de l'entreprise (ex. partage de brevets sans contrepartie financière). Cette année voit une augmentation des demandes d'étude sur les risques indues par la limitation des droits reproductifs (5 en 2023), portée par les actualités politiques aux E.-U. Sur ce thème-ci également, un agenda politique est poussé par le *National Center for Public Policy Research* via une résolution demandant l'évaluation des risques à soutenir le droit à l'avortement.

c. Les résolutions externes en lien avec le comité controverses

La CDC utilise aussi son rôle d'actionnaire engagé pour soutenir des résolutions externes sur des sujets mis en exergue lors de comités controverses. Par exemple :

- Soutien d'une résolution pour la santé et la sécurité des salariés dans une entreprise de transport ;
- Soutien de résolutions pour la santé et la sécurité des salariés, la diversité et l'inclusion, la parité salariale et les droits humains dans une société de distribution alimentaire ;

- Soutien d'une résolution sur la liberté d'association dans une société de restauration.

Ces exemples illustrent l'utilisation du levier d'actionnaire de la CDC par le vote, en ligne avec son analyse de sociétés controversées.

Les Say On Climate

En 2021, première année d'apparition des *Say on Climate* sur le portefeuille, GDA avait souhaité encourager les émetteurs dans leur démarche, puis a affirmé ses exigences et a voté avec plus de fermeté l'année suivante. Pour rappel, en 2022, sur un total de **20 résolutions**, GDA avait voté 4 fois favorablement, s'était abstenue sur 7 résolutions et s'était opposée à 9 résolutions. En 2023, GDA a réitéré son ambition, en mettant l'accent notamment sur l'alignement des sociétés sur une trajectoire 1,5°C, en lien avec sa politique Climat.

- Afin de pouvoir comparer les ambitions climatiques des sociétés tant *ex-ante* que *ex-post*, GDA étoffe au fil des années sa grille d'analyse spécifique aux *Says on Climate*. Ainsi, la transparence des données, l'ambition de neutralité carbone et les actions concrètes pour y parvenir (investissements cohérents en CAPEX, recours raisonné 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, mais également pour faire passer des messages forts sur nos ambitions climatiques. Cette année, l'alignement déclaré des sociétés à un scénario 1,5°C, élément phare de la politique Climat de la CDC, a fait l'objet de discussions en amont des assemblées générales en direct avec les sociétés, afin de comprendre leur raisonnement, la méthodologie et les indicateurs utilisés. Lorsque l'argumentaire s'avérait non convaincant, la stratégie climatique n'a pas été approuvée.

Sur les **8 résolutions Say on Climate** des sociétés investies en direct par GDA, après analyse approfondie, GDA a voté 4 fois favorablement et s'est opposée aux 4 résolutions restantes, jugées insatisfaisantes et dont l'engagement actionnarial a été infructueux. GDA n'a donc pas utilisé l'abstention en 2023, contrairement aux années précédentes.

En France, le taux d'approbation global est en hausse à 93,3 % pour le CAC 40 mais avec une forte utilisation de l'abstention par rapport aux autres thématiques de votes.



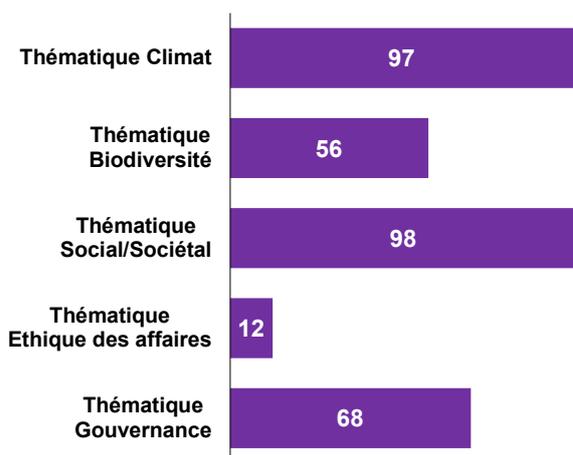


Continuité d'un fort dialogue actionnarial dédié à la gouvernance

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

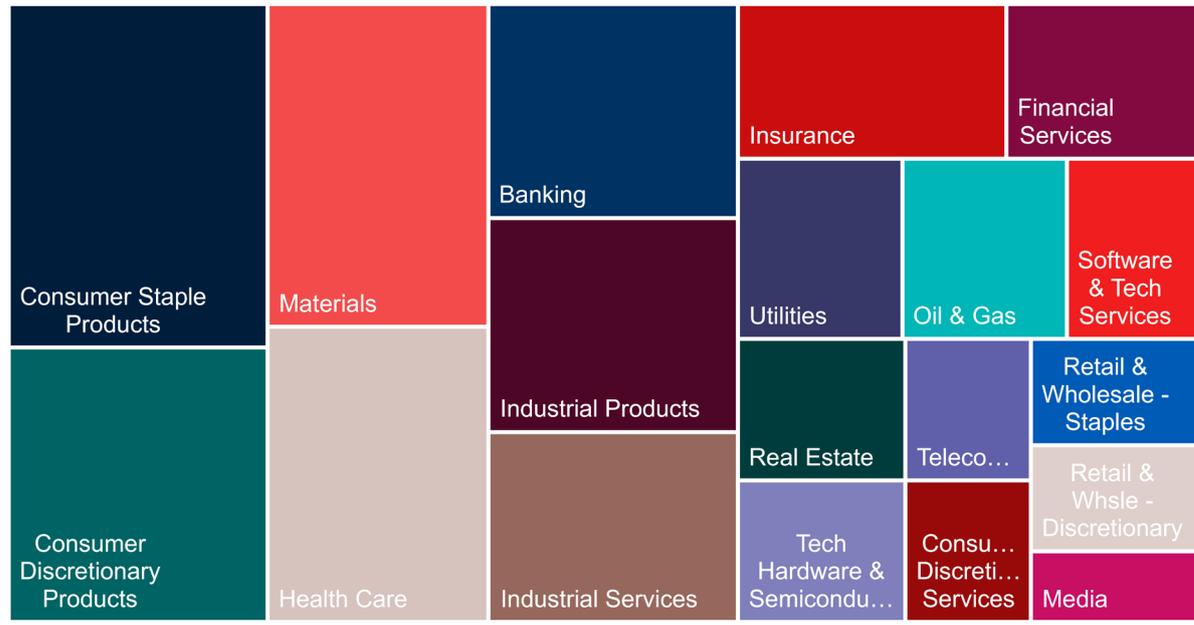
Le plan d'engagement ciblé a permis de rencontrer 124 sociétés lors de 200 entretiens.

Parmi ces 200 entretiens, les thématiques suivantes ont été abordées autant de fois que renseignées :



Les entretiens bilatéraux sur la gouvernance ont été menés auprès de sociétés 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.

Répartition des sociétés rencontrées par secteur (BICS2)



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.

**Ensemble,
faisons grandir
la France**



Caisse des Dépôts
 |  |  |  [caissedesdepots.fr](https://www.caissedesdepots.fr)