

# Rapport d'exercice des droits de vote

de la gestion d'actifs de la Caisse des  
Dépôts

2024



**Caisse  
des Dépôts**  
GROUPE



## **8 626 résolutions** votées à partir d'un dialogue actionnarial constructif et des convictions fermes

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.

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 équipes de la gestion d'actifs.

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.

## À retenir en 2024

**Un renforcement et un élargissement des sujets extra-financiers au sein des assemblées générales avec la soumission à l'approbation des actionnaires des rapports relatifs à la durabilité dans certains marchés européens, la nomination des CAC en durabilité en France et la continuité des résolutions externes ESG et *Say on Climate* dans le monde.**

Conformément aux évolutions de la politique de vote applicable à l'année 2024, la gestion d'actifs de la Caisse des Dépôts (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 d'objectiver le partage de la valeur.

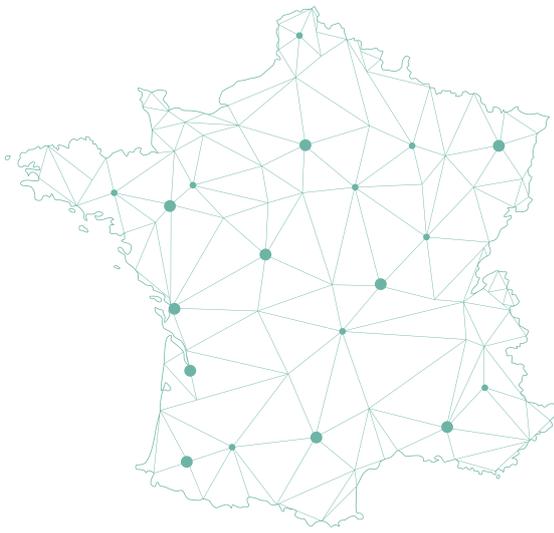
Le guide de vote prévoit que les critères RSE soient cohérents avec la matérialité et la problématique de la société : notamment social, sociétal, climat, biodiversité, anti-corruption, etc... Les entreprises des secteurs fortement carbonés doivent impérativement avoir un critère lié au climat. Aussi, une multitude des critères avec petite pondération par exemple, n'est pas nécessairement pertinente. Concernant le partage de la valeur, GDA a mené en 2024 une campagne d'engagement actionnarial afin d'améliorer la proportion des salariés

prise en compte dans le calcul du ratio d'équité.

Cette année encore, GDA se positionne en soutien des résolutions externes, avec presque 80 % de votes favorables, dans la mesure où elles incitent les sociétés à renforcer leur transparence et leurs efforts. À l'opposé, des résolutions visant à freiner le développement de l'ESG dans certains marchés n'ont pas reçu le soutien de GDA.

Les résolutions *Say on Climate* ont fait l'objet d'une analyse au cas par cas, renforcée en 2024 par un volet adaptation. Ainsi, seules deux résolutions *Say on Climate* ont reçu un vote favorable de GDA en 2024.

**Le taux de contestation global de GDA reste stable à 30,1 %**



## 4<sup>e</sup> investisseur institutionnel de France avec 323 Md€ d'actifs

La direction des gestions d'actifs de la Caisse des Dépôts dispose de 323 Md€ d'actifs sous gestion (en valeur de marché au 31-12-2024), dont 97 % 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 2024

Les évolutions de la politique de vote de la gestion d'actifs de la Caisse des Dépôts se sont vues appliquées durant l'année 2024, notamment :

- **La pondération minimale des critères RSE portée à 20 % dans les rémunérations ex post et ex ante.** La pertinence des critères sélectionnés par les sociétés fait également l'objet d'une analyse qualitative et peut générer un vote défavorable ;
- Le renforcement de nos exigences sur **les cumuls de mandats des administrateurs** ;
- **L'enrichissement de la grille d'analyse des Say on Climate avec l'ajout d'un volet sur les plans d'adaptation des entreprises et une approche sur les émissions évitées ;**
- **L'application d'une grille d'analyse sur les rapports de durabilité et les comptes non financiers.**
- L'introduction d'une vigilance en cas de période longue avec un double mandat financier et durabilité pour les commissaires aux comptes.

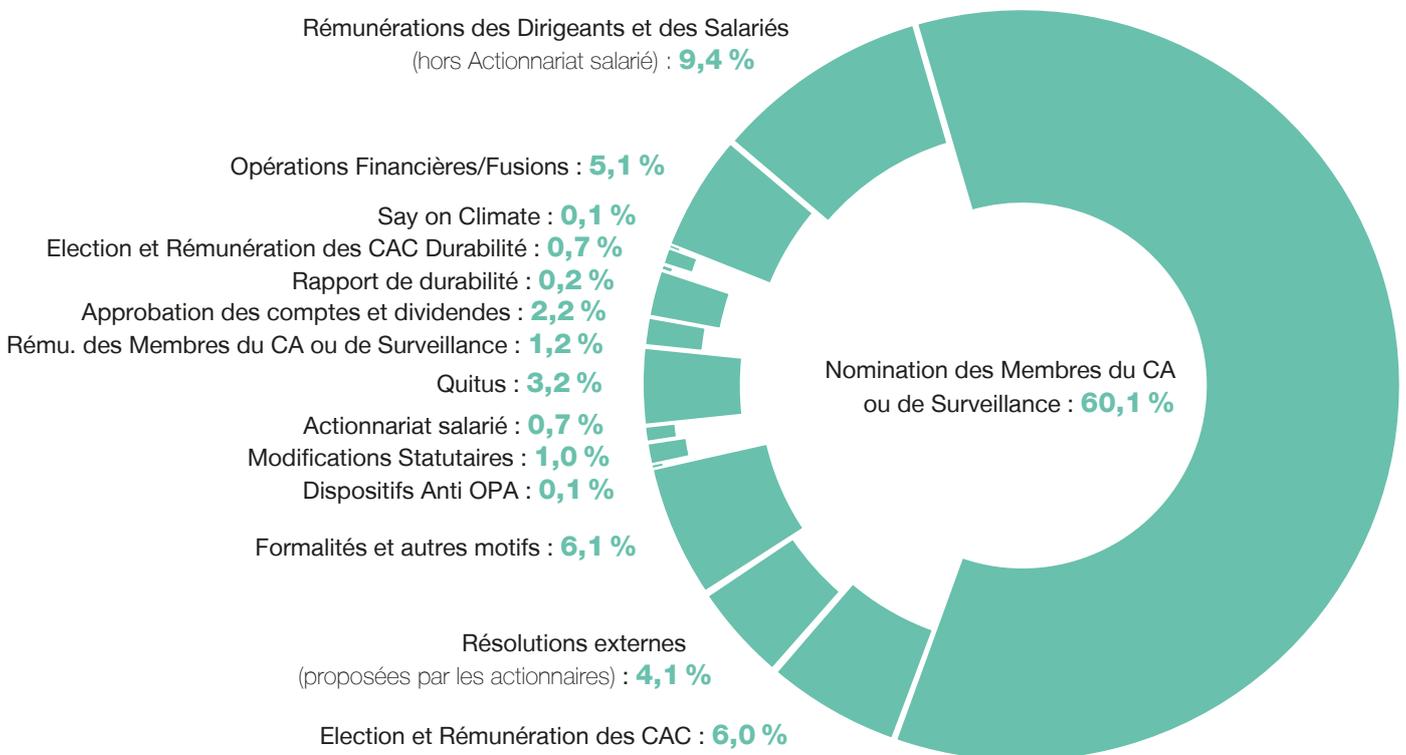
## Exercice des Droits de Vote

En 2024, la gestion d'actifs en direct (GDA) a voté à **589<sup>1</sup> assemblées** au cours de l'année 2024, soit **8 626 résolutions**.

Les résolutions se répartissent de la façon suivante :



### RÉPARTITION DES TYPES DE RÉOLUTION



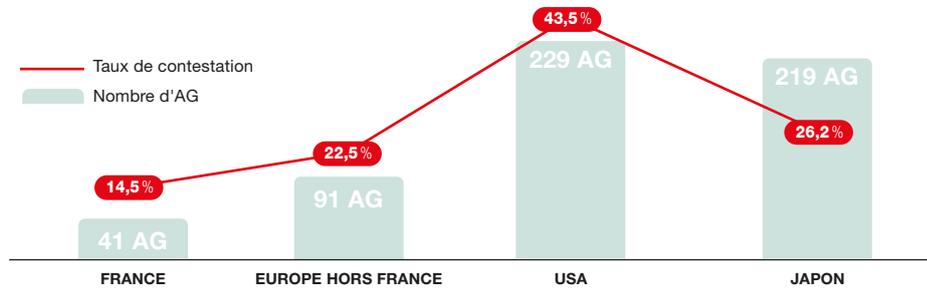
<sup>1</sup>Sur une AG, GDA n'a pas directement voté ; les droits de vote ont été transférés.

## Exercice des Droits de Vote

Le taux de contestation global, qui comprend les votes « Contre » et « Abstention », ressort à 30,1 %.

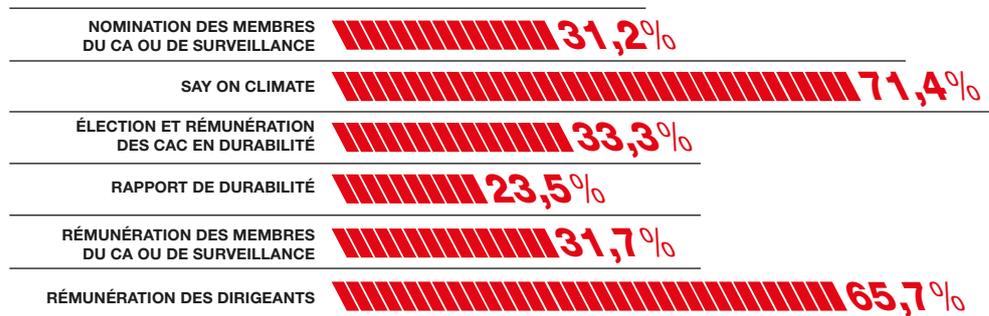
Il se répartit selon la géographie suivante :

### TAUX DE CONTESTATION PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



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

### PRINCIPAUX TAUX DE CONTESTATION



# Analyse thématique sur le périmètre GDA en direct

## Composition du conseil

Depuis 2017, GDA 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 l'intégralité des géographies.

### FÉMINISATION ET INDÉPENDANCE

**Le manque de féminisation** est responsable de **59,8 % des votes négatifs sur les résolutions** relatives à la nomination ou au renouvellement de mandat.

**En France**, le manque d'indépendance et les cumuls de mandats restent les principales raisons d'opposition.

**Au Japon**, les entreprises ont fait beaucoup d'efforts sur la composition des conseils, les votes négatifs pour des renouvellements de mandats en raison du manque de féminisation ne représentent que 17 % des résolutions.

**Aux États-Unis**, le manque de féminisation représente encore 63 % du taux de contestation 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 : 4 mandats 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 2024, GDA s'est opposée à 10 % des renouvellements ou nominations d'administrateur pour cette raison. (Pour rappel, la CDC a renforcé ses règles sur les cumuls de mandats notamment en abaissant le plafond du nombre de mandat maximum).

# Analyse thématique sur le périmètre GDA en direct



## 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 aux résolutions relatives à la rémunération des dirigeants s'élève à 65,7 %.

La principale cause de vote négatif reste le montant excessif attribué ou attribuable aux dirigeants. Dans 72,5 % des cas de votes contestataires, le montant excessif attribué ou attribuable fait partie des raisons de non-approbation.

## RATIO D'ÉQUITÉ

GDA 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, 5 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. Par ailleurs, via son dialogue actionnarial, GDA souhaite aboutir à une meilleure couverture des effectifs dans les ratios d'équité publiés par les entreprises.

## 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 hauteur d'au moins 20 % 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, 53,1 % des votes contre la rémunération des dirigeants ont eu pour motif le critère RSE : pour 48,2 % des cas, du fait de l'absence de critères RSE, et pour 51,8 % du fait d'une pondération et/ou d'une qualité insuffisante.

Les sociétés françaises, bien qu'ayant toutes intégrées un ou plusieurs critères RSE, ne respectent pas toutes la pondération minimale, ce qui représente 25 % des votes de contestation. Le fort taux d'opposition observé aux États-Unis s'explique principalement par une rémunération excessive et l'absence de critères RSE.

# Analyse thématique sur le périmètre GDA en direct

## **La nomination des CAC en durabilité, nouveau sujet de vigilance**

GDA a été vigilante à la nomination de commissaires aux comptes en durabilité indépendants et distincts des commissaires aux comptes certifiant les comptes financiers.

En cas de double mandat, financier et durabilité, GDA privilégie une durée de mandat relativement courte afin de permettre d'évaluer ce dispositif.

## **Les controverses liées aux entreprises conduisent à des votes négatifs**

GDA s'est opposée à 25 résolutions à cause des controverses soulevées au sein des entreprises concernées. Le vote contre s'est porté sur des renouvellements d'administrateurs ou le quitus aux administrateurs, en lien avec les décisions du comité controverses de GDA.

## **La performance climatique**

Dans la continuité des exigences climatiques de la gestion d'actifs, une attention particulière a été portée aux deux éléments suivants : la réduction en intensité carbone sur 3 ans et la prise en compte du scope 3 dans la cible de décarbonation. GDA s'est opposée à 15 résolutions de nominations ou renouvellements de président de comité RSE ou de président de conseil pour des entreprises qui n'avaient aucun des deux critères mentionnés.

## Focus sur les principaux thèmes de cette année

### Les résolutions externes

Sur l'année 2024, l'United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI)<sup>2</sup> comptabilise 618 résolutions externes déposées par des actionnaires (taux d'approbation moyen 23,88 %) au niveau mondial

(dont 512 aux États-Unis), principalement sur les thèmes :

- Environnement : 163
- Social : 168
- Gouvernance : 257
- Résolutions couvrant 2 ou 3 thèmes : 30

Sur l'année 2024, GDA a voté sur 291<sup>3</sup> résolutions externes sur son périmètre, en ligne avec les résolutions 2023 (330 résolutions), réparties comme suit :

Thèmes	Nb de résolutions	Répartition	Nb POUR	Approbation GDA
<b>CLIMAT</b>	26	8,9 %	21	80,8%
<b>BIODIVERSITÉ</b>	15	5,2 %	15	100,0 %
<b>SOCIAL</b>	113	38,8 %	105	92,9 %
<b>GOVERNANCE</b>	137	47,1 %	84	61,3 %
<b>TOTAL</b>	291	-	225	77,3 %

Les résolutions externes déposées par les actionnaires peuvent concerner tous les thèmes environnementaux, sociaux et gouvernance, avec une prépondérance pour ces derniers qui représentent presque la moitié des résolutions externes.

La gestion d'actifs s'accorde à étudier ces résolutions externes pour soutenir toutes celles qui concourent à une meilleure transparence des pratiques et prise en compte des enjeux ESG.

<sup>2</sup> <https://collaborate.unpri.org/shareholder-resolution>

<sup>3</sup> Les 59 résolutions externes anti-ESG sont exclues du décompte des résolutions, de même que les 10 résolutions non votables. *Et 4 voti di lista* (pour les entreprises italiennes).

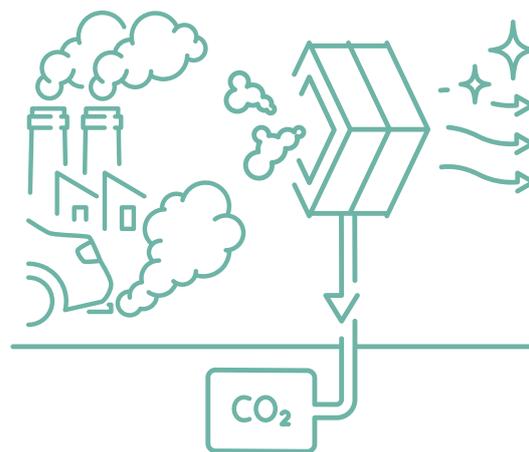
## Focus sur les principaux thèmes de cette année

A contrario, la tendance des résolutions anti-ESG aux États-Unis se poursuit, avec un total de 59 résolutions anti-ESG (ayant entraîné un vote Contre de GDA sur l'ensemble de ces résolutions), portées par des think-tanks conservateurs.

Tous les angles ESG sont utilisés pour porter ces thèmes : révision des cibles de décarbonation et de la stratégie climatique pour aller vers du moins-disant, mise en place d'un Comité Durabilité (avec l'objectif affiché de reculer sur l'ensemble des thèmes ESG), diversité & inclusion, défense des droits humains, etc...

Aucun secteur n'est épargné par ce mouvement.

Dans le même temps, GDA observe un élargissement des thèmes couverts par des résolutions externes en faveur de l'ESG, avec le développement ou le renforcement de nouveaux sous-thèmes : intelligence artificielle, utilisation des pesticides, évaluation d'impact biodiversité, utilisation des antibiotiques, sûreté des enfants (réseaux sociaux).



## Focus sur les principaux thèmes de cette année

### RÉSOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

Sous-thèmes	Nb de résolutions	Répartition	Nb POUR	Approbation GDA
<b>STRATÉGIE CLIMAT</b>	19	73,1 %	14	73,7 %
<b>REPORTING CLIMAT</b>	7	26,9 %	7	100 %
<b>TOTAL – CLIMAT</b>	<b>26</b>	-	<b>21</b>	<b>80,8 %</b>
<b>MILIEUX NATURELS</b>	5	33,3 %	5	100 %
<b>PLASTIQUE</b>	4	26,7 %	4	100 %
<b>BIEN-ÊTRE ANIMAL</b>	6	40 %	6	100 %
<b>TOTAL - BIODIVERSITÉ</b>	<b>15</b>	-	<b>15</b>	<b>100 %</b>

La saison 2024 a vu le dépôt de 26 résolutions externes climatiques, contre 34 en 2023, notamment sur la stratégie climat (dont les cibles de décarbonation) et le reporting climat. Par rapport à l'année précédente, les institutions financières sont particulièrement ciblées par les actionnaires, avec 3 résolutions pour que des banques japonaises prennent en compte les plans de transition climatiques de leurs clients lors de leur évaluation.

Dans le même temps, les 15 résolutions externes sur la biodiversité (14 en 2024) ont élargi leur champ d'application (les résolutions relatives au plastique comprennent maintenant un volet recyclage) ou explorent de nouveaux thèmes (demande d'étude d'impact biodiversité, exploitation minière en eaux profondes) : l'étude des impacts environnementaux sur les milieux naturels prend de l'ampleur.

## RÉSOLUTIONS SOCIALES

Sous-thèmes	Nb de résolutions	Répartition	Nb POUR	Approbation GDA
<b>CONDITIONS DE TRAVAIL</b>	6	5,3 %	6	100 %
<b>DROITS HUMAINS</b>	31	27,4 %	30	96,8 %
<b>DIVERSITÉ &amp; INCLUSION</b>	18	15,9 %	17	94,4 %
<b>PARTIES PRENANTES</b>	6	5,4 %	6	100 %
<b>I.A. / TECHNO</b>	7	6,2 %	7	100 %
<b>SANTÉ PUBLIQUE</b>	13	11,5 %	11	84,6 %
<b>LOBBYING</b>	32	28,3 %	28	87,5 %
<b>TOTAL SOCIAL</b>	113	-	<b>93</b>	<b>92,9 %</b>

- Le bilan de la saison 2024 comptabilise 113 résolutions externes sur des sous-thèmes sociaux (vs. 133 en 2023), démontrant l'intérêt constant des actionnaires pour ces thèmes.
- Certains sous-thèmes de résolutions externes continuent de constituer une partie majeure du thème social : lobbying (32 vs. 34 en 2024), droits humains (31 vs. 20), diversité & inclusion (18 vs. 36). Le sujet des droits humains embrasse un large champ d'application : diligence raisonnable, prévention du travail forcé et du travail des enfants, cartographie des risques, libertés d'expression et de se syndiquer, etc.
- D'autres sous-thèmes continuent de se développer, tels que la cybersécurité, l'utilisation de l'intelligence artificielle ou l'accès aux contenus des réseaux sociaux pour les mineurs ; l'ensemble de ces sous-thèmes cible tout particulièrement le segment industriel des Interactive Media & Services : 2 acteurs cumulent 12 résolutions externes.

## LES RÉSOLUTIONS EXTERNES EN LIEN AVEC LE COMITÉ CONTROVERSES

Comme en 2023, GDA utilise son rôle d'actionnaire pour pouvoir voter sur les résolutions en lien avec les décisions des comités controverses de GDA :

- Soutien pour les conditions de travail (dont rémunération, santé & sécurité) et les droits des syndicats dans 2 entreprises ;
- Soutien à une politique relative à l'utilisation des antibiotiques dans 2 entreprises.

## Focus sur les principaux thèmes de cette année

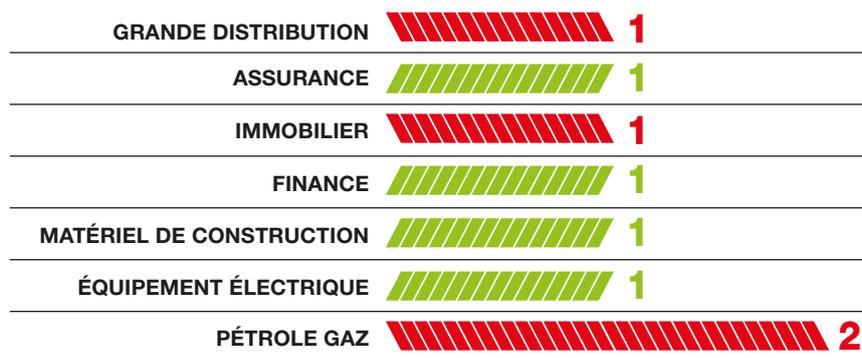
### Les Say On Climate

**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.

**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.

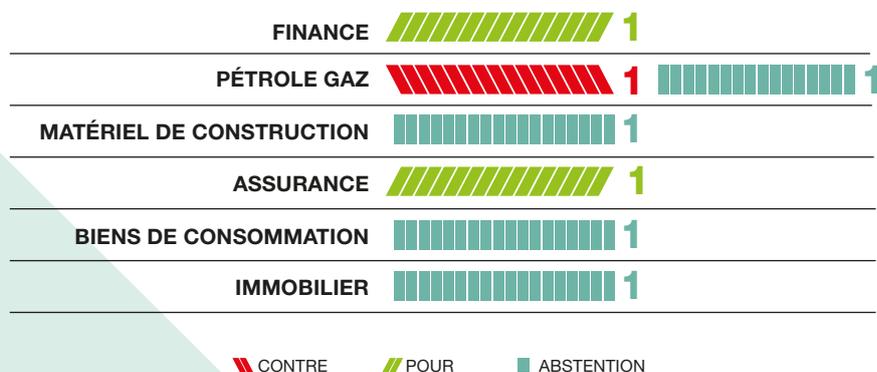
#### SAY ON CLIMATE 2023



**En 2024**, GDA a poursuivi sa ligne de vote stricte sur le climat, en lien avec la politique climat du groupe. Cette année, l'accent a notamment été mis sur les politiques d'adaptation des sociétés afin de comprendre leur résilience au changement climatique.

Ainsi, cette année, seules deux sociétés présentant une résolution climatique ont reçu un vote favorable de la part de GDA.

#### SAY ON CLIMATE 2024



## À retenir en 2024

- 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 CO<sub>2</sub> (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 à nouveau été évalués.
- Afin de pouvoir comparer les ambitions climatiques des sociétés tant ex-ante que ex-post, GDA continue d'étoffer sa grille d'analyse spécifique aux Say on Climate. En 2024, suivant la mise à jour de la politique climat du groupe Caisse des Dépôts, GDA a ajouté à cette grille l'analyse des plans d'adaptation des sociétés, afin de déterminer si l'entreprise s'est pliée à l'exercice d'évaluation de ses risques physiques : scénarios scientifiques utilisés, horizons de temps, transparence sur les résultats de l'analyse, conséquences opérationnelles et d'investissement. Cet élément a par ailleurs été discuté avec les entreprises à plusieurs reprises lors de divers échanges bilatéraux dédiés aux *Say on Climate*.
- En effet, GDA continue de s'appuyer sur sa force d'engagement actionnarial pour juger la sincérité des ambitions climatiques des sociétés et approfondir des points spécifiques en lien avec sa grille d'analyse, mais également pour faire passer des messages forts sur les ambitions climatiques de la gestion d'actifs, et en évaluer les applications dans le temps par les entreprises investies.

## Focus sur les principaux thèmes de cette année

### **Les rapports en durabilité et comptes extra-financiers**

En 2024, la gestion d'actifs a mis en place une grille d'analyse dédiée aux résolutions portant sur l'approbation des rapports de durabilité. Cette pratique récente concerne exclusivement les marchés espagnols et suisses.

Même si la soumission de ce type de rapport relève d'évolutions réglementaires locales, GDA a souhaité encourager les entreprises, par son vote et par des engagements bilatéraux à produire des rapports qualitatifs et exhaustifs.

Sur les 17 résolutions portant sur les rapports de durabilité des sociétés investies par GDA en 2024, après analyse approfondie, GDA a voté 13 fois favorablement et s'est abstenue 4 fois.

## Continuité d'un fort dialogue actionnarial dédié à la gouvernance et à la durabilité

La doctrine d'actionnaire responsable de la Caisse des Dépôts repose sur le pilier du dialogue avec les émetteurs. Ce dialogue est un facteur clé pour faire progresser les entreprises en matière ESG. La Caisse des Dépôts mesure chaque année son efficacité et valide ainsi sa démarche d'influence.

Avec 323 Md€ d'actifs sous gestion la Caisse des Dépôts, au travers de ses gestions d'actifs, 4<sup>e</sup> investisseur institutionnel de France, dispose d'un poids important pour orienter les entreprises vers les pratiques les plus vertueuses tout en considérant leurs spécificités et leurs progrès. C'est l'approche bilatérale du dialogue actionnarial avec les entreprises, c'est-à-dire en direct et sans intermédiaire, qui permet cet accompagnement sur mesure.

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. L'intégralité des demandes effectuées auprès des entreprises en portefeuille et monitorées annuellement sont par ailleurs exclues des fins de communication en faveur de l'investisseur.

Ce dialogue constructif est mené par les équipes de GDA auprès des entreprises de ses portefeuilles actions et crédit sur un champ large de thématiques : gouvernance, éthique des affaires, partage de la valeur, inégalités, communautés, droits humains, climat, biodiversité, etc.

Chaque année, des progrès sont constatés et GDA y contribue par sa démarche d'influence et d'accompagnement. Les changements de pratiques des entreprises sont multifactoriels et sont menés en premier lieu par les salariés. Le dialogue et l'engagement de l'Institution aboutissent grâce à la volonté des managements et des salariés, les évolutions de la réglementation, et le travail de toutes les parties prenantes.

Le plan d'engagement ciblé 2024 a permis de rencontrer 128 sociétés lors de 188 entretiens. Parmi ces 188 entretiens, les thématiques suivantes ont été abordées :

### THÉMATIQUES ABORDÉES

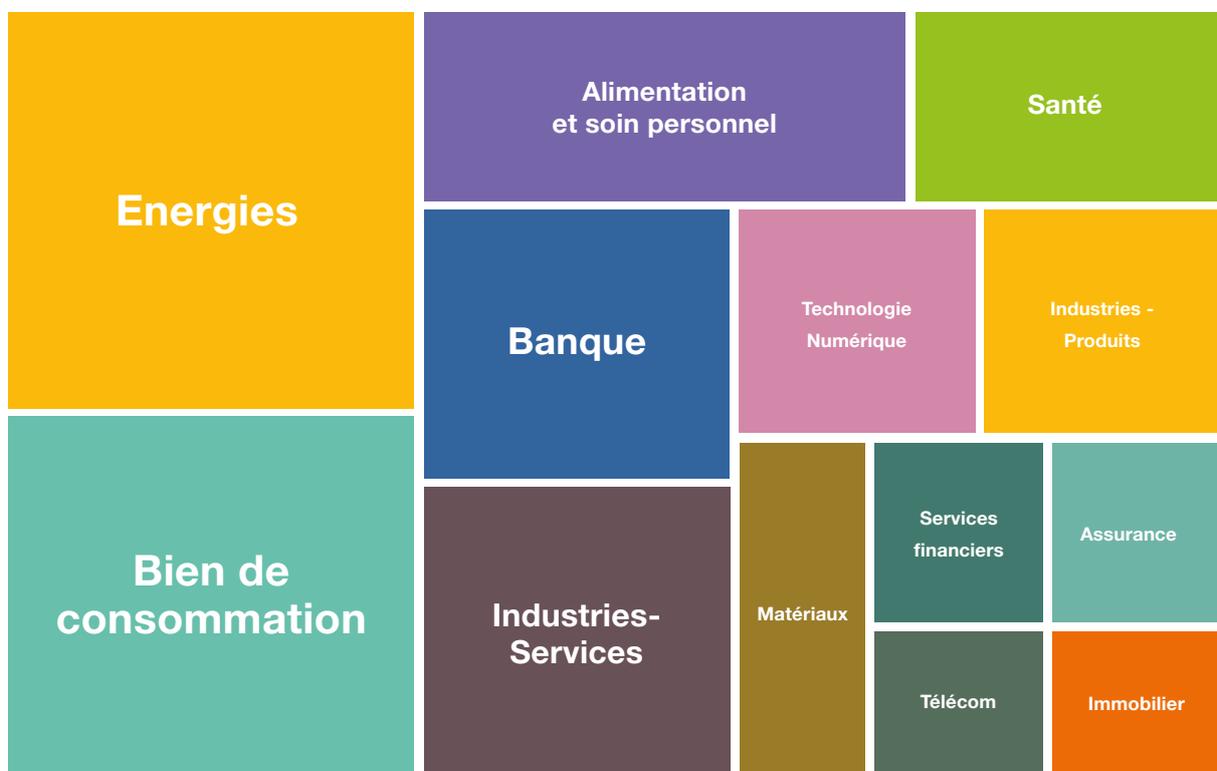
THÉMATIQUE GOUVERNANCE	71
THÉMATIQUE ETHIQUE DES AFFAIRES	12
THÉMATIQUE SOCIAL/SOCIÉTAL	79
THÉMATIQUE BIODIVERSITÉ	31
THÉMATIQUE CLIMAT	85

## Continuité d'un fort dialogue actionnarial dédié à la gouvernance et à la durabilité

**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, près de 60%, ont eu lieu directement avec un membre du conseil d'administration ou de surveillance.

### RÉPARTITION DES SOCIÉTÉS RENCONTRÉES PAR SECTEUR



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 des assemblées générales.

**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/politique-de-vote](http://www.caissedesdepots.fr/politique-de-vote)**

**Groupe Caisse des Dépôts**  
56, rue de Lille  
75007 Paris  
T 01 58 50 00 00

**in | f |**   
**caissedesdepots.fr**

