

**sycomore**

# Politique de vote

Date de dernière mise à jour : février 2026

# Sommaire

01

## Composition et fonctionnement du conseil

1. Structure de gouvernance p. 5
2. Composition du conseil – principes généraux p. 6
3. Évaluation du conseil p. 7
4. Diversité p. 8
5. Représentation des salariés p. 8
6. Censeurs et Président d'honneur p. 8
7. Comités rapportant au conseil p. 9
8. Rémunération des administrateurs non-exécutifs p. 9

02

## Rémunération des dirigeants

1. Transparence et lisibilité p. 10
2. Alignement avec la performance globale p. 10
3. Modération p. 11
4. Actionnariat dirigeant p. 12
5. France – approbation ex-ante de la politique de rémunération p. 12

03

## Approbation des comptes et de la gestion

1. Approbation des comptes p. 13
2. Conventions réglementées p. 13
3. Nomination et rémunération des contrôleurs légaux des comptes p. 13
4. Nomination et rémunération des certificateurs des données de durabilité p. 14

## Préambule

Une gouvernance partenariale p. 3  
pour une performance durable

## Exercice des droits de vote

1. Périmètre de vote p. 4
2. Analyses des résolutions et instructions de vote p. 4
3. Responsabilité des votes p. 4

04

## Affectation du résultat et opérations sur capital

1. Affectation du résultat p. 15
2. Opérations sur capital – principes généraux p. 15
3. Opérations sur capital autorisées en période d'offre publique p. 16
4. Augmentations de capital réservées à une catégorie d'investisseurs p. 16
5. Augmentations de capital réservées aux salariés p. 16
6. Situations particulières p. 16

05

## Droits des actionnaires

1. Modification des statuts p. 17
2. Droits de vote attachés aux actions p. 17
3. Dispositifs de fidélisation des actionnaires p. 17
4. Résolutions groupées p. 17
5. Dialogue et respect de la démocratie actionnariale p. 18

06

## Intégration des enjeux environnementaux et sociétaux

1. Principes généraux p. 19
2. Nos votes sur les thématiques de durabilité dont l'environnement p. 20
- Zoom sur les Say on climate p. 21
- Zoom sur les Say on biodiversity p. 22

07

## Cas particuliers des petites et moyennes capitalisations

08

## Gestion des conflits d'intérêts

# Préambule

## Une **gouvernance partenariale** pour une **performance durable**

Fondée en 2001, Sycomore Asset Management est une **société de gestion d'actifs entrepreneuriale spécialisée dans l'investissement dans les entreprises cotées.**

Au cœur de sa mission, l'ambition de Sycomore AM est de **donner du sens aux investissements** de ses clients. À travers nos investissements, et grâce à notre démarche d'investisseur responsable, nous souhaitons démontrer qu'il est possible de concilier sens et performance.

Nous communiquons de façon **transparente** sur notre approche globale et intégrée de l'analyse des entreprises sur les différents enjeux de durabilité dans notre **Politique d'intégration ESG**. Nous intégrons également systématiquement les **enjeux environnementaux** dans notre analyse fondamentale des entreprises dans lesquelles nous investissons. Notre approche en la matière, détaillée dans notre **Stratégie Capital Naturel** est multi-enjeux et en analyse de cycle de vie. Nous prenons ainsi en compte les impacts directs et indirects tant positifs que négatifs et nous étudions les enjeux en lien avec le changement climatique, la biodiversité et les ressources naturelles, notamment à travers l'éclairage apporté par la **Net Environmental Contribution (NEC)**.

L'exercice de tous les droits de vote attachés aux titres détenus dans les portefeuilles dont nous assurons la gestion fait partie intégrante de cette démarche. Cet engagement témoigne de l'importance que nous accordons à la **bonne gouvernance d'entreprise**, vecteur de performance durable pour nos clients, et du rôle d'actionnaire actif que nous entendons jouer auprès des entreprises dans lesquelles nous investissons.

En ligne avec notre philosophie d'investissement, notre politique de vote vise à **promouvoir une approche partenariale de la gouvernance**, la création de valeur d'une entreprise n'étant durable que si elle est partagée par l'ensemble de ses parties prenantes. Nous encourageons ainsi les modes de gouvernance qui impliquent les différentes parties prenantes de l'entreprise afin de mieux prendre en compte leurs attentes.



La mise en œuvre de cette politique s'effectue dans le cadre d'un **dialogue ouvert avec les entreprises** et en ligne avec notre **Politique d'engagement actionnarial** qui adresse l'ensemble des enjeux environnementaux, sociaux ou de gouvernance, centraux pour la pérennité de l'entreprise ou ses parties prenantes. L'objet d'une telle démarche est de promouvoir ces principes de la manière la plus pragmatique et pertinente possible, en tenant compte des enjeux et des contraintes propres aux entreprises.

Dans un objectif de transparence vis-à-vis de l'ensemble de nos parties prenantes, le détail des votes émis par Sycomore AM est consultable en ligne le lendemain de chaque assemblée générale à [cette adresse](#).

Membre de l'**Association Française de la gestion financière** depuis sa création, Sycomore AM s'inspire naturellement dans sa politique de vote des recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l'AFG, qui nous rappelle que « **Bien gérer, c'est aussi bien voter** ».

Notre politique de vote est revue chaque année pour prendre en compte l'évolution des pratiques. Nous exerçons les droits de vote en toute indépendance et dans l'intérêt de nos clients.

# Exercice des droits de vote

## 01 Périmètre de vote

Sycomore AM exerce **tous les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPCVM et FIA** dont elle assure la gestion et pour lesquels elle est responsable de l'exercice des droits de vote.

Exceptions :

- Sycomore AM se réserve le droit de ne pas voter aux assemblées générales des sociétés lorsque **l'équipe de gestion déclare avoir pour objectif de céder les titres concernés avant la tenue de l'assemblée**, de telle façon que la société de gestion sera amenée à détenir, tous OPCVM et FIA confondus, 0% du capital de la société concernée.
- Sycomore AM ne vote pas systématiquement aux assemblées générales nécessitant de **bloquer les titres concernés pendant la période séparant l'enregistrement des titres et le vote**.

## 02 Analyses des résolutions et instructions de vote

Les résolutions sont analysées par **l'équipe de gestion** avec le concours de la **société ISS**, agence d'aide au vote en assemblée générale et d'analyse en gouvernance.

Sycomore AM exerce ses droits de vote en application de **sa propre politique de vote**.

Le **Middle Office** est responsable de la mise en œuvre du processus opérationnel d'exercice des droits de vote.

## 03 Responsabilité des votes

La décision des votes émis revient à **l'équipe de gestion**.



# 01 Composition et fonctionnement du conseil

## 1.1 Structure de gouvernance

Nous n'avons pas de préférence quant au choix de la structure de gouvernance de l'entreprise : **moniste** (conseil d'administration) ou **duale** (conseil de surveillance et directoire).

Nous considérons qu'une société est contrôlée à partir du moment où un actionnaire, ou plusieurs agissant de concert, contrôle(nt) **plus de 30% du capital ou des droits de vote**.

Dans le cadre d'une organisation avec un conseil d'administration, nous sommes favorables à une **séparation des fonctions de Président et de Directeur général** afin d'encourager la séparation du pouvoir exécutif du pouvoir de surveillance. Cependant, des situations particulières peuvent justifier le cumul des fonctions.



En cas de cumul des fonctions de Président et de Directeur général, nous sommes particulièrement attentifs aux contre-pouvoirs mis en place, en particulier :

- Un conseil d'administration composé majoritairement de **membres indépendants** ;
- La nomination d'un **administrateur référent indépendant**, disposant du pouvoir statutaire de convocation du conseil et d'ajout de points à l'ordre du jour, responsable du plan de succession et de l'évaluation des dirigeants exécutifs, ainsi que de la communication avec les actionnaires sur les sujets de gouvernance ;
- L'instauration d'« **executive sessions** », présidées par l'administrateur référent indépendant, avant ou après chaque séance du conseil, pendant lesquelles les membres non-exécutifs du conseil se réunissent sans les membres exécutifs ;
- Le **détail des activités du Président directeur général** aux actionnaires dans le rapport d'activité publié dans le rapport annuel.

Enfin, la présence d'un Directeur général délégué, bien qu'elle ne constitue pas en soi un contre-pouvoir au Président directeur général, permet **d'éviter la concentration des responsabilités exécutives sur une seule personne**.

## 1.2 Composition du conseil – principes généraux

**Le conseil est un organe stratégique** : ses décisions engagent l'avenir de la société. Il doit être composé de membres expérimentés, aux compétences et profils complémentaires et être suffisamment indépendant. Nous veillons à ce que l'équilibre de ce triptyque soit le meilleur possible. Ainsi, nous préconisons les **principes suivants** :

- La taille est comprise **entre 5 membres minimum et 18 membres maximum** ;
- La composition **reflète l'actionariat dans les mêmes proportions** ;
- L'**indépendance** est de **33% minimum** si la société est contrôlée et de 50% sinon ;
- La proportion de **femmes** (ou d'hommes le cas échéant) est de **40% minimum** ;
- Les **mandats** des membres sont limités à une durée de **4 ans** ;
- Les **salariés** sont représentés ;
- Un **administrateur référent indépendant** est désigné en cas de cumul des fonctions de Président et Directeur général.

Conformément aux recommandations de l'AFG, nous retenons la définition suivante pour qualifier l'**indépendance d'un administrateur** :

- Ne pas être ou ne pas avoir été **durant les 5 dernières années salarié ou mandataire social** de la société ou d'une société de son groupe ;
- Ne pas être **salarié, mandataire social ou représentant d'un actionnaire significatif** (5% du capital social et/ou des droits de vote) de la société ou d'une société de son groupe ;
- Ne pas être ou ne pas avoir été **durant les 5 dernières années salarié ou mandataire social ou actionnaire d'un partenaire** significatif et habituel, commercial, bancaire ou financier, de la société ou des sociétés de son groupe ;
- Ne pas être **dirigeant, salarié ou administrateur** d'une société administrée par un dirigeant de la société (mandats croisés) ;
- Ne pas avoir de **liens familiaux** avec un dirigeant, un administrateur ; ou un actionnaire significatif ;
- Ne pas avoir été **auditeur de la société lors des 5 dernières années** ;
- Ne pas être **membre du conseil de la société depuis plus de 12 ans**.



Nous sommes particulièrement attentifs à l'intégrité, la disponibilité et l'implication des administrateurs, ainsi qu'à l'adéquation de leurs compétences et de leurs expériences avec les besoins du conseil. Par conséquent, nous sommes **défavorables à la nomination ou au renouvellement d'un administrateur dans les cas suivants** :

- Le candidat cumule **plus de cinq mandats dans des sociétés cotées** (un mandat de Président du conseil non-exécutif compte pour deux mandats, et un mandat de dirigeant exécutif compte pour trois mandats) ;
- Les **informations** fournies sur le profil du candidat sont **insuffisantes** ;
- En cas de renouvellement, le **taux de présence de l'administrateur** aux réunions est faible et aucune justification n'a été apportée.

Enfin, nous sommes défavorables à ce qu'un ancien Directeur général devienne Président du conseil si nous jugeons que l'indépendance de ce conseil est insuffisante. Dans tous les cas, cette solution devrait être temporaire.

## 1.3 Évaluation du conseil

Afin de s'assurer de son bon fonctionnement, de sa capacité de contre-pouvoir, et en ligne avec les meilleures pratiques de Place<sup>1</sup>, **nous attendons une évaluation régulière du conseil d'administration au sein des entreprises françaises**. La bonne conduite, la transparence et la prise en compte de cette évaluation dans les nominations au sein du conseil sont prises en compte dans nos dialogues, analyses et engagements avec les entreprises dans le cadre de leurs assemblées générales.

### Périodicité et personne en charge

- **Chaque année** : évaluation informelle/autoévaluation du conseil. Cette évaluation peut être réalisée par un représentant/organe interne, clairement identifié par le conseil.
- **Tous les trois ans** : évaluation formelle du conseil. Cette évaluation est, de préférence, réalisée par un tiers indépendant avec un pilote interne, comme le comité en charge de la sélection ou des nominations ou un administrateur indépendant. Nous soutenons les bonnes pratiques suivantes identifiées par l'AMF :
  - Choisir un **consultant extérieur** qui soit indépendant de la société et ses dirigeants, et le préciser dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise ;
  - Préciser les **rôles respectifs** de ce tiers indépendant et du pilote interne de l'évaluation.

### Objectifs

- **Faire le point** sur les modalités de fonctionnement du conseil, de chacun des comités, ainsi que de la répartition des responsabilités entre eux ;
- **Vérifier** que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues ;
- **Apprécier** la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil ;
- **Évaluer** la capacité des administrateurs indépendants à exercer leur fonction.

**Cette évaluation doit couvrir tous les administrateurs, et inclure les rôles de Président du conseil, Présidents de comité et les comités eux-mêmes.** En cas de cumul des fonctions de Président et de Directeur général et en présence d'un administrateur référent indépendant, nous recommandons aux entreprises de réaliser et de publier une évaluation dédiée à ce fonctionnement. Cette évaluation doit permettre d'évaluer l'efficacité du dispositif de contre-pouvoir en place.

### Contenu

De manière non-exhaustive, nous recommandons aux entreprises d'accorder une importance particulière aux aspects suivants :

- **Adéquation des compétences et expériences des administrateurs**, ainsi que de leurs formations avec les besoins du conseil ;
- **Compétences du conseil** et prise en compte, en particulier, des sujets de **durabilité** ;
- **Intégrité, disponibilité et implication** de chaque administrateur (évaluation individuelle, avec par exemple la tenue d'entretiens individuels).

Nous considérons que ces éléments sont particulièrement importants afin de guider le comité des nominations dans ses propositions pour les renouvellements ou les successions au sein du conseil et assurer ainsi un bon équilibre dans sa composition. Ils répondent également à l'exigence légitime des actionnaires qui s'attendent à ce que la compétence, la complémentarité et l'indépendance des administrateurs qu'ils nomment soient avérées.

### Transparence et restitution des résultats

**En externe comme en interne**, nous attendons des entreprises qu'elles soient transparentes sur les modalités, mais aussi les résultats de ces évaluations. En particulier, les conclusions, pistes d'améliorations et actions correctives envisagées devront être clairement communiquées aux actionnaires. La communication des entreprises devra permettre le suivi des progrès du conseil dans le temps.

**En interne**, nous pensons également qu'il est important que chaque administrateur, dans une démarche de progrès, soit informé des résultats de l'évaluation de sa contribution individuelle et de la perception qu'ont les autres administrateurs de son implication dans les travaux du conseil. Les actionnaires sont informés dans le rapport annuel de la tenue de cet exercice.

<sup>1</sup> Rapport AMF 2024 sur le gouvernement d'entreprise, Code AFEP MEDEF

## 1.4 Diversité

Étant convaincus que la diversité des administrateurs est essentielle au bon fonctionnement du conseil, nous sommes attentifs à **l'équilibre des profils notamment en termes de sexe, de génération et de nationalité.**

Ainsi, concernant la représentation équilibrée des **hommes** et des **femmes** au sein du conseil d'administration ou de surveillance, nous encourageons les entreprises à s'aligner sur les législations actuelles les plus ambitieuses en la matière en Europe, qui préconisent un seuil minimal de 40% pour le sexe sous-représenté. Pour les conseils ne respectant pas ce seuil, nous envisageons systématiquement de voter contre la nomination de nouveaux administrateurs du sexe sous-représenté ou contre la réélection de membres du comité des nominations et particulièrement de son Président.

Au-delà de ce seuil de 40% appliqué à l'ensemble de nos investissements, en France et en Europe, nous veillons à l'alignement des informations, processus, objectifs et performances des entreprises avec les différentes réglementations concernant la diversité au sein des conseil et des organes dirigeants.

En particulier :

- **Selon l'entrée en vigueur progressive de la Loi Rixain<sup>2</sup>** : la proportion de personnes de chaque genre au sein des cadres dirigeants et membres des instances dirigeantes ne pourra être inférieure à 30% à partir du 1er mars 2026 et de 40% à partir du 1<sup>er</sup> mars 2029 au sein des instances dirigeantes.
- **Selon la directive *Women on Boards*<sup>3</sup>** : Les entreprises doivent se conformer à l'un des objectifs suivants concernant le conseil d'administration au 30 juin 2026 :
  - Au moins 40% des postes d'administrateurs non-exécutifs doivent être occupés par des membres du sexe sous-représenté ;
  - Ou, au moins 33% de l'ensemble des postes d'administrateurs exécutifs et non-exécutifs doivent être occupés par des membres du sexe sous-représenté.

Pour certaines géographies, et en lien avec les meilleurs standards locaux, nous prenons également en compte la diversité d'origines ethniques au sein du conseil. Selon ces meilleures pratiques, au moins un membre du conseil d'administration devrait être issu d'une minorité ethnique ou sous-représentée. Pour les conseils ne respectant pas ce seuil, nous votons, sauf exception, contre la réélection du Président du comité des nominations (ou d'autres administrateurs au cas par cas).

<sup>2</sup>Loi n° 2021-1774 du 24 décembre 2021 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle.

<sup>3</sup>Directive (UE) 2022/2381/UE Parlement européen et du Conseil du 23 novembre 2022. L'Ordonnance, publiée au Journal officiel le 16 octobre 2024, a été émise en vertu de l'article 5 de la loi n° 2024-364 du 22 avril 2024.

## 1.5 Représentation des salariés

Afin d'**encourager la représentation des salariés au sein du conseil**, nous ne tenons compte ni des représentants des salariés ni de ceux des actionnaires salariés dans le calcul du taux d'indépendance du conseil.

Concernant **l'élection d'administrateurs** représentant les salariés, nous privilégions les modes de désignation permettant la participation du plus grand nombre de salariés. Nous sommes particulièrement attentifs à l'intégration de ces membres et à leur présence dans les comités rapportant au conseil. Le dispositif de formation qui leur est proposé doit leur permettre de s'impliquer pleinement dans leur rôle.

Enfin, nous préconisons la **nomination d'un ou plusieurs représentants des actionnaires salariés au conseil**, y compris pour les entreprises n'ayant pas d'obligations légales en la matière.

## 1.6 Censeurs et Président d'honneur

Nous sommes **défavorables à la nomination de censeurs** sauf quand l'entreprise justifie cette situation particulière et s'engage à ce qu'elle soit temporaire, par exemple dans le cadre de la gestion d'une succession. Si tel n'est pas le cas, et si les censeurs participent activement au conseil avec une réelle valeur ajoutée, nous souhaiterions qu'ils deviennent administrateurs à part entière. Dans le cas inverse, nous ne souhaitons pas que ces personnes assistent, de manière récurrente, aux réunions du conseil.

Nous ne sommes **pas non plus favorables à la nomination d'un Président d'honneur au sein du conseil**, hormis situation particulière et temporaire justifiée par l'entreprise (comme la conduite d'un plan de succession) et accompagnée d'une transparence suffisante quant à son mode de désignation, aux règles, rôle et responsabilités de ce Président. En particulier, nous attendons de l'entreprise une communication claire concernant sa détention en capital et en droits de vote, sa présence, ses missions et son pouvoir dans les réunions du conseil et différents comités. Cette situation doit selon nous rester exceptionnelle car le Président d'honneur n'est pas élu par l'assemblée générale et non comptabilisé dans le calcul des taux d'indépendance et de féminisation des conseils. De plus, comme souligné dans le rapport 2024 sur le gouvernement d'entreprise de l'AMF<sup>4</sup>, s'il est classiquement considéré qu'il s'agit d'un « titre purement honorifique qui ne confère aucun droit et notamment pas celui d'assister de plein droit aux réunions du conseil », il existe en pratique une grande diversité, tant en termes de missions confiées aux « présidents d'honneur » qu'en termes d'information communiquée au marché sur leur rôle.

<sup>4</sup> AMF, Rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2024

## 1.7 Comités rapportant au conseil

Tout comme l'AFG, nous attachons une importance particulière à l'**existence de comités spécialisés émanant du conseil**. Nous recommandons la mise en place de **trois comités : comité d'audit, comité de nomination et comité de rémunération**.

Il est préférable que les comités soient composés d'un **minimum de 3 membres et d'un maximum de 5 membres**. Nous ne sommes pas favorables à la présence de membres exécutifs dans les comités et nous préconisons une indépendance minimale de 50% pour les comités des nominations et des rémunérations.

Compte tenu du rôle du comité d'audit en matière de prévention des conflits d'intérêts dans ses missions d'examen des comptes et des procédures de contrôle interne et de choix des commissaires aux comptes, nous recommandons **une indépendance minimale de 66%** et sommes particulièrement attentifs aux compétences comptables et financières de ses membres.

Bien que le conseil dans son ensemble soit responsable des décisions préparées par les comités devant les actionnaires, nous considérons que les membres des comités et en particulier leurs présidents exercent des **responsabilités particulières**, qui doivent être prise en compte dans le renouvellement de leur mandat.

Ainsi, il incombe au comité des nominations de **fournir une information** suffisante sur la politique de succession et la procédure d'évaluation de l'indépendance des membres du conseil, ainsi que de **veiller à la promotion de la diversité** sous toutes ses formes au sein des organes de gouvernance. À cet égard, la présence de femmes dans les comités exécutifs restant très largement minoritaire et étant souvent freinée par le nombre insuffisant de femmes dans les niveaux de management intermédiaires, nous considérons qu'il en va de la responsabilité du comité des nominations de s'assurer que des mesures suffisantes soient mises en œuvre pour assurer la progression de la représentation des femmes au sein des différents niveaux de management.

De même, comme détaillé ci-après, nous demandons **une information suffisante sur la politique de rémunération** issue du comité concerné. Le comité des rémunérations est par ailleurs responsable de la prise en compte des avis exprimés par les actionnaires sur la politique de rémunération. Lorsque le comité des rémunérations ne prend pas de mesures suffisantes malgré un taux de contestation significatif des actionnaires minoritaires lors du vote sur la politique et/ou le rapport de rémunération, nous envisageons de voter contre la réélection de ses membres et en particulier de son Président.

Enfin, le comité d'audit étant notamment responsable de la gestion des risques, il doit s'assurer de l'**adéquation de la stratégie environnementale de l'entreprise avec les risques auxquels elle est confrontée**.

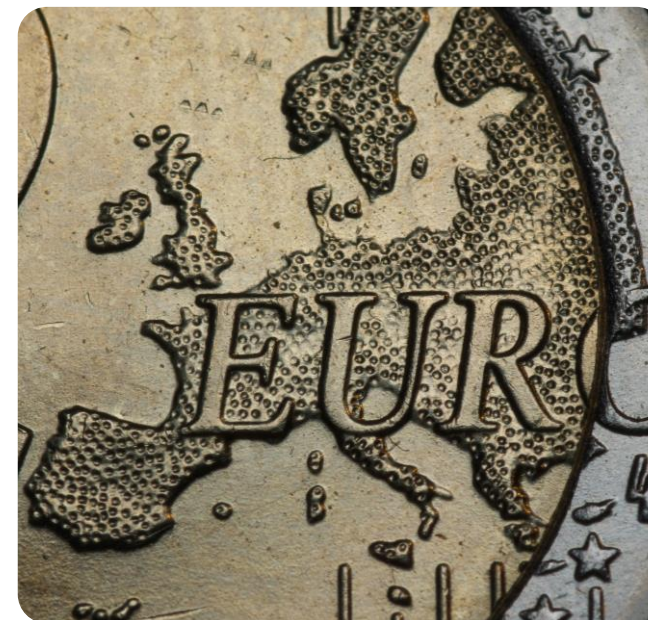
## 1.8 Rémunération des administrateurs non-exécutifs

Nous souhaitons que les membres du conseil perçoivent des **jetons de présence**. Nous évaluons la cohérence des montants en fonction des standards et des pratiques du pays et du secteur.

Nous **sommes favorables à une rémunération variable en fonction de l'assiduité**.

Néanmoins, **nous ne sommes pas favorables à une rémunération variable en fonction de la performance de l'entreprise**, qui pourrait compromettre l'indépendance des administrateurs.

Enfin, nous sommes particulièrement attentifs à la **rémunération du Président non-exécutif**. Celle-ci doit être cohérente avec sa fonction sans être assimilable à la rémunération d'un exécutif, afin d'éviter de créer un déséquilibre trop important vis-à-vis des autres administrateurs.



## 02 Rémunération des dirigeants

### 2.1 Transparence et lisibilité

La politique et le rapport de rémunération doivent être **suffisamment complets pour permettre aux actionnaires de prendre une décision informée quant à leur approbation**. Néanmoins, certaines grandes entreprises ayant répondu aux exigences de transparence des actionnaires par une complexification importante de leurs systèmes de rémunération, nous rappelons que les actionnaires ne peuvent exercer un contrôle efficace sur les rémunérations que si celles-ci sont suffisamment lisibles et compréhensibles.

D'une manière générale, nous demandons la **transparence** sur :

- **La nature des critères quantitatifs et qualitatifs utilisés ;**
- **Leurs pondérations respectives ;**
- **Les méthodes de calcul utilisées ;**
- **Les niveaux d'atteinte des objectifs a posteriori.**



### 2.2 Alignement avec la performance globale

Nous considérons que l'objectif de toute politique de rémunération doit être l'**alignement des intérêts des dirigeants avec ceux de l'entreprise et de ses parties prenantes sur le long terme**.

Dans cette optique, **nous préconisons** :

- **Des conditions de performance et de déclenchement d'une rémunération** exigeantes et cohérentes avec les objectifs communiqués au marché le cas échéant et les performances réelles de l'entreprise ;
- **Des critères qualitatifs** en proportion raisonnable et suffisamment précis pour permettre de justifier les niveaux d'atteinte de manière factuelle ;
- **L'absence de mécanismes de compensation** entre les critères (nous recommandons à ce titre d'éviter les critères basés sur des scores composés de plusieurs indicateurs) ;
- **L'intégration de critères de performance en matière de durabilité**, souvent dénommés ESG ou extra-financiers, en veillant à ce que ces critères :
  - Représentent entre 10% et 30% de la rémunération variable ;
  - Soient pertinents par rapport aux enjeux ESG matériels de l'entreprise et aux leviers opérationnels des dirigeants (nous recommandons à ce titre d'éviter les critères basés sur des notations ESG externes) ;
  - Soient clairement définis et pondérés, au maximum quantifiables et suivis dans le temps ;
  - Soient intégrés dans la rémunération, court et long terme, en cohérence avec la temporalité de leur période de performance.

## 2.3 Modération

**La déconnexion de l'évolution de la rémunération des dirigeants par rapport à celle de l'ensemble des collaborateurs menace la cohésion de l'entreprise mais également celle de la société au sens large.** Les abus en la matière contribuent en effet au creusement des inégalités, qui constitue aujourd'hui un risque systémique majeur. Par ailleurs, force est de constater que l'attention accrue portée par les actionnaires à la transparence et à l'alignement de la rémunération avec la performance ne suffit pas toujours à éviter ces abus.

L'analyse des **écarts salariaux** étant plus pertinente au niveau du secteur et de l'entreprise, nous encourageons les entreprises à publier toutes les informations utiles à ce sujet, notamment :

- **Le rapport entre la rémunération totale annuelle du Directeur général et la médiane des rémunérations annuelles des collaborateurs** (aussi appelé « ratio d'équité » ou « CEO pay ratio ») ;
- **Dans le cas de plans de rémunération long-terme communs aux dirigeants et aux collaborateurs** : le nombre total de bénéficiaires, le nombre de dirigeants bénéficiaires et le pourcentage maximal pouvant être attribué à ces derniers.

La directive européenne « Droit des actionnaires II » impose depuis 2020 aux entreprises de **publier le ratio comparant la rémunération de leur dirigeant avec la rémunération des employés** (médiane et/ou moyenne) **sur les 5 dernières années** (ratio dit « CEO pay ratio » ou « ratio d'équité »). Néanmoins, il ressort qu'une majorité d'entreprise ne publie le ratio que sur un périmètre limité et parfois non représentatif des effectifs au niveau groupe, ce qui rend l'information difficilement comparable entre entreprises. En l'absence de ratio d'équité calculés sur des périmètres homogènes, il nous semble que le montant de 250 x la moyenne des salaires minimums légaux, le cas échéant, dans les deux pays de la zone euro constituant la majorité de notre périmètre (France et Allemagne), soit environ 6 millions d'euros, fournit un repère pertinent en Europe. En effet, 250 étant le nombre moyen de jours ouvrés dans l'Union Européenne, il constitue le seuil symbolique au-delà duquel un dirigeant est rémunéré plus pour un jour de travail qu'un collaborateur rémunéré au salaire minimum pour une année de travail. Nous pouvons faire des exceptions à ce principe en cas de circonstances exceptionnelles justifiant le dépassement de ce plafond.

Aux **États-Unis**, où les rémunérations des dirigeants sont plus élevées que sur le marché européen et où la publication du ratio d'équité est plus ancienne et les données plus homogènes, nous adoptons une approche spécifique utilisant ce ratio. Nous nous opposons aux rémunérations des dirigeants lorsque le ratio d'équité de l'entreprise est supérieur à la médiane des ratios d'équité de son indice de référence, choisi en fonction de sa taille de capitalisation.

Nous sommes **défavorables au versement d'une indemnité de départ au mandataire social qui part de sa propre initiative**, qui est licencié pour faute ou qui a accumulé de mauvaises performances les années précédant son départ.

Ainsi nous demandons que les **indemnités de départ** :

- N'interviennent qu'en cas de **départ contraint**, quelle que soit la forme que revêt ce départ, et lié à un changement de contrôle ou de stratégie ;
- Soient soumises à des **conditions de performance** ;
- **N'excèdent pas deux années de rémunération** annuelle fixe et variable (rémunération long-terme exclue) ;
- Dans le cas où une indemnité de non-concurrence est également prévue, le cumul des deux indemnités ne doit pas excéder ce plafond.

Nous ne sommes **pas favorables à ce que les dirigeants conservent leur droit à bénéficier de l'intégralité des acquisitions d'actions ou de stock-options des plans en cours après leur départ de l'entreprise**. Nous demandons à ce que les acquisitions postérieures à l'emploi se fassent au prorata de la présence du dirigeant concerné par rapport à la durée totale de la période de performance du plan.

Nous ne sommes **pas favorables aux primes de bienvenue**, à moins que le calcul du manque à gagner lié à l'arrêt d'un mandat pour le nouveau dirigeant soit transparent et vérifiable.

Enfin, concernant les **retraites complémentaires**, nous sommes attentifs au respect des principes suivants :

- Au moins deux années d'ancienneté dans l'entreprise ;
- Présence dans l'entreprise au moment du départ ;
- Assiette limitée à la partie fixe et variable annuelle de la rémunération ;
- Fixation d'une période de référence sur plusieurs années.

<sup>5</sup> Source : Eurostat, [Monthly minimum wages](#) - bi-annual data, S2 2025.

<sup>6</sup> En application du Dood-Frank Act (2010), la publication du « CEO pay ratio » est obligatoire pour les entreprises américaines depuis l'exercice 2017.

## 2.4 Actionnariat dirigeant

L'actionnariat dirigeant favorise naturellement l'alignement des intérêts du dirigeant avec celui des actionnaires. Nous sommes donc favorables aux dispositifs qui l'encouragent et notamment à la mise en place d'obligations de détention d'actions significatives pour les dirigeants.

Concernant les plans d'attribution d'actions de performance ou de stock-options, nous préconisons les règles suivantes :

- Le **montant global des plans en cours** (la dilution potentielle qu'implique le nombre total d'options et droits à actions de performance ou gratuites en circulation) ne doit pas excéder 10% du capital ;
- L'**utilisation faite par l'entreprise de ces autorisations sur les 3 dernières années** (le volume de titres effectivement émis chaque année dans le cadre de ces plans) est en ligne avec les pratiques du secteur, sauf justification particulière ;
- L'**attribution** est conditionnée à la réalisation d'objectifs de long terme (période de performance de 3 ans minimum) ambitieux. Le cas échéant, les conditions de performance doivent être alignées avec les objectifs communiqués au marché. À ce titre, nous ne sommes pas favorables à la diffusion de la pratique des « rémunérations de rétention » (ou « time based shares »), utilisées en particulier aux États-Unis qui consistent à conditionner l'obtention d'actions par les dirigeants à une condition de présence uniquement ;
- Les **conditions de performance** sont détaillées dans les résolutions destinées à autoriser ces plans. Nous souhaitons notamment que, le cas échéant, les objectifs financiers (indicateurs et chiffres à atteindre) soient connus ex-ante afin de pouvoir juger du caractère ambitieux de ces derniers ;
- Les **conditions de déblocage** ne permettent pas l'acquisition, même partielle, d'actions ou de stock-options en cas de performance décevante (inférieure aux objectifs fixés).



## 2.5 France – approbation ex-ante de la politique de rémunération



La loi Sapin 2 rend obligatoire l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée générale de **deux résolutions contraignantes sur la rémunération des dirigeants** : l'une portant sur la **politique de rémunération pour l'exercice en cours** (dite ex-ante), l'autre sur les **éléments de rémunération effectivement attribués au titre de l'exercice écoulé** (dite ex-post). Ces deux résolutions sont complémentaires en ce qu'elles permettent aux actionnaires de s'exprimer a priori sur les principes généraux de rémunération, puis a posteriori sur l'application qui en est faite par le conseil.

**En cas de vote négatif sur la politique de rémunération** (ex-ante), le conseil d'administration devra soumettre une nouvelle proposition à la prochaine assemblée. Néanmoins, conscients du fait que le dirigeant sera rémunéré suivant l'ancienne politique tant que l'assemblée n'en aura pas approuvée une nouvelle, nous envisagerons, dans un souci de pragmatisme, de nous prononcer en faveur d'une politique qui ne serait pas pleinement satisfaisante au regard des principes énoncés ci-dessus, mais qui contiendrait des améliorations significatives par rapport à l'ancienne politique.

## 03 Approbation des comptes et de la gestion

### 3.1 Approbation des comptes

Nous votons **contre** l'approbation des comptes lorsque la date de leur publication ne permet pas aux actionnaires votant à distance d'en prendre connaissance avant le vote.

### 3.2 Transparence et lisibilité

Nous votons **contre** l'approbation du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées :

- Lorsque nous **considérons certaines conventions comme allant à l'encontre des intérêts de la société concernée** ;
- Lorsque **les informations communiquées ne suffisent pas à s'assurer du premier point**, notamment en l'absence de transparence sur la partie liée impliquée, l'intérêt particulier de la société dans la transaction ou les détails concernant toute implication financière pour la société i.e le montant ou les modalités de fixation du prix ;
- Et de manière générale, **lorsque ces conventions génèrent des soupçons de conflits d'intérêt entre la société et la partie concernée**. En effet, la matérialité réelle des conflits d'intérêts est souvent difficile à évaluer (elle peut notamment nécessiter une analyse des comptes de la partie concernée et des entités lui étant associées). Ainsi, quand bien même la matérialité des conflits d'intérêts apparaîtrait optiquement faible, nous voterons contre les conventions dans l'hypothèse de soupçons de conflits d'intérêts.

Par ailleurs, afin de garantir une meilleure lisibilité aux actionnaires, nous **considérons comme une bonne pratique la séparation en résolutions distinctes des votes sur les différentes conventions règlementées**.

### 3.3 Nomination et rémunération des contrôleurs légaux des comptes

Nous votons **contre** les résolutions de désignation des contrôleurs légaux des comptes lorsque ces derniers ne nous semblent pas donner toutes les garanties nécessaires à un exercice satisfaisant de leurs fonctions.

En ligne avec la réforme européenne de l'audit, sauf justification particulière, nous sommes **défavorables au renouvellement d'un commissaire aux comptes titulaire lorsque l'ancienneté de son mandat est supérieure à 10 ans** (24 ans en cas de co-commissariat aux comptes) ou que cette information n'est pas communiquée par l'entreprise.

La **nomination de commissaires aux comptes suppléants n'est plus requise par la loi française**. Si toutefois une telle résolution était soumise au vote des actionnaires, nous voterions contre la nomination des commissaires aux comptes suppléants directement ou indirectement liés à l'un des commissaires aux comptes titulaires car elle ne résout pas le problème de vacance éventuelle du titulaire. En effet, dans l'hypothèse d'une démission du commissaire aux comptes titulaire, le motif de sa démission entraîne généralement la démission du suppléant lorsqu'il lui est lié. Nous considérons donc qu'un suppléant lié au titulaire n'est pas en mesure d'assurer la poursuite de sa mission et ne protège pas la société en cas de vacance.

Concernant les **honoraires**, nous sommes défavorables à ce que le montant des honoraires perçus pour des missions hors audit soit supérieur à 50% de l'enveloppe globale.



## 3.4 Nomination et rémunération des certificateurs des données de durabilité

Suite à la transposition de la directive européenne CSRD<sup>7</sup> en droit français<sup>8</sup>, les entreprises françaises ont l'**obligation**, à partir de 2024, de **nommer par l'assemblée générale un expert chargé de l'audit des informations de durabilité**.

De manière générale, les critères d'opposition utilisés lors du renouvellement du mandat de commissaire aux comptes seront appliqués en cas de nomination/renouvellement d'un auditeur durabilité. Dans les cas où l'auditeur durabilité est le même que le commissaire aux comptes, un vote d'opposition au renouvellement du commissaire aux comptes selon les critères mentionnés précédemment entraînerait un vote contre de Sycomore AM sur la résolution concernant le mandat de certification des données de durabilité.

Afin de permettre aux actionnaires d'apprécier la pertinence et les conditions associées à cette mission de certification, **nous encourageons les entreprises à s'aligner sur les bonnes pratiques suivantes :**

- Inscrire une **résolution spécifique sur la nomination et la rémunération des certificateurs de durabilité** à l'agenda ;
- Faire preuve de **transparence sur le processus de sélection**, et favoriser le passage par un appel d'offre préalable ;
- Faire preuve de **transparence sur les vérifications** faites concernant l'adéquation des compétences des certificateurs avec la mission ;
- En cas de cumul des missions de certification des données financières et de durabilité par le même certificateur, nous attendons des entreprises qu'elles communiquent de manière distincte, pour chacune de ces missions sur les éléments précités ci-dessus (nomination, rémunération, adéquation des compétences).

Enfin, nous notons que cette **directive renforce le rôle du comité d'audit** qui devrait être chargé de certaines tâches en ce qui concerne l'assurance de l'information en matière de durabilité tout en ouvrant la possibilité qu'un autre comité du conseil ou les membres des organes d'administration et de surveillance aient la responsabilité de s'assurer que les documents publiés par l'entreprise respectent les normes d'information en matière de durabilité. Nous recommandons aux conseils d'administration de définir et reporter sur les rôles respectifs des différents comités (Comité RSE, Comité d'audit, Comité des risques, etc.) dans la supervision du traitement de ces informations.

<sup>7</sup> Directive européenne Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) - (EU) 2022/2464 publiée au Journal Officiel de l'Union européenne (JOUE) le 16 décembre 2022

<sup>8</sup> Ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023 relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales



## 04

# Affectation du résultat et opérations sur capital

## 4.1 Affectation du résultat

La politique de distribution proposée aux actionnaires doit être **justifiée**, en ligne avec la stratégie et les perspectives de l'entreprise et cohérente par rapport à l'évolution des résultats et/ou de l'endettement de la société.

Nous votons **contre l'affectation du résultat lorsque le dividende proposé semble aller à l'encontre des intérêts** de long terme de la société concernée.

Nous sommes particulièrement vigilants :

- Lorsque le **dividende n'est pas cohérent par rapport aux résultats de l'entreprise** (part du résultat net versée en dividendes, ou taux de distribution, supérieur aux pratiques), à son niveau d'endettement, et à la rémunération des autres parties prenantes ;
- Lorsque l'entreprise a annoncé un **plan de réduction des effectifs** ;
- En cas d'exercice déficitaire, lorsque **les flux de trésorerie ne permettent pas de couvrir le dividende**.



## 4.2 Opérations sur capital – principes généraux

Nous votons pour les opérations suivantes :

- Les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) dans la limite de 50% du capital ;
- Les augmentations de capital sans DPS et sans délai de priorité obligatoire dans la limite de 10% du capital ;
- Les augmentations de capital sans DPS et avec délai de priorité obligatoire de 5 jours minimum, dans la limite de 20% du capital ;
- Les rachats d'actions dans la limite de 10% du capital.

**Les augmentations de capital potentiellement cumulées ne doivent pas dépasser ces seuils respectifs.** Ainsi, si plusieurs autorisations de routine pour des augmentations de capital sans DPS et sans délai de priorité sont présentées, leur montant cumulé ne doit pas dépasser 10% du capital. De même, nous préconisons un plafond global de 50% du capital s'appliquant à l'ensemble des autorisations pour augmentation de capital soumises au vote des actionnaires (avec et sans DPS).

Enfin, nous votons contre les résolutions permettant une surallocation des augmentations de capital (également appelée « greenshoe ») si elles permettent un dépassement des seuils de dilution fixés ci-dessus.

## 4.3 Opérations sur capital autorisées en période d'offre publique

En cas d'offre publique d'achat, nous considérons qu'il revient aux actionnaires de se prononcer au cas par cas. Nous sommes donc défavorables à l'existence de dispositifs anti-OPA et nous opposons aux autorisations pour opération sur capital autorisées en période d'offre publique.

Concernant les sociétés de droit français, la loi Florange ayant conduit à la suppression du principe de neutralité du conseil d'administration en période d'offre publique en France, nous demandons à ce que les autorisations de procéder à des opérations sur capital contiennent une mention excluant explicitement leur utilisation en période d'offre publique.

## 4.4 Augmentations de capital réservées à une catégorie d'investisseurs

Nous ne sommes pas favorables aux autorisations de routine pour des augmentations de capital sans DPS réservées à une catégorie d'investisseurs (placement privé, rémunérations des apports en nature ou offre publique d'échange) en l'absence de justification particulière.

En effet, ce type d'opérations allant à l'encontre du principe d'égalité entre les actionnaires en ne permettant pas à tous de participer à l'opération, nous considérons qu'il revient aux actionnaires de juger au cas par cas de leur intérêt stratégique. Aussi, si l'opération envisagée ne peut être décrite dans la résolution au moment de l'assemblée générale ordinaire, nous préconisons la convocation d'une assemblée générale extraordinaire afin que les actionnaires puissent se prononcer sur l'opération.

Dans le cadre des opérations stratégiques, nous privilégions les intérêts stratégiques à long terme. Nous souhaitons des conditions financières équitables, le maintien d'une gouvernance de qualité et de la démocratie actionnariale, et la prise en compte des enjeux de développement durable.

## 4.5 Augmentations de capital réservées aux salariés

Afin d'encourager l'actionariat salarié, nous ne fixons pas de limite à la participation des salariés au capital et votons pour les augmentations de capital réservées aux salariés dans les conditions suivantes :

- La décote n'excède pas 30% (40% avec une obligation de conservation supérieure ou égale à 10 ans) ;
- Les autorisations proposées à l'assemblée générale ne dépassent pas le seuil des 10% du capital.



## 4.6 Situations particulières

Sycomore AM a bien pris note des nouvelles modalités concernant les plafonds et la décote pour certains types d'augmentation de capital apportées par la Loi attractivité de juin 2024<sup>9</sup>. Nous ne souhaitons pas à ce stade apporter de modifications à nos principes de votes sur ces points.

Néanmoins, Sycomore AM se réserve la possibilité de soutenir, au cas par cas, des autorisations pour opérations sur capital qui dérogeraient à certains principes énoncés ci-dessus, lorsque la situation particulière d'une entreprise et l'intérêt stratégique de l'opération justifient une telle exception.

<sup>9</sup> Loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France

## 05 Droits des actionnaires

### 5.1 Modification des statuts

Les résolutions entraînant une modification des statuts sont analysées au cas par cas, à l'aune des principes de bonne gouvernance énoncés précédemment ainsi que des impacts négatifs éventuels qu'elles présentent pour les parties prenantes de l'entreprise. **Nous ne sommes par exemple pas favorables :**

- Au **transfert du siège social ou du marché de cotation qui aurait un impact négatif** en matière de transparence pour les parties prenantes, voire poserait un risque de réputation pour l'entreprise ;
- À l'**instauration d'une limite d'âge statutaire pour des membres de l'exécutif ou du conseil**, qui ne saurait se substituer à une planification rigoureuse et transparente de la succession.

### 5.2 Droits de vote attachés aux actions

Dans une logique d'**égalité de traitement des actionnaires**, nous ne sommes pas favorables aux classes d'actions qui ne respectent pas le principe « **une action – une voix** ». Nous pensons en effet que le pouvoir actionnarial doit être proportionnel au risque économique pris. Ainsi, sauf justification particulière, **nous nous opposerons aux résolutions portant sur :**

- La **création d'actions sans droit de vote** ;
- La **création d'actions à droit de vote double ou multiple** ;
- La **limitation des droits de vote**.

Concernant les entreprises qui souhaiteraient mettre en place des actions de préférence à droits de votes multiples, comme introduites par la Loi attractivité<sup>10</sup> de juin 2024 :

- Nous rappelons notre attachement et notre préférence pour l'alignement entre pouvoir actionnarial et risque économique ;
- En ligne avec des recommandations du HCJP<sup>11</sup>, nous recommandons une limite quant à la durée (7 ans) et au multiple (10 pour 1) fixés pour ces actions ;
- Dans le contexte de la première année de mise en œuvre de cette réglementation, nous voterons au cas par cas.

### 5.3 Dispositifs de fidélisation des actionnaires

Dans un objectif de promotion de l'actionnariat de long terme, nous **sommes favorables au principe du dividende majoré ou des bons de fidélité** (« loyalty shares »<sup>12</sup>) pour les actionnaires conservant leurs titres plus de deux ans et qui participent à la vie de l'entreprise en exerçant leurs droits de vote en assemblée générale.

Nous demandons que ces dispositifs respectent le principe d'égalité de traitement des actionnaires et puissent bénéficier à tous les actionnaires, qu'ils soient inscrits au porteur ou au nominatif.

### 5.4 Résolutions groupées

Conformément aux recommandations de l'AFG et dans le but de pouvoir se prononcer sur chaque résolution, nous ne **sommes pas favorables au regroupement de plusieurs décisions dans une seule résolution**.

Nous sommes particulièrement attentifs à la séparation des résolutions concernant la nomination et le renouvellement des administrateurs ainsi que l'approbation des conventions réglementées.



<sup>10</sup> Loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France.

<sup>11</sup> Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, [Rapport sur les droits de vote multiples](#), 15 septembre 2022.

<sup>12</sup> Voir l'article de Bolton et Samama : « LoyaltyShares: Rewarding Long-term Investors » récompensé par le prix FIR-PRI en 2014, <http://www.fir-pri-awards.org/wp-content/uploads/Article-P.Bolton-F.Samama.pdf>

## 5.5 Dialogue et respect de la démocratie actionnariale



En ligne avec notre philosophie d'investissement, **notre politique de vote vise à promouvoir une approche partenariale de la gouvernance**, et encourage l'implication des différentes parties prenantes de l'entreprise afin de mieux prendre en compte leurs attentes. En tant qu'actionnaire actif et en ligne avec notre stratégie d'engagement actionnarial, nous portons une attention particulière au respect de la démocratie actionnariale, et du droit d'expression des actionnaires.

À ce titre, nous prévoyons de voter **contre la nomination ou la réélection du Président du conseil d'une entreprise qui serait associée à des manquements manifestes aux intérêts des actionnaires et/ou de la société**, tels que : le refus du conseil d'inscrire une résolution externe à l'ordre du jour n'empiétant pas sur les pouvoirs légalement attribués aux organes sociaux sans justification pertinente ou tout autre comportement entravant l'engagement et le dialogue actionnarial ou l'intégrité de l'information communiquée aux actionnaires.

Nous étudierons la question au cas par cas lorsque la nomination ou la réélection du Président du conseil n'est pas proposée à l'agenda et pourrons cibler d'autres résolutions le cas échéant (approbation des comptes, politique de rémunération etc.).

En cas **d'opposition significative à une résolution du conseil** (au-delà de 20% d'opposition de la part des actionnaires minoritaires) ou de **soutien significatif à une résolution déposée par des actionnaires** (au-delà de 20% d'approbation de la part des actionnaires minoritaires) nous attendons que ces sujets fassent l'objet d'une attention particulière par la société, qu'ils soient portés par les travaux du conseil et à la connaissance des actionnaires a minima avant l'assemblée générale suivante.

Dans le contexte d'**évolutions des modalités de tenues des assemblées générales** ces dernières années, Sycomore AM veille à ce que ces modalités garantissent la bonne représentation des actionnaires, le maintien du dialogue et de la démocratie actionnariale. Il est fondamental que les actionnaires puissent avoir l'opportunité d'interagir avec la société, de poser des questions orales, ou encore de voter en direct. Ainsi, le principe de tenue d'une assemblée générale sous tout autre format que le présentiel (assemblée générale hybride ou virtuelle) doit se faire dans le respect des droits des actionnaires de manière équivalente. Nous ne sommes par exemple pas favorables à la pratique des réunions fermées, en présence d'un unique représentant des actionnaires. Nous nous opposerons à toute résolution visant à introduire un format d'assemblée générale limitant la qualité du débat et les droits des actionnaires, sauf circonstances extraordinaires, et considérant les règles locales.

Enfin, toujours dans le but de favoriser le dialogue actionnarial, **nous encourageons les sociétés à publier l'ensemble des réponses aux questions écrites reçues dans le cadre de l'assemblée générale**, y compris celles auxquelles il a été répondu en séance, au titre de la bonne information des actionnaires.



# 06 Intégration des enjeux environnementaux et sociétaux

## 6.1 Principes généraux

Notre démarche d'entreprise à mission et d'investisseur responsable est animée par une **conviction** : **l'intégration des enjeux environnementaux, sociétaux et sociaux dans la stratégie d'une entreprise, et le cas échéant dans sa mission, est un moteur de sens et de création de valeur durable**. Pour cette raison, nous encourageons les entreprises à la plus grande **transparence** sur ces enjeux. Nous les encourageons également à **communiquer précisément** comment ces sujets sont intégrés dans leur gouvernance et leurs publications, base d'un dialogue ouvert avec toutes leurs parties prenantes.

Nous considérons que les organes dirigeants sont responsables de la performance en matière de durabilité, y compris environnementale, et des modèles économiques adoptés, au même titre que de la performance financière de leur entreprise, et nous intégrons donc cet enjeu dans nos votes en assemblées générales. En particulier, **nous encourageons les entreprises à :**

- **Inscrire les sujets environnementaux, sociétaux et sociaux à l'agenda du conseil d'administration**, en plénière lors de séances dédiées et à l'occasion des réunions d'un comité ad-hoc le cas échéant ;
- **Nommer des administrateurs qui ont une expertise reconnue** sur les questions environnementales, sociétales et sociales matérielles pour l'entreprise ou ses parties prenantes ;
- **Former l'ensemble du conseil** aux enjeux environnementaux, sociétaux et sociaux ;
- **Inscrire une raison d'être incluant les ambitions sociétales et environnementales de l'entreprise dans leurs statuts** et l'intégrer à une dynamique d'amélioration continue pilotée par des objectifs à court, moyen et long terme, par exemple via une démarche de type BCorp ou un statut d'entreprise à mission.

En complément, pour les entreprises à fort impact climatique<sup>13</sup> ou des secteurs prioritaires en matière de biodiversité<sup>14</sup>, nous attendons que soient détaillés au sein du rapport de gouvernance, les travaux menés par le conseil sur l'évaluation de la stratégie environnementale de l'entreprise.

<sup>13</sup> Secteurs à fort impact climatique tels que définis par les normes techniques réglementaires du *règlement Sustainable Financial Disclosure Regulation* (2019/2088)

<sup>14</sup> Secteurs prioritaires tels que définis par la Taskforce on Nature-related Financial Disclosure (TNFD) dans le document additionnel de la guidance sectorielle pour les institutions financières publié en 2024 et accessible [ici](#).



## 6.2 Nos votes sur les thématiques de durabilité dont l'environnement

Nous établissons chaque année une **liste d'entreprises prioritaires sur lesquelles nous concentrons nos efforts d'analyse et d'engagement** en lien avec l'exercice de nos droits de vote. Pour établir cette liste, nous prenons en compte des **critères de durabilité** tels que :

- La survenance de **controverses** relatives aux droits humains ;
- Des enjeux de **restructuration** de l'entreprise ;
- Des **émissions de gaz à effet de serre** (GES) très élevées ;
- Un **plan de transition climat** dont les résultats ne seraient pas alignés avec les objectifs fixés ;
- Des activités, produits et services présentant **des impacts ou dépendances forts vis-à-vis de la biodiversité** ;
- Des enjeux de **modération et d'alignement de la rémunération** des dirigeants avec la stratégie de durabilité.

Nous soutenons l'adoption de **stratégies de durabilité holistiques, cohérentes, transparentes** et dont les objectifs s'appuient sur des **scénarios scientifiques**, et les intègrent dans la gestion de l'entreprise. Ainsi, au cas par cas, nous envisageons de nous prononcer contre le renouvellement du mandat du Président du conseil ou celui du Président ou des membres du comité stratégie ou durabilité, s'il existe, lorsque l'intégration par l'entreprise des enjeux de durabilité nous semble insuffisante au regard des éléments suivants :

- L'entreprise ne répond pas aux attentes de reporting sur les **risques environnementaux, sociaux et sociétaux** ;
- L'**adéquation entre la stratégie environnementale et sociale de l'entreprise** et les risques auxquels elle est confrontée est insuffisante ;
- Le **plan de transition climatique** communiqué est **trop flou ou inconsistant**, particulièrement dans le cas d'entreprises communiquant sur un objectif Net Zero à horizon 2050.

Plus largement, **en cas de manquement important sur un sujet de durabilité stratégique** pour l'entreprise ou d'un dialogue infructueux, **nous nous réservons le droit de voter contre certaines résolutions** (approbation des comptes, approbation du rapport de durabilité, élection de certains administrateurs, rémunérations des dirigeants) afin de faire progresser l'engagement.

Concernant les **résolutions d'actionnaires**, nous soutenons les résolutions visant à faire progresser l'entreprise sur les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance, dans la mesure où ces résolutions respectent nos principes d'engagement et sont alignées avec notre analyse de l'entreprise.

Concernant le **vote sur les rapports de durabilité** qui se systématisent dans certaines géographies (Espagne, Suisse), nous votons au cas par cas : le manque de transparence, la qualité insuffisante des données publiées ou encore des objectifs environnementaux et sociaux fixés par l'entreprise et communiqués au marché pas assez ambitieux et/ou non atteints et sans plan d'actions correctif peuvent motiver un vote contre.

La soumission par les entreprises à un vote consultatif en assemblée générale des actionnaires de **la stratégie climatique, la stratégie biodiversité** ou plus largement **la stratégie de durabilité**, respectivement *Say on Climate*, *Say on Nature* ou *Say on Biodiversity* et *Say on Sustainability*, se développe depuis plusieurs années. Ce type de résolutions est l'occasion de nous exprimer sur la crédibilité de la stratégie d'une entreprise. Ainsi :

- **Nous soutenons leur généralisation** ;
- **Nous encourageons les entreprises** qui se prêtent à l'exercice à être **transparentes** sur leurs démarches, les indicateurs de performance suivis et les cibles associées ainsi que les moyens dédiés à l'atteinte de leurs objectifs ;
- **Nous préconisons un vote consultatif régulier des actionnaires**, indispensable pour alimenter les échanges et permettre de suivre les progrès, le respect des jalons et l'alignement de la trajectoire définie par l'entreprise avec des objectifs basés sur la science, lorsque cela est possible et en particulier en matière environnementale ;
- Et puisqu'il s'agit d'un vote consultatif, **nous incitons les entreprises à détailler**, dans la résolution, **la manière dont un taux de contestation élevé voire un rejet de la résolution** par les actionnaires serait pris en compte le cas échéant...

Nous exerçons nos votes sur ces résolutions au cas par cas afin de formuler un avis informé sur les stratégies et plans de transition des entreprises dont nous sommes actionnaires.

## 6.2 Nos votes sur les thématiques de durabilité dont l'environnement

### Zoom sur les Say on climate

Nous souhaitons que les plans de transition climatique présentent :

- Une **stratégie de contribution à l'objectif mondial de neutralité carbone** déclinée en objectifs quantitatifs de transformation du modèle économique et de baisse des émissions de GES couvrant l'ensemble des périmètres d'émissions pertinents pour l'entreprise avec :
  - Un **objectif de réduction des émissions de GES long-terme** (à horizon 2050) ;
  - Un **jalon à moyen terme** (à horizon 2030) permettant d'engager des transformations immédiates et d'atteindre rapidement des réductions d'émissions significatives.
- Le **détail des leviers stratégiques et opérationnels responsables de la baisse des émissions** : mesures de réductions effectives des émissions de GES, augmentation des puits de carbone dans la chaîne de valeur ou démarches de compensation<sup>15</sup> ;
- Les **moyens financiers** déployés pour la mise en œuvre des engagements pris (notamment CAPEX et OPEX) ;
- Les **modalités de gouvernance et de rémunération des dirigeants** en lien avec la stratégie ;
- Une **information précise sur les pratiques de plaidoyer et de lobbying** de l'entreprise en lien avec les enjeux climatiques ;
- Une **explication sur l'accompagnement des parties prenantes et la gestion des autres impacts potentiels** (dont risques de transfert de pollution, impact sur les communautés locales, accompagnement des collaborateurs, autres enjeux environnementaux, comme la biodiversité).

Nous nous réservons la possibilité de voter contre ce type de résolution si nous constatons :

- Une **présentation qui ne serait pas exhaustive des différents postes d'émissions de GES** de l'entreprise ;
- L'**absence d'un objectif de réduction des émissions de GES cohérent** avec une trajectoire alignée avec une augmentation de la température de 1.5°C ou bien en dessous de 2°C à moyen terme ;
- Un **plan d'actions qui ne détaille pas précisément les leviers mobilisés** pour atteindre cet objectif ;
- Une **trajectoire d'émissions de GES actuelle qui n'est pas cohérente** avec les objectifs fixés ;
- Des **incohérences entre les pratiques de lobbying et de plaidoyer** de l'entreprise avec l'objectif fixé de réduction des émissions de GES à moyen terme.

<sup>15</sup> En cohérence avec le référentiel de la Net Zero Initiative, portée par Carbone 4, publié en 2020 et accessible [ici](#).

## 6.2 Nos votes sur les thématiques de durabilité dont l'environnement

### Zoom sur les Say On Biodiversity

Afin de nous permettre d'évaluer les résolutions relatives aux plans de transition biodiversité<sup>16</sup>, nous souhaitons voir apparaître les éléments suivants :

- La **référence aux objectifs et cibles définis dans le cadre mondial pour la biodiversité issu de la 15<sup>ème</sup> Conférence des Parties à la Convention sur la diversité biologique, ou *Global Biodiversity Framework*** ;
- Le **détail des impacts, dépendances et risques** auxquels la stratégie répond ;
- Les **géographies et les activités** de l'entreprise couvertes par sa stratégie biodiversité ;
- Le **détail des indicateurs et outils de mesure** des relations de dépendance et des impacts liés à la nature et les cibles fixées pour chacun avec des horizons temporels définis, idéalement en intégrant la dimension globale de l'entreprise ainsi que des enjeux locaux ;
- Le **détail des leviers stratégiques et opérationnels** mobilisés en vue de la transformation de son modèle économique et de sa chaîne de valeur associés aux objectifs fixés ;
- Les **moyens financiers** déployés pour la mise en œuvre des engagements pris (notamment CAPEX et OPEX) ;
- Les **modalités de gouvernance et de rémunération des dirigeants** en lien avec la stratégie ;
- Une **information précise sur les pratiques de plaidoyer et de lobbying** de l'entreprise en lien avec les enjeux de biodiversité ;
- Une **explication sur l'accompagnement des parties prenantes et la gestion des autres impacts potentiels** (dont risques de transfert de pollution, impact sur les communautés locales et enjeux de droits humains, accompagnement des collaborateurs).



<sup>16</sup> Ces éléments d'analyse s'appuient notamment sur le document de discussion sur les plans de transition nature de la TNFD publié en 2024 et accessible [ici](#).

## 07

## Cas particuliers des petites et moyennes capitalisations

Nous définissons comme petites et moyennes capitalisations **les entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 3 milliards d'euros.**

Notre objectif est de promouvoir les principes de **bonne gouvernance** exposés précédemment **de la manière la plus pragmatique et pertinente possible.** Nous analysons donc au cas par cas la situation des petites et moyennes entreprises, afin de tenir compte des enjeux et des contraintes qui leur sont propres.

En particulier :

- **Concernant le cumul des fonctions de Président et de Directeur général :** nous ne nous y opposons pas lorsque, principalement du fait de la taille de la structure, une séparation des fonctions ne serait pas nécessairement efficace ;
- **Concernant la mise en place de comités spécialisés au sein du conseil :** dans un souci d'efficacité, nous pensons qu'il est préférable de laisser les conseils de petite taille s'organiser selon leurs besoins. Nous recommandons néanmoins la mise en place d'un comité d'audit a minima ;
- **Concernant la rémunération des dirigeants :** lorsque l'alignement de la rémunération avec la performance est satisfaisant et que les montants attribués sont modérés (rémunération totale inférieure à 500.000€), nous n'appliquons pas le même niveau d'exigence que pour les plus grandes entreprises concernant la transparence et l'exhaustivité de la politique et du rapport de rémunération ;
- **Concernant la rémunération des administrateurs non-exécutifs :** bien que nous soyons généralement opposés à une rémunération des administrateurs en actions ou stock-options, nous tenons compte du cas particulier des petites entreprises qui n'auraient pas les capacités financières d'offrir aux administrateurs une rémunération attractive en jetons de présence.



## 08 Gestion des conflits d'intérêts

Deux risques de conflits d'intérêts potentiels ont été identifiés :

1. Un membre des instances de gouvernance de la société concernée est également un client important de Sycomore AM ou de l'une de ses filiales ;
2. Un membre des instances de gouvernance de la société concernée est également associé ou mandataire social au sein de Sycomore AM.

Afin de prévenir ces risques :

- Sycomore AM ne déroge pas à sa politique de vote, qui est mise en œuvre indépendamment de la relation clients ;
- Aucun associé ou mandataire social de Sycomore AM n'exerce de mandat au sein des instances de gouvernance d'un émetteur figurant à l'actif des fonds gérés.



Depuis février 2019 un **partenariat stratégique** a été noué entre Sycomore AM et le **groupe Assicurazioni Generali**, se traduisant notamment par une participation de ce dernier au capital de la société de gestion. Cette situation n'est pas de nature à affecter l'exercice des droits de vote en assemblée par Sycomore AM. En effet, Assicurazioni Generali a officiellement notifié à l'Autorité des Marchés Financiers le caractère indépendant de Sycomore AM en matière d'exercice des droits de vote et les mesures organisationnelles prises à cet effet.

Au travers des portefeuilles dont elle assure la gestion financière, Sycomore AM peut être amenée à détenir des droits de vote dans des entités de son propre groupe d'appartenance (Generali). Afin de prévenir tout risque de conflit d'intérêts en la matière, **Sycomore AM adopte de façon systématique une position neutre vis-à-vis des émetteurs du groupe Generali**, en s'abstenant de prendre part au vote lors des assemblées générales des émetteurs concernés.



**sycomore  
am**

[www.sycomore-am.com](http://www.sycomore-am.com)

14 avenue Hoche  
75008 Paris