POLITIQUE DE VOTE

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Dernière mise à jour : mars 2023

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT
Agrément AMF n°GP01030
14 Avenue Hoche – 75008 Paris
www.sycomore-am.com

PREAMBULE 5
UNE GOUVERNANCE PARTENARIALE POUR UNE PERFORMANCE DURABLE 5
EXERCICE DES DROITS DE VOTE 6
PERIMETRE DE VOTE 6
ANALYSES DES RESOLUTIONS ET INSTRUCTIONS DE VOTE 6
RESPONSABILITE DES VOTES 6
1. COMPOSITION ET FONCTIONNEMENT DU CONSEIL 7
STRUCTURE DE GOUVERNANCE 7
COMPOSITION DU CONSEIL – PRINCIPES GENERAUX 8
DIVERSITE 9
REPRESENTATION DES SALARIES 9
CENSEURS 10
COMITES RAPPORTANT AU CONSEIL 10
REMUNERATION DES ADMINISTRATEURS NON-EXECUTIFS 11
2. REMUNERATION DES DIRIGEANTS 12
TRANSPARENCE ET LISIBILITE 12
ALIGNEMENT AVEC LA PERFORMANCE GLOBALE 12
MODERATION 12
ACTIONNARIAT DIRIGEANT 14
FRANCE – APPROBATION EX-ANTE DE LA POLITIQUE DE REMUNERATION 14
3. APPROBATION DES COMPTES ET DE LA GESTION 16
APPROBATION DES COMPTES 16

CONVENTIONS REGLEMENTEES 16
NOMINATION ET REMUNERATION DES CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES 16

4. AFFECTATION DU RESULTAT ET OPERATIONS SUR CAPITAL 17

AFFECTATION DU RESULTAT 17
OPERATIONS SUR CAPITAL – PRINCIPES GENERAUX 17
OPERATIONS SUR CAPITAL AUTORISEES EN PERIODE D'OFFRE PUBLIQUE 18
AUGMENTATIONS DE CAPITAL RESERVEES A UNE CATEGORIE D'INVESTISSEURS 18
AUGMENTATIONS DE CAPITAL RESERVEES AUX SALARIES 18
SITUATIONS PARTICULIERES 18

5. DROITS DES ACTIONNAIRES.....19

MODIFICATION DES STATUTS 19
DROITS DE VOTE ATTACHES AUX ACTIONS 19
DISPOSITIFS DE FIDELISATION DES ACTIONNAIRES 19
RESOLUTIONS GROUPEES 19
DIALOGUE ET RESPECT DE LA DEMOCRATIE ACTIONNARIALE 20

6. INTEGRATION DES ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX ET SOCIAUX.....20

PRINCIPES GENERAUX..... 20
NOS VOTES SUR LA THEMATIQUE ENVIRONNEMENTALE 21
CAS SPECIFIQUE DU SAY ON CLIMATE 22

7. CAS PARTICULIER DES PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS.....23
8. GESTION DES CONFLITS D'INTERETS 24

Conformément aux dispositions des articles 314-100 et 318-21 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers, ce document présente les conditions dans lesquelles Sycomore Asset Management entend exercer les droits de vote attachés aux titres détenus respectivement par les OPCVM et les FIA dont elle assure la gestion.

Le détail de nos votes passés (par Assemblé Générale et résolution) pour les entreprises dont nous sommes actionnaires est disponible et consultable ici.

PREAMBULE

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. A travers nos investissements, et grâce à notre démarche d'investisseur responsable, nous souhaitons démontrer qu'il est possible de concilier sens et performance.

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 stratégie d'engagement actionnarial qui adresse l'ensemble des enjeux environnementaux, sociaux ou de gouvernance centraux pour la pérennité de l'entreprises 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.

Cyril Charlot
Associé fondateur, Directeur de la Gestion de Sycomore Asset Management

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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.

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.

Responsabilité des votes

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

1. COMPOSITION ET FONCTIONNEMENT DU CONSEIL

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 contrepouvoirs 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 contrepouvoir au Président Directeur Général, permet d'éviter la concentration des responsabilités exécutives sur une seule personne.

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'actionnariat 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% au 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 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.

Diversité

Etant 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 sur-représenté ou contre la réélection de membres du comité des nominations et particulièrement de son Président.

Aux Etats-Unis où le cadre légal le permet, nous prenons également en compte la diversité d'origines ethniques au sein du conseil. Nous nous alignons, pour ce faire, sur la législation la plus progressive sur le sujet, celle de l'Etat de Californie[1], qui requiert la présence d'au moins un membre issu d'une minorité sous-représentée au conseil des sociétés cotées dont le siège est implanté dans l'Etat à fin 2021. Pour les conseils ne respectant pas ce seuil, nous envisageons systématiquement de voter contre la réélection du Président du comité des nominations (ou d'autres administrateurs au cas par cas).

De même, au Royaume-Uni et en Irlande, nous prenons en compte la diversité d'origines ethniques au sein du Conseil, en nous alignant sur le périmètre et les objectifs fixés par la *Financial Conduct Authority* (FCA) dans son *Policy Statement* d'avril 2022[2] : au moins un membre du conseil d'administration devrait être issu d'une minorité ethnique, selon les catégories utilisées par l'Office Nationale des Statistiques (ONS[3]). Pour les conseils ne respectant pas ce seuil, nous envisageons systématiquement de voter contre la réélection du Président du comité des nominations (ou d'autres administrateurs au cas par cas).

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 Assembly Bill 979, approuvée le 30 septembre 2020.
2 Diversity and inclusion on company boards and executive management, Policy Statement PS22/3, Avril 2022. Cette recommandation s'applique pour le moment uniquement aux sociétés de l'indice FTSE100 dont l'année financière a commencé le/après le 1er avril 2022.
3 Ethnic group, national identity and religion - Office for National Statistics (ons.gov.uk)

Censeurs

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.

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 ont 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. A 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.

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.

2. REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Nous analysons les pratiques de rémunération d'une entreprise selon quatre dimensions :

- la transparence et la lisibilité ;
- l'alignement avec la performance globale ;
- la modération ;
- l'actionnariat dirigeant.

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.

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 :

- l'intégration de critères de performance en matière de durabilité, souvent dénommés ESG ou extra-financiers, pertinents, clairement identifiés, quantifiables et suivis dans le temps ;
- des conditions de performance exigeantes et cohérentes avec les objectifs communiqués au marché le cas échéant ;
- des critères qualitatifs suffisamment précis pour permettre de justifier les niveaux d'atteinte de manière factuelle.

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 des deux premières années d'application 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 250x 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 5.5 millions d'euros, fournit un repère pertinent en Europe[4]. 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. Les rémunérations excédant ce plafond font l'objet d'une revue détaillée par l'équipe de Gestion et doivent être justifiées par des circonstances exceptionnelles.

Aux Etats 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[5] 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 de 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.

4 Source: Eurostat, Monthly minimum wages - bi-annual data, S1 2023.
5 En application du Dood-Frank Act (2010), la publication du « CEO pay ratio » est obligatoire pour les entreprises américaines depuis l'exercice 2017.

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.

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 ;
- les conditions de performance sont détaillées dans les résolutions destinées à autoriser ces plans. Nous souhaitons notamment que, le cas échéant, les objectifs financiers (indicateur 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).

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.

3. APPROBATION DES COMPTES ET DE LA GESTION

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.

Conventions réglementées

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 apparaitrait optiquement faible, nous voterons contre les conventions dans l'hypothèse de soupçons de conflits d'intérêts.

Nomination et rémunération des contrôleurs légaux des comptes

Nous votons contre les résolutions de désignation des contrôleurs légaux des comptes lorsque ces derniers ne lui 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 entraine 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.

4. AFFECTATION DU RESULTAT ET OPERATIONS SUR CAPITAL

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.

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 sur-allocation des augmentations de capital (également appelée « *greenshoe* ») si elles permettent un dépassement des seuils de dilution fixés ci-dessus.

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.

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.

Augmentations de capital réservées aux salariés

Afin d'encourager l'actionnariat 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 montants attribués ne dépassent pas le seuil des 10% du capital.

Situations particulières

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.

5. DROITS DES ACTIONNAIRES

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 ci-dessus 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.

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.

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 »[6]) 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.

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.

6 Voir l'article de Bolton et Samama : « Loyalty-Shares: 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

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.

A 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.).

6. INTEGRATION DES ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX ET SOCIAUX

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 une transparence maximale sur les impacts environnementaux, sociétaux et sociaux des entreprises et sur l'intégration de ces sujets dans leur gouvernance et leurs publications, base d'un dialogue ouvert avec toutes leurs parties prenantes.

Pour ce faire, nous encourageons les entreprises à :

- porter 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 sur les questions environnementales, sociétales et sociales matérielles pour l'entreprise ou ses parties prenantes et former l'ensemble du conseil à ces sujets ;
- 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 termes, par exemple via une démarche de type *BCorp* ou un statut d'entreprise à mission.

De plus, nous soutenons les résolutions déposées par des actionnaires 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.

Enfin, l'exercice de nos droits de vote est partie intégrante de notre démarche d'engagement et s'inscrit dans la continuité des échanges que nous avons avec les entreprises sur les thématiques prioritaires définies chaque année. Ainsi, en cas de manquement important sur un sujet ESG stratégique pour la société ou d'un dialogue infructueux, nous nous réservons le droit de voter contre certaines résolutions (approbation des comptes, élection de certains administrateurs, rémunérations des dirigeants) afin de faire progresser l'engagement.

Nos votes sur la thématique environnementale

En tant qu'investisseur responsable, nous intégrons systématiquement l'environnement dans notre analyse fondamentale des entreprises dans lesquelles nous investissons. Notre approche est transparente et détaillée dans notre Stratégie Capital Naturel. Elle est basée sur une approche multi-enjeux en analyse de cycle de vie. Cela inclut les impacts des produits et services proposés par les entreprises, dont nous étudions les impacts sur le changement climatique, la biodiversité et les ressources naturelles, notamment à travers l'éclairage apporté par la *Net Environmental Contribution*, NEC. A ce titre, nous considérons que les organes dirigeants sont responsables de la performance environnementale de leur entreprise et des modèles économiques adoptés, au même titre que de la performance financière de leur entreprise, et nous intégrons cet enjeu dans nos votes en Assemblées Générales.

Pour ce faire, nous établissons chaque année une liste d'entreprises cibles sur lesquelles nous concentrons nos efforts d'analyse et d'engagement. S'y trouvent les entreprises les plus émettrices de gaz à effet de serre (GES), concernées par l'initiative collaborative Climate Action 100+ dont nous sommes membre, et pour lesquelles il est primordial de voir définir un plan de transition cohérent avec l'objectif de limiter le réchauffement climatique à +1.5°C par rapport aux températures de l'ère préindustrielle. Nous ciblons également des entreprises dont les activités, produits et services présentent des impacts ou dépendances forts vis-à-vis de la nature et pour lesquelles le dialogue dans le cadre de l'Assemblée Générale nous semble approprié.

Nous supportons l'adoption de stratégies environnementales holistiques, transparentes et dont les objectifs s'appuient sur des scénarios scientifiques, qui considèrent les 3 enjeux susmentionnés et les intègrent dans la stratégie et 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 RSE lorsque l'intégration par l'entreprise des enjeux environnementaux nous semble insuffisante au regard des éléments suivants :

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

Cas spécifique du Say on Climate

Le *Say on Climate* est un vote consultatif en assemblée générale des actionnaires sur la stratégie climatique des entreprises. Ce type de résolution est l'occasion de nous exprimer sur la crédibilité de la stratégie climat d'une entreprise. Nous supportons leur généralisation tout en encourageant les entreprises qui se prêtent à l'exercice à être transparentes sur leurs démarches, les cibles de réduction des GES qu'elles se fixent et les moyens dédiés à l'atteinte de leurs objectifs.

Pour cette raison, nous soutenons les *Say on Climate* qui prévoient un vote consultatif régulier des actionnaires, indispensable pour alimenter les échanges et permettre de suivre le progrès, le respect des jalons et l'alignement de la trajectoire avec des objectifs basés sur la science.

Nous incitons également les entreprises à détailler, dans la résolution, la manière dont un taux de contestation élevé voire un rejet de la résolution serait pris en compte le cas échéant, et puisqu'il s'agit d'un vote consultatif.

Ensuite, afin d'assurer la comparabilité, l'efficacité et l'exigence du processus, nous encourageons les entreprises à détailler les informations et cibles climatiques selon une méthodologie robuste et ambitieuse. Afin de nous permettre d'évaluer leurs plans de transition, et dès lors qu'il est fait référence à une limitation de la hausse des températures induites à horizon 2100 ou à un objectif « Net zero » à horizon 2050, nous souhaitons voir apparaitre les éléments suivants :

- 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 avec
    - Un objectif de réduction des émissions de GES long-terme (à horizon 2050) ;
    - Des jalons de court (à horizon 2025), et de moyen termes (à horizon 2030) permettant d'engager des transformations immédiates et d'atteindre rapidement des réductions d'émissions significatives ;
- La référence au scénario scientifique utilisé pour fixer les objectifs de réduction et, le cas échéant, les référentiels publics qui valident l'alignement de ces objectifs avec un objectif +1.5°C, par exemple ceux de l'initiative Science based targets (SBTi) ou de l'outil *Assessing low Carbon Transition* (ACT) ;
- Le détail des leviers stratégiques responsables de la baisse des émissions : mesures de réductions effectives des émissions de GES, augmentation des puits de carbone dans la chaine de valeur ou démarches de compensation[7] ;
- La politique d'allocation du capital et le plan d'investissement (notamment CAPEx) associé ;
- Une explication des moyens requis par la stratégie de transformation, intégrant les aspects de gouvernance, de rémunération des dirigeants, d'accompagnement du changement et de vigilance sur les risques de transfert de pollution sur d'autres enjeux environnementaux, comme la biodiversité.

Nous étudions ces résolutions une à une afin de formuler un avis informé sur les stratégies climatiques et plans de transition des entreprises dont nous sommes actionnaires.

7 En cohérence avec le référentiel de la Net Zero Initiative, portée par Carbone 4, publié en 2020 et accessible ici.

7. CAS PARTICULIER 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 ci-dessus 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.

8. GESTION DES CONFLITS D'INTERETS

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

- 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 ;
- 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.