



**RAPPORT SUR L'EXERCICE  
DES DROITS DE VOTE 2020**  
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Date de publication : Mars 2021

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Agrément AMF n° GP01030

14 Avenue Hoche - 75008 Paris

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

## SOMMAIRE

1. PERIMETRE ET MODALITES .....	3
2. BILAN DES VOTES 2020 .....	4
3. DEPOT DE RESOLUTION .....	11
4. CAS PARTICULIERS .....	12
5. GESTION DES CONFLITS D'INTERETS .....	13
6. DETAILS DES VOTES .....	14

Ce rapport porte sur l'exercice des droits de vote détenus par SYCOMORE ASSET MANAGEMENT, lors des assemblées générales ordinaires et extraordinaires organisées sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2020.

# 1. PERIMETRE ET MODALITES

## 1.1. 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.

En 2020, nous avons voté à 420 assemblées générales d'actionnaires, correspondant à :

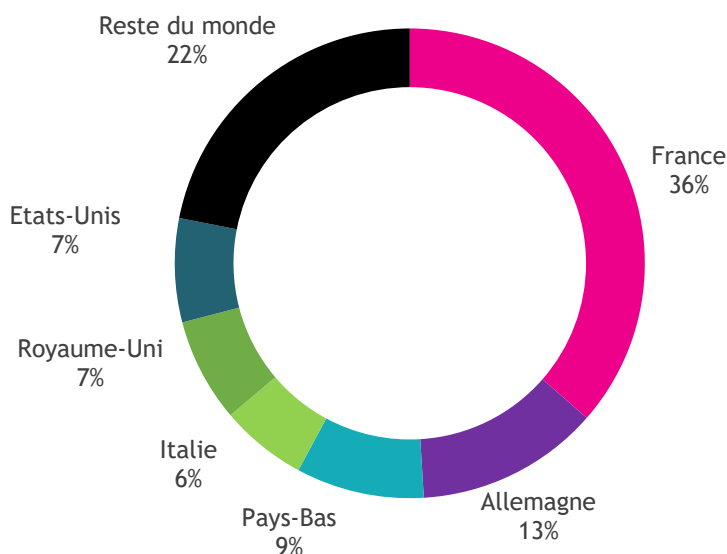
- 92% des assemblées générales pour lesquelles nous détenions des droits de vote ;
- 95% du volume d'actions pour lesquelles nous détenions des droits de vote.

Nous n'avons pas exercé nos droits de vote dans les situations suivantes :

- l'assemblée générale nécessitait un blocage des titres concernés pendant la période séparant l'enregistrement des titres et le vote (20 assemblées générales) ;
- un dysfonctionnement exceptionnel d'ordre technique ou administratif est intervenu dans le processus de transmission des instructions de vote (15 assemblées générales).

Lorsque nous devons exercer les droits de vote attachés à un mandat, un fonds dédié ou une délégation selon une politique de vote différente de celle de Sycomore AM, ces votes ne figurent pas dans le rapport.

### REPARTITION DES ASSEMBLEES GENERALES PAR PAYS



## 1.2. Modalités d'exercice des droits de vote

L'équipe de gestion, qui comprend 9 spécialistes ESG, analyse les résolutions et instruit les votes 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, consultable sur la page [Notre démarche responsable](#) de son site internet.

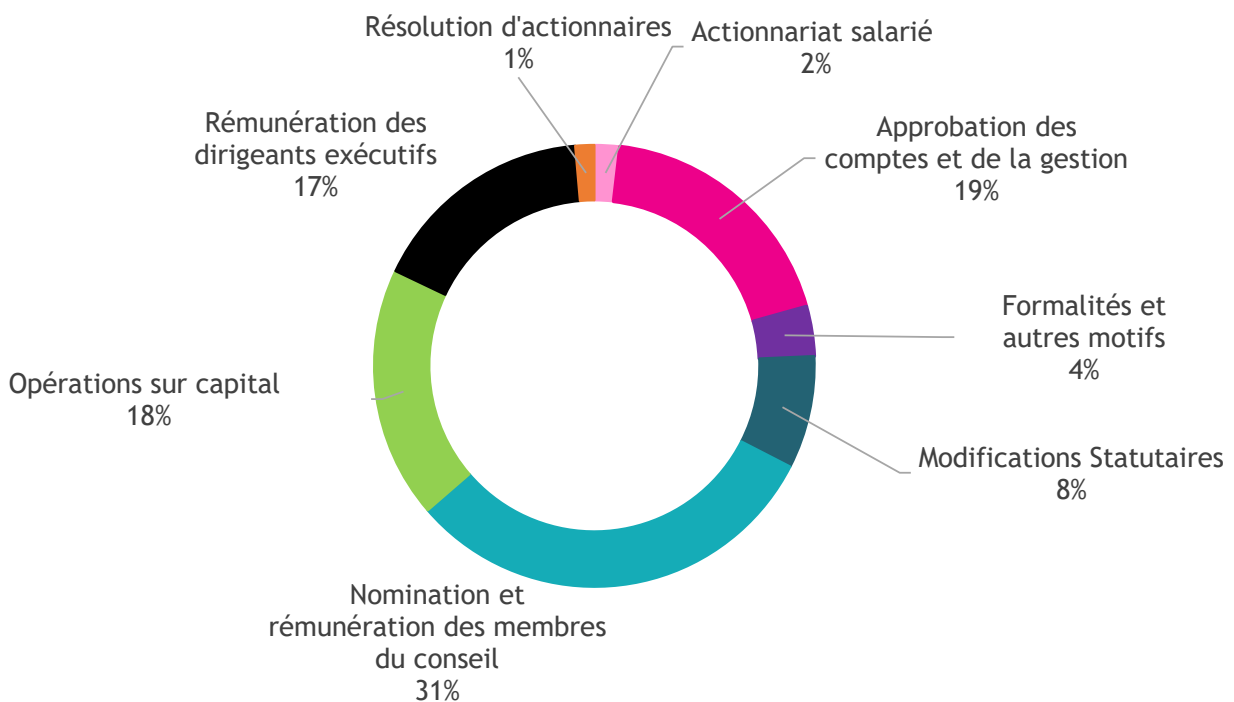
L'analyse fournie par ISS est utilisée à titre informatif.

Les droits de vote sont exercés par correspondance, en ligne, sauf cas exceptionnels.

## 2. BILAN DES VOTES 2020

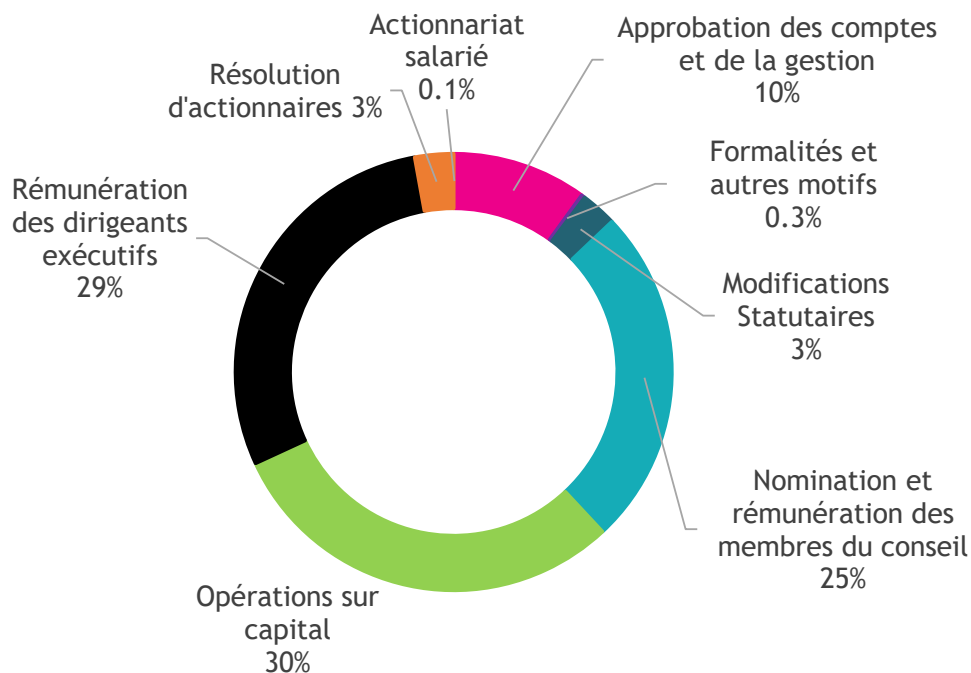
Au cours de ces 420 assemblées, 6720 résolutions ont été soumises au vote des actionnaires soit une moyenne de 16 résolutions par assemblée générale.

### REPARTITION DES RESOLUTIONS PAR THEME

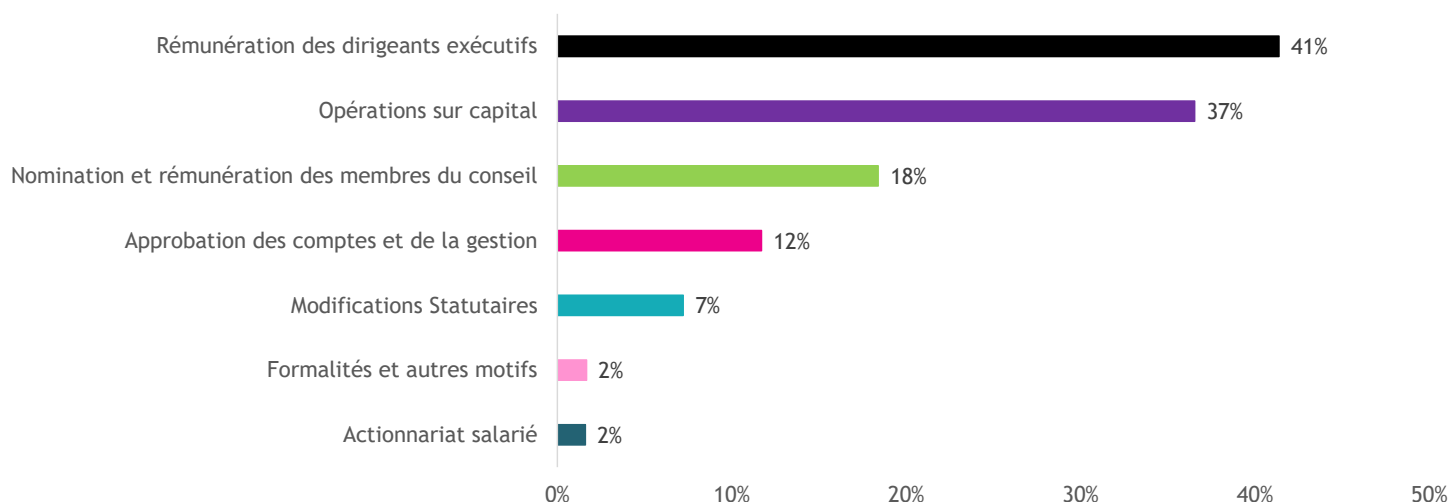


Sur les 420 assemblées générales faisant partie de l'analyse, 339 ont fait l'objet d'au moins un vote négatif soit 81% des assemblées. Sycomore AM a émis 1503 votes négatifs ou abstentions soit 22% du total des votes (niveau stable par rapport à 2019).

**REPARTITION DES VOTES NEGATIFS PAR THEME**  
(en % du total de votes négatifs)



**TAUX DE VOTES NEGATIFS PAR THEME<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> La transposition de la directive européenne Droit des actionnaires II en droit français a créé une nouvelle résolution portant sur l'approbation du rapport de rémunération, qui couvre à la fois la rémunération des dirigeants exécutifs et non-exécutifs (administrateurs). Ces deux types de rémunération continuent par ailleurs de faire l'objet de résolutions distinctes. Afin de présenter des données comparables avec celles des années précédentes, le vote sur le rapport de rémunération n'est pas inclus dans le graphique et dans les taux d'opposition aux rémunérations évoqués ci-après.

Les résolutions les plus contestées par Sycomore AM sont celles portant sur les **rémunérations des dirigeants exécutifs** (41% de votes contre) et sur les **autorisations pour opérations sur capital** (37% de votes contre).

Concernant les **rémunérations**, les principaux motifs d'opposition sont :

- 1/** une transparence ou un niveau **d'exigence** insuffisant des critères de performance (nature des critères, pondération, mesure et publication du taux d'atteinte des objectifs) ;
- 2/** des **plans de rémunération de long terme trop court-termistes**, portant sur des périodes de performance inférieures à 3 ans ;
- 3/** le **manque de modération** (augmentations non justifiées ou montants dépassant le seuil d'acceptabilité sociale défini par Sycomore AM<sup>2</sup>).

Dans la plupart des pays membres de l'Union Européenne, les Assemblées Générales 2020 intégraient pour la première fois les **nouvelles dispositions liées à l'approbation des rémunérations issues de la transposition de la directive européenne « Droit des actionnaires II »**. Celle-ci rend obligatoire la consultation en Assemblée Générale des actionnaires sur la rémunération des dirigeants exécutifs et non-exécutifs (« say-on-pay »). Le vote sur les principes de la politique de rémunération (vote dit « ex-ante ») doit être distinct de celui sur son application (vote dit « ex-post » portant sur les montants effectivement attribués ou versés au titre de l'exercice écoulé). Ces votes peuvent être **consultatifs ou contraignants, à la discrétion des Etats membres**. **L'entrée en vigueur de ces dispositions est une avancée notable pour le droit des actionnaires à s'exprimer sur la rémunération des dirigeants et devrait favoriser le dialogue et l'amélioration des pratiques dans les pays qui n'avaient jusqu'ici pas instauré de « say on pay » obligatoire**. Le taux de contestation global des actionnaires minoritaires dans les pays ayant instauré un « say-on-pay » pour la première fois est d'ailleurs en augmentation, ce qui montre qu'une partie des actionnaires s'est effectivement saisie de ce nouveau droit. En Allemagne où la transposition de la directive a été retardée, les premiers rapports de rémunération obligatoires porteront sur l'exercice 2021 et ne seront donc soumis aux actionnaires qu'en 2022. **Nous incitons néanmoins les entreprises dans nos dialogues à devancer cette échéance et à s'y préparer en intégrant dès à présent les meilleures pratiques** en matière de transparence et d'alignement avec la performance globale.

---

<sup>2</sup> En l'absence d'information sur la rémunération annuelle médiane des collaborateurs, il nous semble que le montant de 250x la moyenne des salaires minimums légaux, le cas échéant, dans les pays de la zone euro constituant la majorité de notre périmètre de vote (France, Allemagne et Pays-Bas), soit environ 4,6 millions d'euros, fournit un repère pertinent en Europe. 250 est le nombre de jours travaillés moyen dans une année. Au-delà de ce seuil, les dirigeants exécutifs gagnent plus qu'une personne au salaire minimum en un an.

En France, le taux de contestation des rémunérations par Sycomore AM est stable à 43%. La loi Sapin II ayant rendu obligatoire et contraignant, dès 2018, le vote des actionnaires sur les principes de la politique de rémunération (vote dit « ex-ante ») et sur son application (vote dit « ex-post » portant sur les montants effectivement attribués ou versés au titre de l'exercice écoulé). Nous constatons depuis la poursuite d'une tendance positive d'intensification du dialogue entre les entreprises et les actionnaires plus en amont de l'assemblée générale, qui permet d'identifier et d'adresser les principaux motifs de contestation avant le vote.

Si la transparence des rapports de rémunération a tendance à s'améliorer, nous restons particulièrement attentifs au niveau de précision et à la pertinence des critères qualitatifs et en particulier des critères extra-financiers qui continuent à se démocratiser. En effet, ces derniers sont encore souvent peu précis et nettement moins exigeants que les critères financiers.

La question de la modération et de l'acceptabilité sociétale des rémunérations reste également très présente dans nos dialogues avec les entreprises. La directive européenne « Droit des actionnaires II » impose aussi 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 »). Sycomore AM préconisait la publication de ce ratio dans sa politique de vote depuis plusieurs années, afin de permettre une meilleure prise en compte des notions de modération et d'équité avec les collaborateurs dans les politiques de rémunération des dirigeants. Les résultats de cette première année de publication sont mitigés, une majorité d'entreprise ayant publié ce ratio sur un périmètre limité ne couvrant pas l'ensemble des effectifs du groupe et parfois non représentatif, ce qui rend le ratio inexploitable. Nous avons insisté lors de nos dialogues sur les questions de périmètre mais également questionné les entreprises sur l'utilisation faite de ce ratio en interne et en particulier par le conseil, les entreprises ayant jusqu'ici très peu commenté la manière dont ce ratio et son évolution influent sur les décisions prises en matière de rémunération des dirigeants.

L'impact de la crise sanitaire sur les rémunérations des dirigeants n'était encore que partiellement visible dans les Assemblées Générales 2020, les rémunérations soumises aux votes étant celles de l'exercice 2019. Nous avons été vigilants à ce que les politiques de rémunération proposées pour 2020 soient cohérentes avec les décisions prises par l'entreprise dans le contexte de la crise sanitaire vis-à-vis des autres parties prenantes (adaptation de la masse salariale et des effectifs, recours à des aides d'Etat, réduction ou annulation du dividende, soutien apporté aux fournisseurs, aux clients et aux communautés locales...). La gestion de la crise sanitaire et les décisions prises par les conseils pour adapter la rémunération des dirigeants à ce contexte, en particulier les

plans de long terme dont les objectifs ont été rendus caducs par la crise, resteront au cœur de nos dialogues en 2021.

Concernant les **autorisations pour opérations sur capital**, conformément aux principes définis dans sa politique de vote, Sycomore AM s'est prononcé contre les autorisations pour augmentations de capital réservées à une catégorie d'investisseurs (placement privé, rémunération des apports en nature ou offre publique d'échange) dites « de routine », c'est-à-dire ne portant pas sur une opération déjà définie. 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 et ne souhaitons donc généralement pas les pré-approuver. Les autorisations pour opérations sur capital utilisables en période d'offre publique constituent également un motif important de contestation. En effet, considérant qu'en cas d'offre publique, il revient aux actionnaires de se prononcer au cas par cas, Sycomore AM est défavorable à l'existence de dispositifs « anti-OPA ».

Les principaux motifs d'opposition à la **nomination et rémunération des administrateurs** (18% de votes contre) sont une **indépendance insuffisante du conseil ou des comités et le manque de féminisation**. En effet, 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 sociétés ne respectant pas ce seuil, nous nous prononçons généralement contre la nomination de nouveaux administrateurs masculins ou contre la réélection de membres du comité des nominations et particulièrement de son Président. Si le respect de ce seuil est désormais une obligation légale en France, il génère encore un nombre significatif de votes contre des nominations d'administrateurs aux assemblées générales hors de France, bien que la féminisation des conseils soit globalement en progrès.

La catégorie « **Approbation des comptes et de la gestion** » (12% de votes contre) regroupe les résolutions portant sur l'approbation des comptes, l'affectation du résultat (politique de dividende), l'approbation des conventions réglementées (hormis celles portant sur des éléments de rémunération) et la nomination des contrôleurs légaux des comptes. **L'ancienneté des auditeurs est l'un des principaux motifs d'opposition sur cette catégorie de résolutions** : en ligne avec la réforme européenne de l'audit et afin d'encourager la rotation des cabinets, nous sommes défavorables au renouvellement d'un commissaire aux comptes lorsque l'ancienneté de son mandat est supérieure à 10 ans - 24 ans en cas de co-commissariat aux comptes - et qu'aucun appel d'offre n'a été effectué. Nous nous sommes ainsi prononcés contre 31% des résolutions de ce type. Concernant les conventions réglementées (30% de votes contre), les principaux motifs d'opposition sont le manque de transparence ou l'absence d'éléments permettant de justifier l'intérêt de ces conventions pour l'ensemble des parties prenantes concernées.



Concernant l'approbation des dividendes, nous sommes particulièrement vigilants dans le contexte de la crise sanitaire à ce qu'ils soient cohérents avec l'impact financier de la crise sur l'entreprise et avec les décisions prises vis-à-vis des autres parties prenantes (recours à des aides d'Etat, adaptation de la masse salariale et des effectifs, adaptation de la rémunération des dirigeants, soutien apporté aux fournisseurs, aux clients et aux communautés locales...). Ces informations n'ont été néanmoins que très partiellement publiées par les entreprises en amont des Assemblées Générales 2020, de même que la manière dont le conseil les avait prises en compte pour arrêter une décision sur le dividende. Nos demandes à ce sujet ont donc occupé une place importante dans les dialogues. De nombreuses entreprises ayant coupé ou annulé leur dividende sur l'exercice 2019, notre taux de contestation de ces résolutions en 2020 n'a pas été significatif. Néanmoins, nous nous sommes prononcés contre cette résolution lorsque des entreprises proposaient de maintenir ou d'augmenter leur dividende malgré un recours supposé significatif à des aides d'Etat, sur la base des informations disponibles et des réponses des entreprises à ce sujet. Ce thème restera central dans nos dialogues et nos décisions de vote lors des Assemblées Générales 2021.

Sycomore AM soutient les **résolutions d'actionnaires** qui encouragent les entreprises à améliorer leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance, dès lors qu'elles sont alignées avec sa politique d'engagement. L'analyse au cas par cas de ces résolutions permet de s'assurer qu'elles sont pertinentes, suffisamment fondées et précises pour avoir un réel impact. En 2020, des résolutions d'actionnaires ont été déposées à 22 Assemblées Générales sur notre périmètre de vote, dont 11 aux Etats-Unis. Cette pratique reste en effet plus répandue sur ce marché, pour des raisons réglementaires et culturelles. 60% de ces résolutions portaient sur des sujets de gouvernance. Les résolutions d'actionnaires portant spécifiquement sur des enjeux sociaux et environnementaux restaient ainsi légèrement minoritaires sur notre périmètre de vote mais leur part continue d'augmenter rapidement (40% des résolutions d'actionnaires sur lesquelles nous nous sommes prononcées au cours de l'année 2020 contre 28% en 2019 et 16% en 2018), démontrant l'utilisation croissante du dépôt de résolution par les investisseurs et la société civile pour interpeller les entreprises sur ces sujets. Aux Etats-Unis, le nombre de résolutions déposées sur des sujets sociaux et environnementaux a d'ailleurs dépassé le nombre de résolutions portant sur la gouvernance depuis 2017.

Nous avons soutenu 40% des **résolutions d'actionnaires portant sur des sujets de gouvernance**. En particulier, nous avons soutenu les résolutions visant à renforcer l'indépendance du conseil et l'égalité de traitement des actionnaires (respect du principe une action = une voix notamment). Nous n'avons pas soutenu les résolutions trop prescriptives (car les actionnaires ne devraient pas se substituer aux administrateurs ou dirigeants) ou visant pour un actionnaire à

nommer des représentants au conseil ou à en modifier la composition, sans que l'intérêt d'un tel changement pour l'ensemble des parties prenantes ne soit démontré.

- Nous avons soutenu **76%** des **résolutions d'actionnaires portant sur des sujets sociaux et environnementaux**. Nous avons soutenu des résolutions demandant plus de transparence ou des stratégies plus ambitieuses notamment en matière de respect des droits humains, de lobbying, de lutte contre le changement climatique, d'égalité hommes-femmes ou encore des impacts sociétaux de certaines technologies. A l'inverse, nous n'avons pas soutenu les résolutions ne nous paraissant pas pertinentes au regard des pratiques actuelles de l'entreprise ou de son exposition au risque concerné. Nous n'avons pas non plus soutenu les demandes de reportings sociaux intégrant des critères d'origine ethnique sur un périmètre mondial, le cadre légal européen ne permettant pas de les mettre en œuvre.

Conformément à notre volonté de promouvoir l'implication des parties prenantes dans la gouvernance et l'association des collaborateurs aux résultats, nous avons soutenu à **98%** les autorisations pour augmentations de capital destinées à des plans d'**actionnariat salarié**, indépendamment de la part du capital déjà détenue par les salariés. Seules deux autorisations proposant un niveau de dilution supérieur à notre recommandation de 10% du capital (applicable à toutes les opérations dilutives) n'ont pas été soutenues.

Les **modifications statutaires** sont analysées au cas par cas selon les principes définis dans notre **politique de vote**. Les votes négatifs ont notamment porté sur des modifications de forme sociale ou des transferts de siège sociaux réduisant le droit des actionnaires ou des propositions de modification n'étant pas suffisamment transparentes pour permettre d'évaluer leur impact sur le droit des actionnaires.

### 3. DEPOT DE RESOLUTION

Dans la continuité de nos dialogues avec Total, nous avons souhaité nous engager aux côtés de 10 autres investisseurs dans le dépôt d'une résolution à l'Assemblée Générale du 29 mai 2020.

La résolution visait à modifier les statuts de la société de la façon suivante :

**« Le rapport de gestion contiendra, outre les informations sur la situation de la Société et son activité pendant l'exercice écoulé et les autres éléments requis par les dispositions des lois et règlements en vigueur, la stratégie de la Société telle que définie par le Conseil d'Administration pour aligner ses activités avec les objectifs de l'Accord de Paris, et notamment ses articles 2.1(a) et 4.1, en précisant un plan d'actions avec des étapes intermédiaires pour (i) fixer des objectifs de réduction en valeur absolue, à moyen et long terme, des émissions directes ou indirectes de gaz à effet de serre (GES) des activités de la Société liées à la production, la transformation et l'achat de produits énergétiques (Scope 1 et 2), et à l'utilisation par les clients des produits vendus pour usage final (Scope 3) et (ii) les moyens mis en œuvre par la Société pour atteindre ces objectifs. »**

Cette résolution a été motivée par le constat commun que Total n'avait pas encore défini d'objectifs suffisants pour contribuer aux ambitions de l'Accord de Paris et accomplir sa mission de « Devenir la major de l'énergie responsable ». Par exemple, si Total avait déjà pris un engagement de réduire l'intensité carbone de ses produits énergétiques de 15% entre 2015 et 2030, la diminution en valeur absolue des émissions des scopes 1, 2 et 3 restait un élément manquant, pourtant clé dans le cadre de la lutte contre le changement climatique.

C'est notamment dans le contexte de cette action d'engagement, complémentaire à d'autres initiatives menées par la société civile et par la coalition d'investisseurs Climate Action 100+, que Total a annoncé en amont de son Assemblée Générale le 5 mai 2020 une nouvelle ambition intégrant un objectif de neutralité carbone sur l'ensemble de sa production et des produits énergétiques en Europe (scopes 1 à 3) à horizon 2050. Nous regrettons néanmoins que ces nouvelles ambitions ne couvrent pas la totalité des activités de Total dans le monde et ne détaillent pas d'objectifs intermédiaires chiffrés, c'est pourquoi nous avons collectivement décidé de maintenir la résolution déposée.

La résolution, déposée par 11 investisseurs représentant 1,36% du capital de Total, a obtenu 16,8 % des suffrages exprimés, malgré l'opposition du Conseil d'Administration et les recommandations négatives de certaines agences internationales de conseil en vote.

## 4. CAS PARTICULIERS

Nous promouvons les principes de bonne gouvernance exposés dans notre politique de vote dans l'intérêt exclusif des porteurs de part.

Dans cet objectif et comme précisé dans notre politique de vote, Sycomore AM se réserve la possibilité de soutenir, de manière exceptionnelle, des résolutions qui dérogeraient à certaines recommandations de cette politique, lorsque la situation particulière d'une entreprise et la primauté de l'intérêt des porteurs le justifient.

En 2020, ces cas particuliers ont représenté 0,4% des décisions de vote. Ceux-ci ont concerné en majorité des autorisations pour opérations sur capital réservées à une catégorie d'investisseurs ou autorisées en période d'offre publique, lorsque l'intérêt stratégique de l'opération et/ou la structure de contrôle de l'entreprise le justifiaient. Dans d'autres cas, les pratiques historiques de la société ou les engagements pris au cours du dialogue ont également pu justifier des exceptions.

## 5. 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 :

- La mise en œuvre de la politique de vote est assurée par l'équipe de gestion 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.

Sycomore AM n'a pas eu à traiter de situation de conflit d'intérêts au cours de l'exercice 2020.

## 6. DETAILS DES VOTES

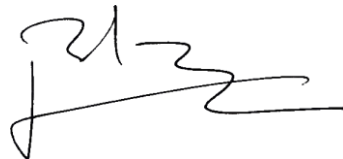
Dans un objectif de transparence vis-à-vis de l'ensemble de nos parties prenantes, le **détail des votes émis par Sycomore AM pour chaque OPCVM depuis janvier 2018 est consultable en ligne le lendemain de chaque Assemblée générale à cette adresse** et via la page « Notre démarche responsable » de notre site internet.

Par ailleurs, Sycomore AM met à la disposition des clients investisseurs le détail des votes sur simple demande, dans la mesure où le client investisseur justifie de la détention des parts dans un fonds Sycomore AM. Seuls les votes aux résolutions relatives à ce fonds lui seront communiqués.

La demande peut être adressée par courrier ou par email :

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT  
14 avenue Hoche  
75 008 PARIS

[gouvernance@sycomore-am.com](mailto:gouvernance@sycomore-am.com)



**Jean-Baptiste BLANC**  
*Responsable de la Conformité  
et du Contrôle Interne*