



**RAPPORT SUR L'EXERCICE
DES DROITS DE VOTE 2021
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT**

Date de publication : Mars 2022

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Agrément AMF n° GP01030

14 Avenue Hoche - 75008 Paris

www.sycomore-am.com

SOMMAIRE

1. PERIMETRE ET MODALITES	3
2. BILAN DES VOTES 2022	4
3. DEPOT DE RESOLUTION	11
4. CAS PARTICULIERS	11
5. GESTION DES CONFLITS D'INTERETS	12
6. DETAILS DES VOTES	13

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^{er} janvier au 31 décembre 2021.

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 2021, nous avons voté à 443 assemblées générales d'actionnaires, correspondant à :

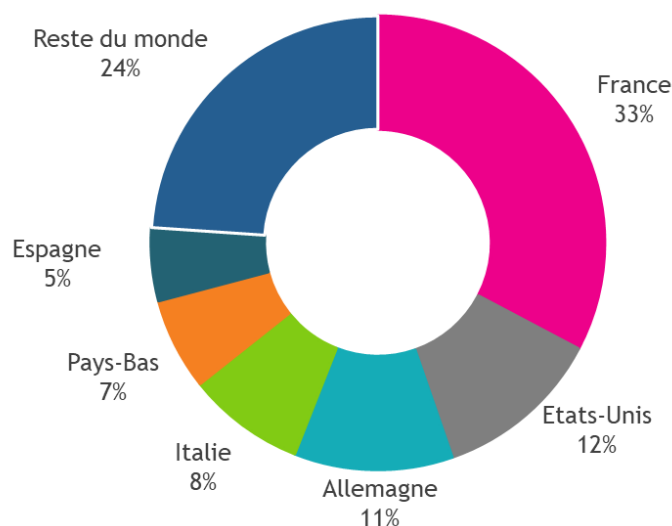
- 96% des assemblées générales pour lesquelles nous détenions des droits de vote ;
- 98% du volume d'actions pour lesquelles nous détenions des droits de vote.

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, ce qui représentait un risque de marché jugé trop important au moment de l'assemblée (5 assemblées générales) ;
- Un dysfonctionnement exceptionnel d'ordre technique ou administratif est intervenu dans le processus de transmission des instructions de vote (12 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.

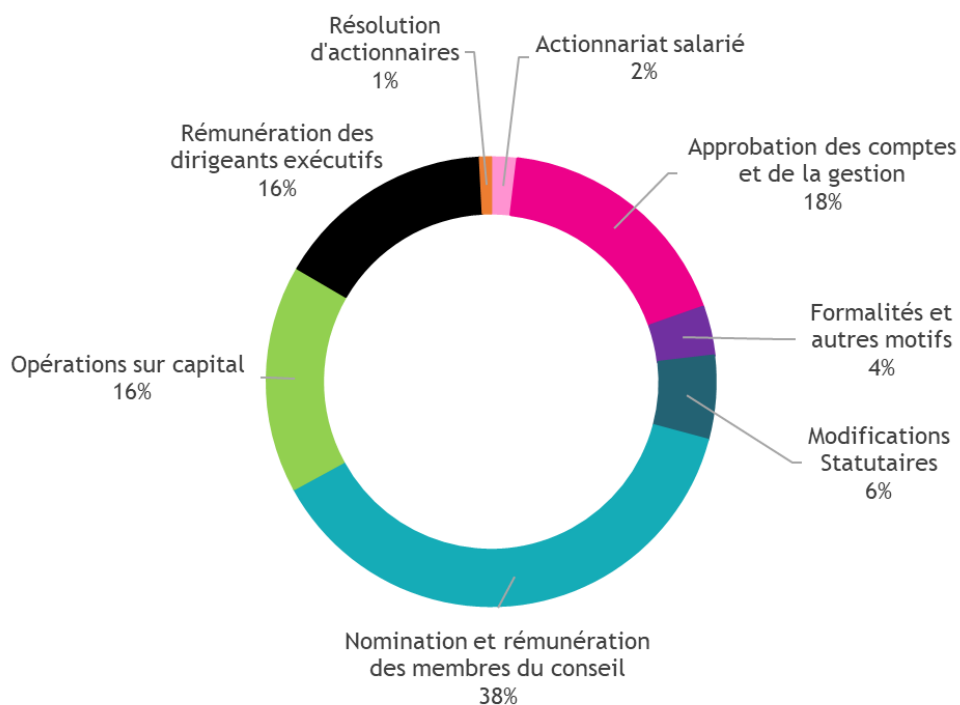
L'analyse fournie par ISS est utilisée à titre informatif.

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

2. BILAN DES VOTES 2021

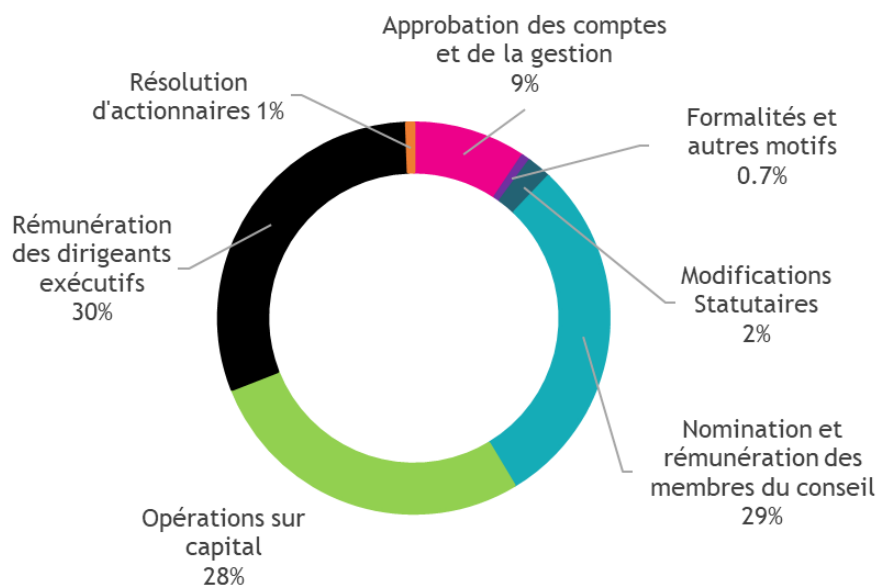
Au cours de ces 443 assemblées, 6873 résolutions ont été soumises au vote des actionnaires soit une moyenne de 16 résolutions par assemblée générale.

REPARTITION DES RESOLUTIONS PAR THEME

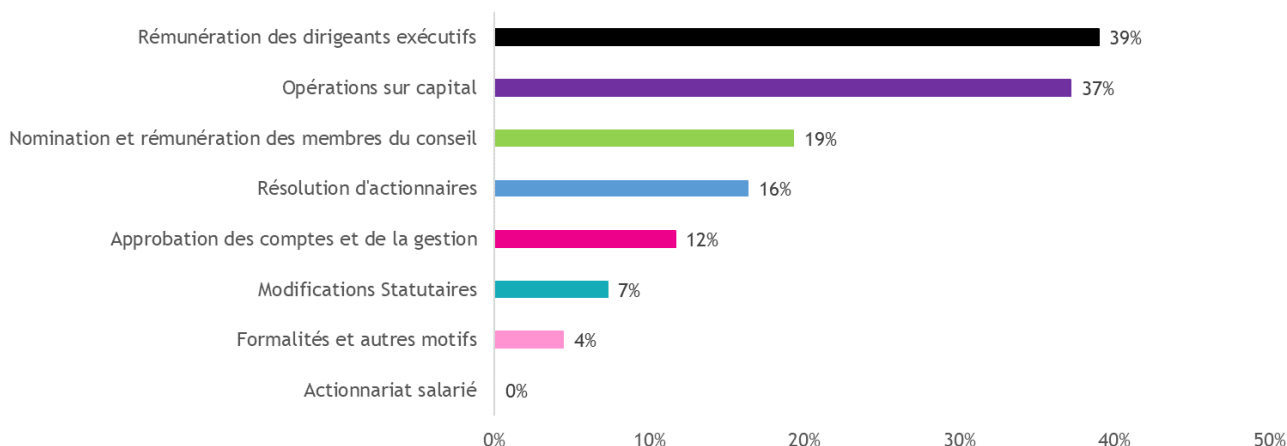


Sur les 443 assemblées générales faisant partie de l'analyse, 353 ont fait l'objet d'au moins un vote négatif soit 80% des assemblées. Sycomore AM a émis 1545 votes négatifs ou abstentions soit 22% du total des votes (niveau stable par rapport à 2020).

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



TAUX DE VOTES NEGATIFS PAR THEME¹



¹ La transposition de la directive européenne Droit des actionnaires II en droit français a créé à partir de 2020 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** (39% 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 (pertinence des critères financiers et extra financiers pondération, publication et justification 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 - voir ci-dessous).

Dans la plupart des pays membres de l'Union Européenne, les Assemblées Générales intégraient pour la première fois en 2020 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.

Concernant l'équité des rémunérations, 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 de vote (France et Allemagne), soit environ 4,7 millions d'euros, fournit un repère pertinent en Europe². 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 ancienne³ 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.

En France, le taux de contestation des rémunérations par Sycomore AM est stable à 29%. 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. 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. La publication de cet indicateur étant désormais imposée par la réglementation mais pas sur un périmètre groupe (voir ci-dessus), nous insistons lors de nos dialogues sur la nécessité de calculer le ratio sur un périmètre représentatif de la réalité de l'entreprise. Nous les questionnons également sur l'utilisation faite de ce ratio en interne et en particulier par le conseil, les émetteurs ayant jusqu'ici très peu commenté la manière

² Source: Eurostat, [Monthly minimum wages](#) - bi-annual data, S1 2022.

³ En application du Dood-Frank Act (2010), la publication du « CEO pay ratio » est obligatoire pour les entreprises américaines depuis l'exercice fiscal 2010

dont le ratio d'équité et son évolution influent sur les décisions prises en matière de rémunération des dirigeants.

Concernant les **autorisations pour opérations sur capital** (37% de votes contre), 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 préapprouver. 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** (19% 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. **Nous sommes également amenés à nous prononcer contre la réélection de Présidents ou membres de comités rapportant au conseil au cas par cas lorsque la gestion de certains risques extra-financiers nous semble insuffisante.** Par exemple, lorsque la part de femmes dans le comité exécutif est nettement inférieure à la moyenne et que nous considérons les engagements et actions de l'entreprise concernée comme insuffisants pour y remédier, nous pouvons nous opposer après analyse de la situation contre la réélection des membres du comité des nominations et en particulier de son Président. Concernant le comité d'audit, nous prenons en compte dans la réélection de ses membres l'adéquation de la stratégie environnementale de l'entreprise et son niveau d'ambition par rapport aux risques auxquels elle est confrontée.

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 30% des résolutions de ce type. Concernant les conventions réglementées (21% 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 vigilants à ce qu'ils soient cohérents avec la situation financière de l'entreprise, ses besoins d'investissement et les rémunérations et décisions prises vis-à-vis des autres parties prenantes, en particulier lorsque l'entreprise est en cours de restructuration et/ou a annoncé des suppressions d'emplois.**

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 sans être trop prescriptives (les actionnaires n'ont pas vocation à se substituer aux administrateurs ou dirigeants). En 2021, des résolutions d'actionnaires ont été déposées à 23 Assemblées Générales sur notre périmètre de vote, dont 16 aux Etats-Unis. Cette pratique reste en effet plus répandue sur ce marché, pour des raisons réglementaires et culturelles. 47% de ces résolutions portaient sur des sujets de gouvernance. **Les résolutions d'actionnaires portant spécifiquement sur des enjeux sociaux et environnementaux sont devenues légèrement majoritaires sur notre périmètre de vote (53% des résolutions d'actionnaires sur lesquelles nous nous sommes prononcées au cours de l'année 2021 contre 40% en 2020 et 28% en 2019), démontrant l'utilisation croissante du dépôt de résolution par les investisseurs et la société civile pour interpeller les entreprises sur ces sujets.**

- Nous avons soutenu **85%** des **résolutions d'actionnaires portant sur des sujets de gouvernance**. En particulier, nous avons soutenu les résolutions visant à renforcer l'indépendance du conseil, l'égalité de traitement des actionnaires (respect du principe une action = une voix notamment) et leurs droits (par exemple modifications statutaires visant à autoriser les actionnaires à poser des questions durant les assemblées générales virtuelles ou abaissement du seuil de droits de vote ou de capital requis pour convoquer une assemblée générale extraordinaire). Nous ne soutenons pas les 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 **83%** des **résolutions d'actionnaires portant sur des sujets**

sociaux et environnementaux. Nous avons notamment 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.

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 100% les autorisations pour augmentations de capital destinées à des plans d'actionnariat salarié, indépendamment de la part du capital déjà détenue par les salariés.

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 propositions visant à autoriser la société à tenir son assemblée générale de manière virtuelle y compris hors conditions sanitaires exceptionnelles et sans garantie sur la possibilité pour les actionnaires de s'y exprimer, 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

Sycomore AM n'a pas déposé de résolution en 2021.

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 2021, ces cas particuliers ont représenté 0.2% 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 justifiait. 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.

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.

6. DETAILS DES VOTES

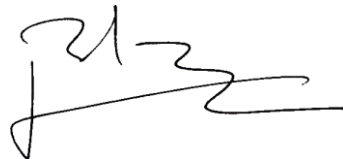
Dans un objectif de transparence vis-à-vis de l'ensemble de nos parties prenantes, le **détail des votes émis par Sycomore AM pour chaque OPCVM depuis janvier 2018 est consultable en ligne le lendemain de chaque Assemblée générale à cette adresse** et via la page « Notre démarche responsable » de notre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



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