

# POLITIQUE DE VOTE ET PRINCIPES DE GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES COTEES 2020



**Caisse  
des Dépôts**  
GROUPE



# Introduction

En tant qu'investisseur responsable et actionnaire actif, la Caisse des Dépôts remplit pleinement son rôle en exerçant systématiquement ses droits de vote dans les assemblées générales des sociétés cotées dans lesquelles elle investit. Pour ce faire, elle se réfère à sa politique de vote qui formalise ses attentes en matière de gouvernement d'entreprise. Ces principes servent de base au dialogue avec les sociétés cotées françaises et étrangères et avec les autorités de marché et organismes de place.

Il est de la responsabilité de la Caisse des Dépôts, en tant qu'actionnaire de long terme, de promouvoir les bonnes pratiques en matière sociale, environnementale, éthique et de gouvernance, avec la conviction qu'elles sont déterminantes pour la croissance durable des entreprises, la création de valeur à long terme et le bénéfice de toutes les parties prenantes. La Caisse des Dépôts cherche donc à favoriser l'émergence de structures de gouvernance transparentes, responsables et équilibrées. A travers sa politique de vote et ses démarches d'engagement actionnarial, la Caisse des Dépôts s'engage auprès des entreprises dans le cadre d'une relation constructive et de long terme.

Les principes de gouvernement d'entreprise de la Caisse des Dépôts et sa politique de vote ont été définis en intégrant différentes lignes directrices françaises ou internationales, émanant d'investisseurs, d'organisations professionnelles et internationales telles que le Code Afep-Medef de Gouvernement d'entreprise des Sociétés Cotées, les Principles of Corporate Governance de l'OCDE, les Global Corporate Governance Principles de l'International Corporate Governance Network (ICGN) et les Principles for Responsible Investment de l'ONU. L'application de la politique de vote est effectuée avec pragmatisme, afin de prendre en compte les caractéristiques des différents marchés, les pratiques locales, les réglementations de place, les secteurs d'activités, les situations particulières de certaines entreprises, comme leur taille, leur structure actionnariale et les circonstances économiques et financières.



# Sommaire

1. Organes de gouvernance des sociétés
  - 1.1 Dissociation des fonctions de contrôle et d'exécution
  - 1.2 Composition et équilibre des conseils
  - 1.3 Fonctionnement des conseils
2. Politiques de rémunération
  - 2.1 Rémunérations des dirigeants exécutifs
  - 2.2 Rémunérations des membres du conseil
3. Structure financière
  - 3.1 Emissions d'actions
  - 3.2 Fusions, acquisitions, scissions et autres projets de restructuration
  - 3.3 Rachats d'actions
4. Droits des actionnaires
  - 4.1 Droits de vote
  - 4.2 Information
  - 4.3 Mesures anti-OPA
5. Gestion de la société
  - 5.1 Approbation des comptes et quitus
  - 5.2 Dividende
  - 5.3 Conventions réglementées
  - 5.4 Commissaires aux comptes
6. Résolutions à caractère environnemental, social et éthique



# 1. Organes de gouvernance des sociétés

## 1.1 Dissociation des fonctions de contrôle et d'exécution

Une bonne gouvernance suppose une distinction claire et effective des responsabilités entre l'élaboration de la stratégie à long terme et son contrôle, d'une part, et l'exécution opérationnelle, d'autre part. Cette séparation des pouvoirs contribue à prévenir les conflits d'intérêts. Elle permet d'augmenter l'efficacité de la gestion et introduit un élément supplémentaire de surveillance et de responsabilité. La société à directoire et conseil de surveillance assure naturellement cette séparation des fonctions. Dans les sociétés à conseil d'administration, la Caisse des Dépôts est favorable à la dissociation des fonctions de président et de directeur général. Par ailleurs, le président non exécutif doit être un membre libre d'intérêt, sauf dans le cas des sociétés contrôlées.

Si cette dissociation des fonctions n'existe pas la Caisse des Dépôts souhaite qu'en soient justifiées les raisons. Elle préconise alors la mise en place d'un contre-pouvoir au sein du conseil via la nomination d'un administrateur référent indépendant (ou vice-président indépendant), dont les fonctions doivent être renforcées, substantielles et clairement précisées. Les travaux de l'administrateur référent doivent faire l'objet d'une information détaillée. Une mission permanente de dialogue entre le conseil et les actionnaires, sur les sujets de gouvernance, doit par ailleurs être confiée au président non exécutif ou à l'administrateur référent.

Au sein des conseils, les administrateurs, et notamment les administrateurs libres d'intérêt, doivent pouvoir échanger entre eux, de manière régulière, hors la présence des dirigeants.

## 1.2 Composition et équilibre des conseils d'administration / de surveillance

Le conseil est un organe stratégique qui a pour responsabilité de servir au mieux les intérêts de l'entreprise et de ses actionnaires. Sa composition doit donc respecter des principes de représentation équilibrée des différentes parties prenantes, de diversité et de compétences variées.

**Taille du conseil** - Le nombre de membres doit être restreint (entre 5 et 16 maximum, hors représentants des salariés) afin d'être compatible avec un fonctionnement efficace et d'éviter une dilution des responsabilités individuelles. La présence de censeurs doit être limitée et justifiée par le conseil. La Caisse des Dépôts encourage la présence de représentants des salariés au conseil, qu'ils soient actionnaires ou non.

**Indépendance** - Le conseil doit être en mesure d'assurer la définition et le contrôle de la stratégie, de mener un dialogue critique avec la direction, d'évaluer sa performance et de gérer les conflits d'intérêts. A ces fins, il est nécessaire d'avoir une représentation globale équilibrée, notamment via la présence significative de membres indépendants, pouvant se prémunir de toute situation de conflit d'intérêts passée ou présente. La proportion de membres indépendants requise pour le bon fonctionnement du conseil tient compte de la structure de l'actionnariat et de la présence éventuelle d'actionnaires de référence. Ainsi, la part des membres libres d'intérêt doit représenter la moitié du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées, la part des membres libres d'intérêt doit être d'au moins un tiers.

**Diversité** - Afin de garantir l'esprit d'ouverture, la multiplicité des points de vue et la qualité de ses travaux, le conseil doit s'assurer d'une représentation équilibrée et diversifiée de ses membres en termes de formations, d'expériences professionnelles, de compétences et d'expériences à l'international. La Caisse des Dépôts attache par ailleurs une grande importance à la parité des membres du conseil. Elle souhaite que la proportion minimale des membres de chaque sexe atteigne au minimum 33% (ou 40% en France et en Norvège).

**Durée de mandat** - La prise en compte de la performance du conseil et la mise en œuvre de la responsabilité de ses membres, vis-à-vis des actionnaires, nécessitent que les mandats soient régulièrement soumis au vote des actionnaires. Afin de favoriser une continuité dans l'administration de la société, l'échelonnement des mandats est opportun. La Caisse des Dépôts préconise une durée de mandat limitée à 4 ans avec une durée cumulée maximale de 18 ans, sachant qu'à partir de 12 ans de mandat un membre de conseil perd sa qualité de membre indépendant du point de vue de la Caisse des Dépôts.

**Disponibilité** - La Caisse des Dépôts attend une implication forte des membres de conseil et une disponibilité suffisante pour se consacrer au meilleur intérêt de la société et de ses actionnaires. Chaque membre doit donc détenir un nombre de mandats tel qu'il soit à même d'assurer pleinement ses fonctions : 5 au maximum pour tous les membres, 2 au maximum pour les dirigeants mandataires sociaux exécutifs, et 3 au maximum pour les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs. Par ailleurs, les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs ne devraient pas cumuler plusieurs mandats de dirigeant mandataire social non exécutif. Concernant les taux de présence des membres du conseil, ces derniers doivent être communiqués de manière individuelle chaque année, pour les réunions du conseil et des comités. Il convient que ces taux d'assiduité soient élevés.

## 1.3 Fonctionnement des conseils

Il est nécessaire d'avoir une information complète et détaillée sur le fonctionnement du conseil : missions et travaux du conseil et des comités spécialisés, nombre de réunions, taux de présence individuels des membres, rapport d'évaluation du conseil, fonctionnement général.

**Comités spécialisés** - Chaque conseil doit se doter de comités spécialisés réunissant les compétences et l'indépendance nécessaires pour préparer les décisions du conseil. Le comité d'audit ou des comptes est essentiel pour surveiller la préparation des comptes, l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que les relations avec les commissaires aux comptes. Le comité des rémunérations est chargé de formuler des propositions quant aux différents éléments de rémunération des dirigeants exécutifs et des membres du conseil. Le comité des nominations recherche et propose des candidatures pour le conseil et la direction exécutive, prépare les plans de succession, évalue la société et propose des évolutions en matière de gouvernance. La Caisse des Dépôts souhaite que les dirigeants exécutifs n'appartiennent pas au comité d'audit. Le comité d'audit doit inclure des membres experts en matière comptable et financière. La part des membres indépendants doit être d'au moins un tiers, dont le président. Concernant le comité des rémunérations, il doit être composé majoritairement de membres indépendants, dont le président. La Caisse des Dépôts encourage par ailleurs la création d'un comité dédié à la RSE, afin que les enjeux environnementaux et sociaux soient pris en compte au plus haut niveau décisionnel de l'entreprise.

**Evaluation du conseil** - Le conseil doit procéder périodiquement à une évaluation de sa composition, de son organisation et de son fonctionnement ainsi qu'à ceux de ses comités. Les sociétés doivent communiquer sur la réalisation des évaluations et des suites données à celles-ci.



## 2. Politiques de rémunération

### 2.1 Rémunérations des dirigeants exécutifs

**Transparence** - La transparence de la politique de rémunération est une condition essentielle pour permettre aux actionnaires de déterminer dans quelle mesure ces rémunérations sont justifiées par les résultats de l'entreprise, sur un horizon de temps raisonnable.

Les sociétés doivent donc communiquer de manière exhaustive l'ensemble des éléments de rémunération (fixes, variables, exceptionnels, en espèce et en nature, ainsi que tout élément actionnarial octroyé), indiquant les montants et modes de calcul des rémunérations individuelles, directes et indirectes, immédiates et différées.

**Modération** - La Caisse des Dépôts encourage fortement les politiques de rémunération qui assurent, dans leurs structures et leurs montants, une cohésion sociale au sein de l'entreprise. Les évolutions de rémunération doivent être justifiées par les performances financières et extra-financières de l'entreprise sur le long terme. Les rémunérations globales annuelles des dirigeants font l'objet d'un examen attentif au cas par cas. La Caisse des Dépôts ne soutiendra pas les montants de rémunération qu'elle juge disproportionnés au regard des performances de la société. La Caisse des Dépôts est favorable à la publication d'un ratio d'équité.

**Rémunération fixe** - Elle ne doit pas s'écarter ostensiblement de la médiane observée dans les sociétés comparables. Elle ne doit être revue qu'à intervalle de temps relativement long et toute évolution doit rester modérée. En tout état de cause, un montant élevé ou une augmentation significative doivent être justifiés.

**Rémunérations variables** - Les rémunérations variables (annuelles, pluriannuelles et de long terme) doivent être structurées de manière à proposer une incitation adéquate pour poursuivre un objectif de performance de long terme. Ces rémunérations doivent être plafonnées et l'ensemble des éléments variables ne doit pas excéder 300 % du fixe en valeur cible et 400 % en valeur maximale, afin de ne pas encourager une trop grande prise de risque ou des rémunérations excessives (soit respectivement 150 % du fixe en valeur cible et 200 % en valeur maximale pour la rémunération variable annuelle et pour la rémunération variable de long terme). La part de la rémunération variable annuelle doit rester inférieure ou égale à la part de la rémunération variable de long terme. Ces rémunérations variables doivent être assujetties à des conditions de performance prédéterminées, exigeantes, mesurables et communiquées de manière transparente aux actionnaires (avec pondérations et taux d'atteinte). Les critères retenus doivent être pertinents et cohérents avec les objectifs annoncés au marché. Pour les rémunérations variables annuelles, les critères quantitatifs et qualitatifs doivent être explicités et pondérés. Pour les rémunérations variables de long terme, les conditions de performance doivent être mesurées sur une période minimum de 3 ans, et une période de conservation de 2 ans minimum est souhaitable. La Caisse des Dépôts souhaite par ailleurs que des critères RSE soient intégrés aux objectifs des dirigeants. Ils doivent être pertinents, exigeants et alignés sur la stratégie RSE de la société. La part quantitative doit être prépondérante.

**Plans d'attributions d'options et d'actions** - Ces plans doivent faire l'objet d'une information systématique explicitant les règles d'attribution. La diffusion doit être aussi large que possible. La population cible, le plafond réservé aux dirigeants et les conditions de performance doivent être spécifiés. En tout état de cause, les autorisations relatives aux plans d'attribution d'options ou d'actions de performance ne doivent pas excéder 1 % du capital social par an.

**Rémunérations exceptionnelles** - Seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une rémunération exceptionnelle. Le montant de cette rémunération exceptionnelle doit être plafonné dans la politique de rémunération des sociétés. Le versement d'une telle rémunération doit être communiqué et justifié par la société.

**Avantages postérieurs à l'emploi** - La Caisse des Dépôts ne pourra soutenir le versement d'une indemnité de départ à un dirigeant qu'en cas de départ contraint. Cela exclut les cas de faute lourde ou grave, de situation d'échec pour la société ou ses dirigeants, de démission ou de non-renouvellement à l'initiative d'un dirigeant, de changement de fonctions à l'intérieur de la société et les cas où le dirigeant a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance. Le versement d'une indemnité de départ doit être subordonné à des conditions de performance mesurées sur au moins 2 ans. L'indemnité ne doit pas excéder 2 ans de rémunération (fixe et variable annuel). Lorsqu'une clause de non-concurrence est prévue, et justifiée par la société, le cumul de l'indemnité de départ et de cette clause de non-concurrence ne peut pas dépasser le plafond de 2 ans de rémunération (fixe et variable annuel). Le versement d'une indemnité de non-concurrence est exclu dès lors que le dirigeant fait valoir ses droits à la retraite. Par ailleurs, si aucune clause n'a été préalablement prévue, la conclusion d'un accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant doit être exclue.

Les régimes de retraite supplémentaires des dirigeants doivent également être encadrés et détaillés de manière exhaustive. Ils doivent être ouverts à une large population. Les bénéficiaires doivent être présents dans l'entreprise lorsqu'ils font valoir leurs droits à retraite et justifier d'une ancienneté d'au moins 4 ans. Les régimes de retraite doivent être assujettis à des conditions de performance exigeantes et clairement explicitées. La retraite totale ne devrait pas dépasser 100 % de la rémunération annuelle.

## 2.2 Rémunération des membres du conseil

La rémunération des membres du conseil doit être conditionnée, pour une large part, à la fréquence des réunions du conseil et des comités ainsi qu'à la présence effective de chaque membre aux réunions. La Caisse des Dépôts recommande que cette rémunération ne soit pas excessive et qu'elle corresponde aux pratiques (du pays et du secteur) identifiées dans les sociétés de tailles comparables. Toute augmentation doit être justifiée par la société. L'attribution d'une rémunération variable n'est, en tout état de cause, pas acceptable. Des modalités particulières de rémunérations en actions peuvent toutefois être envisagées, au cas par cas, pour certaines sociétés de petites capitalisations.

La rémunération du président non exécutif peut prendre la forme de jetons de présence ou d'une rémunération fixe. Lorsque la rémunération proposée est élevée, la Caisse des Dépôts recommande qu'une explication des missions confiées au président non exécutif soit donnée. Compte tenu de ses fonctions, le président non exécutif ne doit pas percevoir de rémunération variable, sauf situation particulière justifiée par la société, qui ne pourra être que temporaire.



## 3. Structure financière

### 3.1 Emissions d'actions

Les autorisations financières doivent être en cohérence avec la politique de développement de la société, sa taille et son environnement sectoriel. Il est important que la société en expose les motifs et l'opportunité, ainsi que les conséquences pour les investisseurs. Les augmentations de capital ayant un impact dilutif potentiel pour les actionnaires minoritaires, la Caisse des Dépôts sera particulièrement attentive à l'instauration de plafonds. L'usage des délégations financières ne peut être maintenu en période d'offre publique au-delà d'un plafond global de 10 % du capital social de la société.

Les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) doivent être limitées à 40 % du capital social pour les sociétés de grandes capitalisations boursières, et 50 % pour les sociétés de petites capitalisations boursières. Les augmentations de capital avec suppression du DPS doivent être limitées à 10 % du capital social (ou 25 % avec délai de priorité garanti). Au-delà de ces plafonds, la Caisse des Dépôts analysera la situation propre de l'entreprise. La consultation des actionnaires par la convocation d'une assemblée générale extraordinaire est souhaitable.

La Caisse des Dépôts est favorable à la promotion d'un actionnariat salarié élargi, favorisant le partage des résultats de l'entreprise et pouvant constituer un élément de fidélisation et de motivation du personnel. Toutefois, les augmentations de capital réservées aux salariés doivent être limitée à 4 % du capital social.

### 3.2 Fusions, acquisitions, scissions et autres projets de restructuration

La Caisse des Dépôts analysera au cas par cas tout projet portant sur les activités de l'entreprise en fonction de l'intérêt stratégique à long terme de l'opération. Dans le cas d'un projet structurant, la Caisse des Dépôts est favorable à la convocation d'une assemblée générale extraordinaire.

### 3.3 Rachats d'actions

Les rachats d'actions doivent être appréciés au regard de la situation financière et actionnariale de la société et doivent préserver les intérêts des actionnaires de long terme. Ils ne doivent pas pénaliser les investissements de l'entreprise dans la durée.





## 4. Droits des actionnaires

### 4.1 Droits de vote

En principe, une action apporte un droit de vote. La Caisse des Dépôts n'est a priori pas favorable à la multiplicité des classes d'actions, ni à l'octroi de droits préférentiels de vote ou de dividende (pour certains types d'actions ou pour une partie seulement d'entre elles), ni au plafonnement, dans certains cas, des droits de vote. Cependant, l'attribution de droits de vote double peut être justifiée lorsque ce mécanisme vise à prendre en compte la fidélité de l'actionnaire, la durée de détention des titres et l'engagement de long terme.

### 4.2 Information

L'assemblée générale étant pour l'actionnaire le lieu d'exercice des droits de vote, la Caisse des Dépôts est défavorable à tout ce qui pourrait entraver son bon fonctionnement. L'information préalable doit être exhaustive et de qualité, l'ensemble des documents devant être accessible dans un délai raisonnable avant l'assemblée générale. La Caisse des Dépôts peut de ce fait être amenée à s'opposer à des résolutions insuffisamment étayées. L'exercice des droits de l'actionnaire est favorisé par le vote séparé sur chacun des points de l'ordre du jour. La Caisse des Dépôts n'est pas favorable à la présentation de résolutions regroupant plusieurs sujets.

### 4.3 Mesures anti-OPA

La Caisse des Dépôts est défavorable à l'instauration, en période d'offre publique, de mesures défensives qui ne seraient pas dans le meilleur intérêt des actionnaires. Toutefois, chaque opération doit être appréciée au regard des intérêts économiques et financiers de la société, en prenant en compte sa stratégie de long terme. La Caisse des Dépôts se réserve donc la possibilité d'accepter certaines mesures de ce type si elles sont exceptionnelles, justifiées par l'intérêt stratégique de la société et si elles ne gênent pas le fonctionnement normal du marché de ses titres.



## 5. Gestion de la société

### 5.1 Approbation des comptes et quitus

La Caisse des Dépôts sera attentive au fait que l'information financière mise à la disposition des actionnaires soit transparente, sincère, exhaustive et cohérente. Elle approuvera les comptes de la société à condition que les commissaires aux comptes n'aient émis aucune réserve et que les informations financières ne soient ni insuffisantes ni tardives.

La CDC est défavorable à la demande de quitus aux administrateurs, dirigeants ou commissaires, sauf dans les pays où celle-ci est obligatoire. Aucune décision de l'AG ne doit avoir pour effet d'éteindre l'action en responsabilité contre les administrateurs pour faute commise dans l'accomplissement de leur mandat. En tout état de cause, la résolution portant sur le quitus et celle relative à l'approbation des comptes doivent être dissociées.

### 5.2 Dividende

La Caisse des Dépôts sera attentive au versement de « dividende responsable » qui ne remette pas en cause la capacité de développement à long terme de la société et qui assure une répartition harmonieuse de la valeur ajoutée entre les actionnaires et les autres parties prenantes.

### 5.3 Conventions réglementées

L'information sur les transactions effectuées entre la société et des parties prenantes doit être disponible et complète (via le rapport spécial des commissaires aux comptes).

Les conventions réglementées doivent être conclues dans l'intérêt de tous les actionnaires.

Elles doivent être stratégiquement justifiées pour l'entreprise et leurs conditions doivent être raisonnables. Les conventions réglementées doivent faire l'objet de résolutions distinctes, notamment les conventions passées avec les administrateurs personnes physiques ou avec des sociétés tierces.

### 5.4 Commissaires aux comptes

Les commissaires aux comptes assurent une supervision indépendante des états financiers. Il est donc nécessaire de se prémunir de tout risque de conflit d'intérêts et d'assurer la qualité et l'indépendance de leur travail. Une rotation régulière des commissaires aux comptes et la surveillance de leurs honoraires sont souhaitables. La durée cumulée des mandats des commissaires aux comptes ne doit pas être excessive, particulièrement lorsqu'il n'y a qu'un seul commissaire aux comptes. En tout état de cause la durée maximale des mandats doit être de 24 ans en cas de co-commissariat et de 10 ans s'il n'y a qu'un seul commissaire aux comptes (+10 ans si appel d'offre). Les honoraires des commissaires aux comptes doivent être communiqués et les honoraires liés aux missions non-audits ne doivent pas être de nature à entacher leur indépendance. Cette rémunération doit rester inférieure à 30 % de leur rémunération totale.



## 6. Résolutions à caractère environnemental, social et éthique

Dans le cas de résolutions proposées à l'initiative de la société, ou à l'initiative d'actionnaires, la CDC sera attentive au respect de ses principes d'investisseur responsable (édictees notamment par sa charte d'investissement responsable et sa politique climat) et des lignes directrices de sa politique de vote.

Les propositions devront être cadrées et raisonnables. Elles seront étudiées au cas par cas avec prise en compte du dialogue actionnarial en cours.

La CDC soutiendra notamment des résolutions demandant :

- La formalisation et la publication d'une stratégie de moyen terme ambitieuse en matière de transition énergétique et écologique ;

- La définition et la publication de reportings sur des indicateurs de développement durable ou les émissions de GES ;

- Une meilleure transparence sur la politique et les activités de lobbying, ainsi que sur les sommes versées;

- Une meilleure transparence sur la politique et la performance en matière de diversité;

- Une meilleure transparence sur la politique et sur les écarts de rémunération hommes-femmes;

- Une meilleure transparence sur les politiques fiscales et leur mise en œuvre.

Un vote négatif sera envisagé si l'information disponible n'est pas suffisante pour juger de la pertinence de la résolution et de sa cohérence avec les principes d'investisseur responsable et la politique de vote de la CDC.

Suivant la nature des résolutions proposées, la CDC se réserve le droit, au cas par cas, de rendre publics ses votes.

**Ensemble,  
faisons grandir  
la France**



**Caisse des Dépôts**  
 |  |  |  [caissedesdepots.fr](https://www.caissedesdepots.fr)