



CDC CROISSANCE



CDC CROISSANCE

*COMPTE-RENDU ANNUEL DE LA POLITIQUE DE
DIALOGUE, D'ENGAGEMENT ET DE VOTE*

ANNEE 2024



Table des matières

I.	Introduction et faits marquants de l'année 2024 en matière de dialogue, d'engagement et de vote	3
II.	Grands principes des politiques de dialogue, d'engagement et de vote.....	4
1.	La Politique de dialogue et d'engagement	4
2.	La Politique de vote	4
2.1.	Principes de la politique	4
2.2.	Modalités d'exercice des droits de votes.....	5
III.	Bilan du dialogue et de l'engagement 2024	5
1.	Le Dialogue	5
2.	L'Engagement	6
2.1.	L'Engagement individuel.....	7
2.2.	L'Engagement collaboratif	8
3.	Initiatives de places	9
IV.	Bilan des votes aux Assemblées Générales 2024	10
1.	Synthèse générale	10
2.	Répartition par thème	12
2.1.	Composition et Rémunération du Conseil.....	12
2.2.	Dispositifs Anti-OPA et Opérations Financières.....	12
2.3.	Rémunérations des Dirigeants et des Salariés.....	12
3.	Résolutions externes	13
4.	Les résolutions environnementales et sociales	13
5.	Cas pour lesquels CDC Croissance a estimé ne pas pouvoir respecter les principes de sa politique de vote	13
V.	Situations de conflit d'intérêts.	13

Le présent document est strictement confidentiel et réservé à un usage limité. Il est la propriété de la société de gestion CDC Croissance et ne doit en aucun cas être diffusé, utilisé et reproduit - même partiellement - sans autorisation préalable expresse et écrite de cette dernière.

Son contenu n'engage ses auteurs ni à des obligations de résultats ni à l'atteinte d'objectifs en matière de performance des Fonds présentés. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Les performances varient dans le temps.

I. Introduction et faits marquants de l'année 2024 en matière de dialogue, d'engagement et de vote

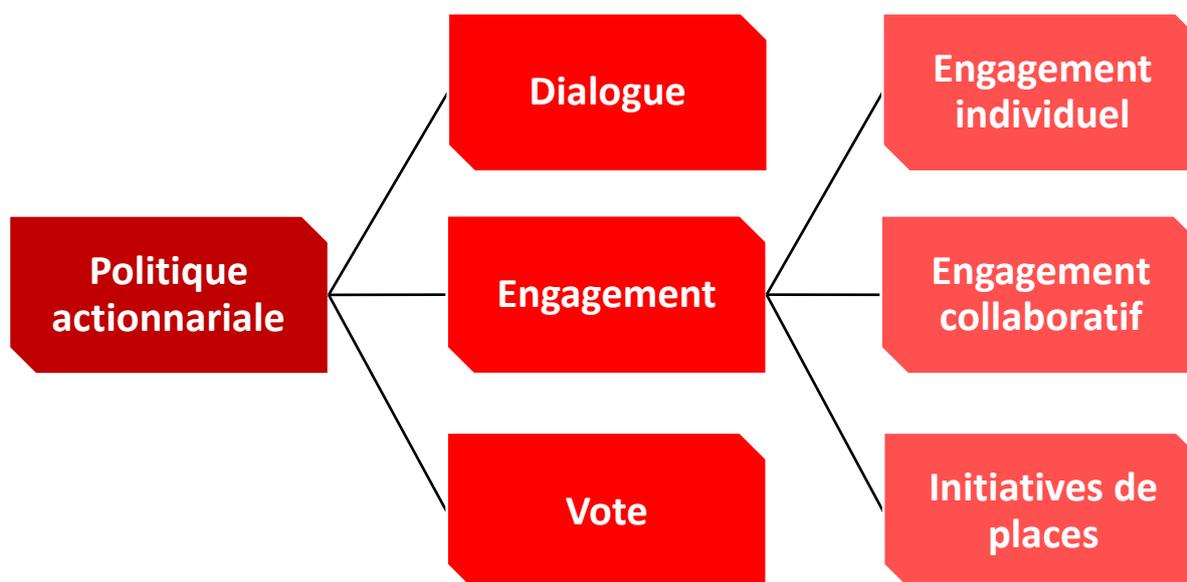
Conformément à sa Raison d'être, CDC Croissance a pour ambition d'accompagner les petites et moyennes sociétés cotées en bourse pour accélérer leur transition environnementale, sociale et de gouvernance.

Investir dans les petites et moyennes entreprises cotées, accompagner leur croissance, et les engager vers une trajectoire durable, pour créer de la valeur partagée.

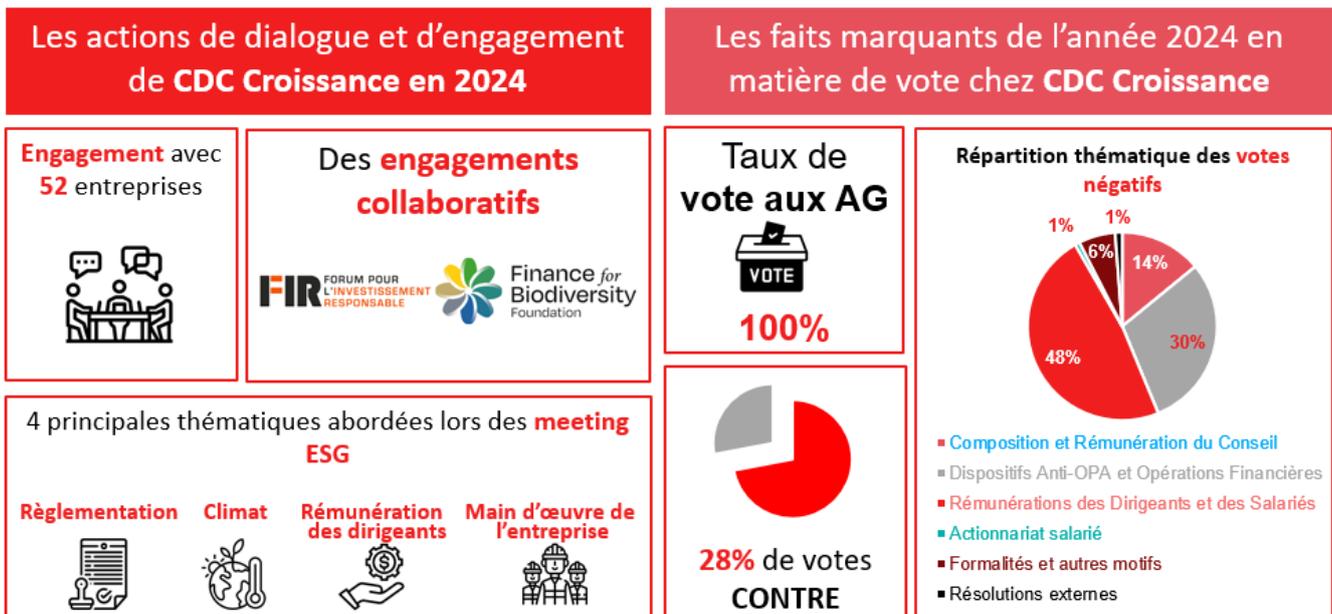
Nous sommes convaincus qu'au-delà de leur impact économique significatif, ces entreprises sont les acteurs majeurs du changement vers des modèles d'affaires plus durables, à condition de faire l'objet d'un accompagnement soutenu et adapté de la part de leurs investisseurs. La relation de confiance et de proximité développée avec les équipes dirigeantes permet à CDC Croissance de jouer un rôle actif dans cette démarche.

Le dialogue, l'engagement et le vote, à travers leurs différents leviers, s'inscrivent au cœur de la stratégie ISR de CDC Croissance et son approche de partenaire dynamique et attentif de la transition ESG des entreprises.

Présentation des différents leviers actionnariaux mis en œuvre par CDC Croissance



Ce document présente le compte-rendu à la fois de la Politique de dialogue et d'engagement de CDC Croissance, ainsi que sa Politique de vote et ses principes de gouvernement d'entreprises cotées, appliquées à l'ensemble des fonds gérés en direct sur l'année 2024.



II. Grands principes des politiques de dialogue, d'engagement et de vote

1. La Politique de dialogue et d'engagement

CDC Croissance adopte une approche globale en matière de dialogue et d'engagement, intégrant toutes les dimensions ESG (environnementales, sociales et de gouvernance). Lors des échanges avec les entreprises de son univers d'investissement, CDC Croissance distingue le dialogue de l'engagement :

- **Dialogue** : Échange sur un sujet ESG, ne nécessitant pas de suivi spécifique. Il s'agit d'un temps consacré à l'ESG lors d'une réunion avec une entreprise.
- **L'engagement individuel et collaboratif** : Discussion bilatérale spécifique, lors d'une réunion dédiée avec une société, portant sur des sujets ESG identifiés, avec un compte-rendu systématique. L'engagement peut viser à traiter des thématiques précises et matérielles pour l'entreprise, qui ne sont pas suffisamment adressées par sa stratégie ESG. Cet engagement inclut alors une réunion dédiée, des objectifs préalablement définis et fixés par CDC Croissance lorsque c'est pertinent, et un suivi dans le temps pour évaluer les progrès réalisés par l'entreprise.

2. La Politique de vote

2.1. Principes de la politique

En tant qu'investisseur responsable et actionnaire actif, CDC Croissance exerce systématiquement ses droits de vote lors des assemblées générales des sociétés cotées détenues par ses fonds. Pour ce faire CDC Croissance dispose d'une Politique de vote qui est mise à jour annuellement. Ce document présente ses principes directeurs en matière de gouvernement d'entreprises cotées, notamment :

- Un équilibre des pouvoirs au sein des conseils et le respect des principes d'indépendance, de diversité et de disponibilité ;
- Une politique de rémunération des dirigeants transparente et équitable ;
- Une gestion raisonnée des fonds propres sur le long terme et une politique financière de l'entreprise qui doit être lisible et cohérente ;
- Une égalité de traitement de l'ensemble des actionnaires et le respect de leurs droits ;
- La transparence de l'information financière et extra-financière ;
- La diffusion en interne d'une culture RSE et une stratégie dédiée pour assurer une croissance durable de l'entreprise sur le long terme.

En lien avec sa Politique de dialogue et d'engagement, CDC Croissance s'entretient avec les entreprises en amont des assemblées générales. Ces échanges sont l'occasion de présenter ses principes de votes et de dialoguer ou d'engager les sociétés afin de faire évoluer leurs pratiques de gouvernance, notamment celles pour lesquelles les taux de contestation sont les plus élevés.

2.2. Modalités d'exercice des droits de votes

Afin de procéder à l'analyse des résolutions soumises aux assemblées d'actionnaires, les critères de vote liés à la Politique de Vote de CDC Croissance sont transmis à deux bureaux de conseil en gouvernance spécialisés dans l'analyse des résolutions : Proxinvest Glass Lewis et Institutional Shareholder Services (ISS). Ces derniers fournissent des propositions de vote qui sont par la suite analysées et validées par les équipes d'investissement de CDC Croissance. Un dernier contrôle est effectué par le gérant du fonds qui procède formellement au vote.

CDC Croissance reporte sur l'exécution de ses politiques de dialogue et d'engagement actionnarial, et politique de vote, une fois par an via ce document. Ce compte-rendu annuel est mis à disposition du public sur le site internet de CDC Croissance selon le formalisme exigé.

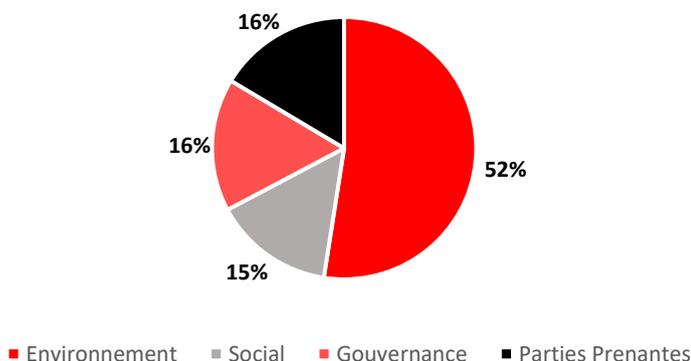
III. Bilan du dialogue et de l'engagement 2024

En 2024, CDC Croissance a mené une démarche active de dialogue et d'engagement ESG auprès des valeurs de son portefeuille, via des actions individuelles et collaboratives.

1. Le Dialogue

Les enjeux ESG sont intégrés dans les processus de gestion des fonds de CDC Croissance. En 2024, les gestionnaires des fonds ont dialogué avec les entreprises de leur portefeuille sur les thématiques ESG, lorsque celles-ci représentaient des enjeux significatifs, lors de 68 entretiens avec 59 entreprises (dont 46 françaises).

Répartition thématique du dialogue - 2024



Le dialogue s'est concentré principalement sur les sujets environnementaux (52 %), mais également sociaux (15 %), de parties prenantes (16%) et de gouvernance (16%).

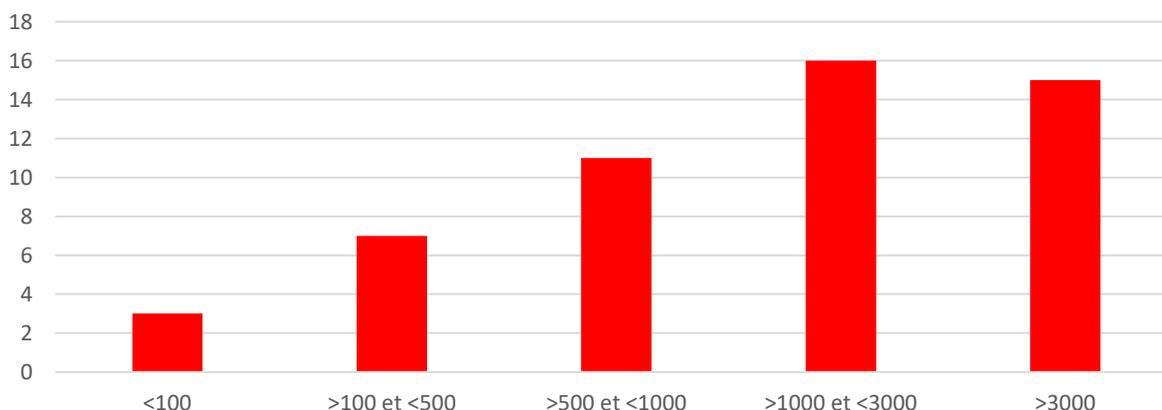
Visite de site : En complément des échanges réguliers avec le management des entreprises, CDC Croissance a réalisé 12 visites de sites en 2024. Cette proximité de terrain permet de mieux comprendre le fonctionnement, l'environnement ainsi que les activités et enjeux des entreprises.

2. L'Engagement

En 2024, 69 entretiens individuels et collaboratifs ont été réalisés avec 52 entreprises. 18 entreprises (17 françaises) sont soumises à des objectifs ciblés et suivis dans le temps.

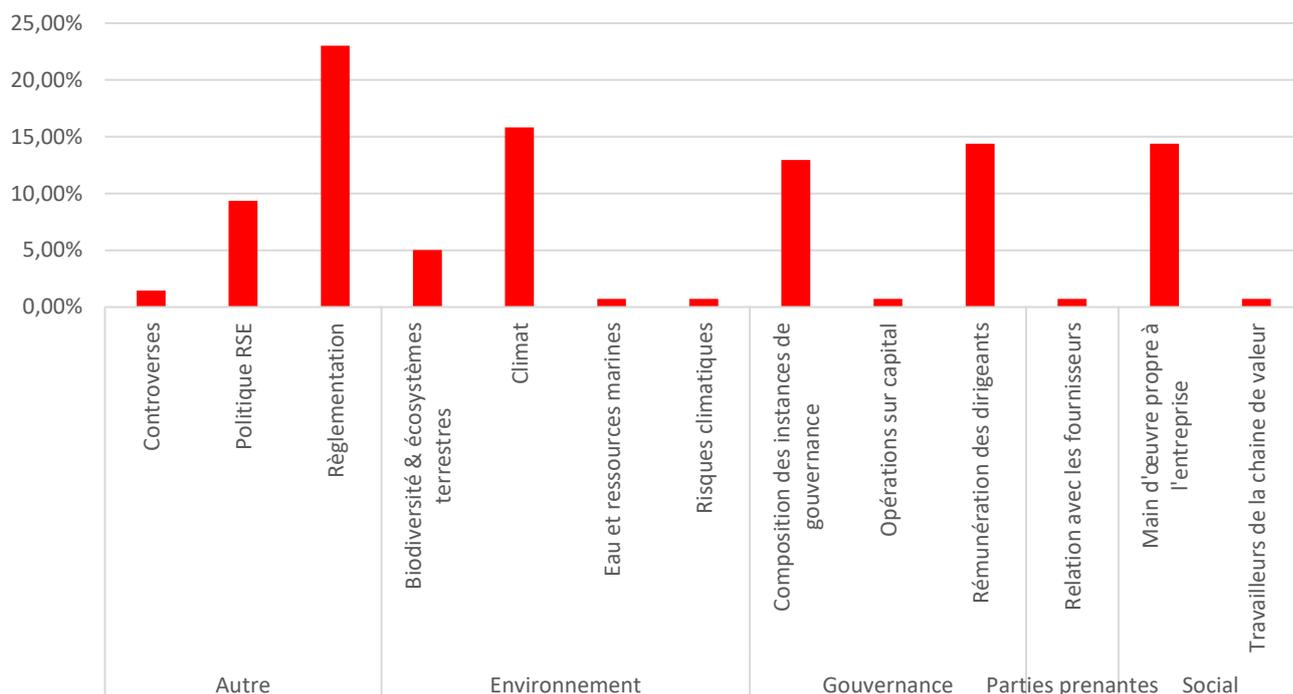
Des entreprises de toutes tailles, de la micro-capitalisation (36 M€ de capitalisation boursière au 31/12/2024) à la moyenne capitalisation (7.9 Mds€ de capitalisation boursière), ont été rencontrées sur des sujets ESG.

Répartition des entreprises engagées selon leur capitalisation boursière (en millions d'euros, au 31/12/2024)



Les principales thématiques abordées en 2024 étaient : la réglementation ESG (23.02% des thèmes), le climat (15,83%), la rémunération des dirigeants (14,39%), la composition des instances de gouvernance (12,95%) et la main d'œuvre propre à l'entreprise (14.39%).

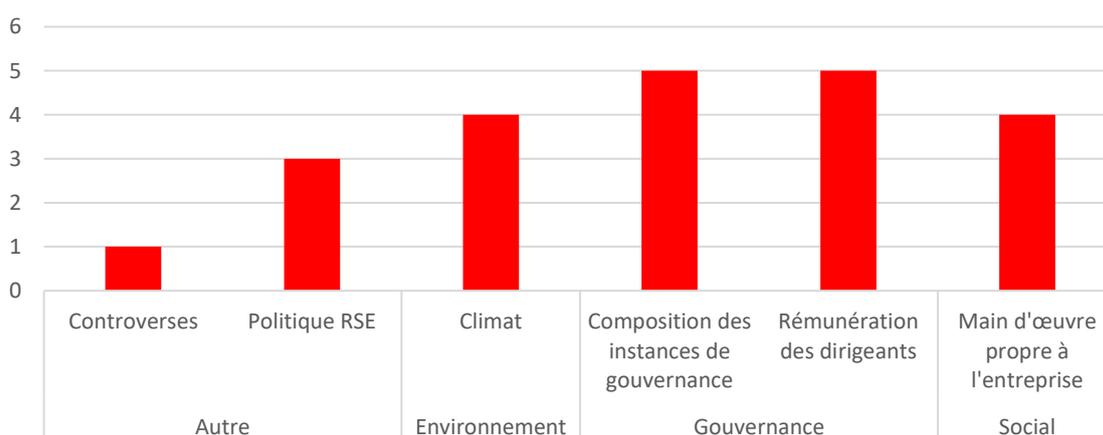
Répartition des thématiques abordées



2.1. L'Engagement individuel

Plus spécifiquement, sur l'engagement individuel avec objectif (22 thèmes d'engagement auprès de 14 entreprises du portefeuille), les thèmes ont porté majoritairement sur la gouvernance (45% des engagements), le climat (18%) et la main d'œuvre propre à l'entreprise¹ (18%).

Répartition thématique des engagements individuels avec objectif



¹ La main d'œuvre renvoie de manière générale aux conditions de travail et aux politiques sociales mises en place (turnover des employés, égalité homme/femme, développement des compétences, santé et sécurité, etc.)

Exemples d'engagement individuel :

✓ Amélioration de la gouvernance

CDC Croissance accompagne une société d'ingénierie française. En 2023, la société a été engagée sur deux axes majeurs : la structure de rémunération du CEO et la dissociation des fonctions de Président et Directeur Général. CDC Croissance a voté contre les résolutions de rémunération la même année, estimant que la structure en place n'était pas alignée avec ses attentes en matière de bonnes pratiques de gouvernance (parts variables excessives en pourcentage du fixe, peu de transparence). Les évolutions mises en place en 2024 montrent que les recommandations de CDC Croissance ont été prises en compte, avec une nouvelle rémunération conforme à ses préconisations et une gouvernance renforcée par la séparation des rôles de président et directeur général (résolutions soutenues par CDC Croissance). La direction de l'entreprise a indiqué que les échanges nourris avec les équipes de CDC Croissance et ses pairs lui avait permis de prendre conscience de la pertinence de faire évoluer de la gouvernance de la société.

✓ Amélioration de la politique ESG

En 2023, CDC Croissance a engagé une société du secteur de la gestion d'actif immobilier sur plusieurs éléments de sa politique ESG (alignement SBTi, formation, rémunération) afin d'obtenir plus de transparence. Les évolutions mises en place en 2024 montrent que ses recommandations ont été prises en compte, avec une publication de KPIs sur la formation (17% des salariés formés en 2023) et un programme de formation pour 100% des cadres à horizon 2030. La société a également annoncé une stratégie biodiversité fin 2024 visant à lutter contre l'artificialisation, à promouvoir le reboisement et protéger la faune, ainsi qu'un projet de reforestation de 50 000 arbres à Cestas, contribuant à compenser 8 000 tonnes de CO2 et à créer des emplois locaux.

Ces engagements se sont donc conclus avec succès, illustrant l'impact positif de l'engagement actionnarial sur le long terme.

2.2. L'Engagement collaboratif

Consciente des bénéfices d'une approche collective, CDC Croissance adhère à des initiatives collaboratives lorsqu'elles s'inscrivent dans le cadre de ses politiques ESG. Ces dernières peuvent compléter utilement la démarche d'engagement ciblé de la société de gestion, en fournissant aux entreprises des signaux concordants quant aux attentes des investisseurs, tout en ayant un impact plus marqué sur les entreprises, ainsi qu'en mutualisant la recherche.

En 2024, CDC Croissance a souhaité augmenter son impact en renforçant ses actions en matière d'engagement collaboratif en participant à **deux initiatives de places reconnues : le FIR (Forum pour l'Investissement Responsable)** sur des sujets de Gouvernance et de Capital humain des petites et moyennes entreprises ainsi que **la Finance for Biodiversity Foundation (FbBF)**.

Les engagements collaboratifs ont été fait auprès de 4 sociétés pour 18 thèmes d'engagement. 2 sociétés ont été engagées avec objectifs sur leur gouvernance et 2 autres l'ont été sur le capital humain.



Face à la nécessité d'accélérer la structuration et la formalisation des démarches ESG des SMID, et au besoin de partage et de collaboration entre investisseurs en termes d'accompagnement ESG, CDC Croissance a travaillé avec plusieurs membres du FIR à la création du club SMID. Ce club est une coalition d'environ 19 investisseurs réunissant plus de 4610 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Il a vocation à accompagner les petites et moyennes capitalisations (SMID) dans leurs progrès sur des thématiques ESG, et répond donc pleinement à la montée en puissance en matière d'engagement collaboratif de CDC Croissance.



La prise en compte des problématiques liées à la biodiversité est un enjeu complexe tant les pressions qui s'exercent sur la biodiversité et les impacts liés à son érosion sont difficiles à modéliser et à piloter, la biodiversité étant un sujet local qui implique des millions d'espèces.

Conscient qu'en tant qu'investisseur, nous sommes exposés aux risques physiques et de transition liés à la perte de biodiversité et de réduction des services écosystémiques associés et qu'inversement, nos activités d'investissements sont susceptibles de produire des effets indirects négatifs sur la biodiversité. CDC Croissance a rejoint le 19 décembre 2023 la Finance for Biodiversity Foundation. A travers cette adhésion, CDC Croissance s'est engagée en 2024 à mettre en œuvre les mesures suivantes :

- ✓ **Collaborer et partager les connaissances sur les méthodologies de mesure et de fixation d'objectifs** en lien avec la biodiversité ;
- ✓ **Intégrer la biodiversité dans la politique d'investissement responsable et de dialogue actionnarial de CDC Croissance ;**
- ✓ **Evaluer les impacts positifs et négatifs des investissements** sur la biodiversité ;
- ✓ **Publier, sur la base d'une approche scientifique, des objectifs d'augmentation des impacts positifs et de réduction des impacts négatifs** des investissements sur la biodiversité ;
- ✓ **Rendre compte chaque année du niveau d'atteinte de ces objectifs** pour chacun des portefeuilles d'investissement.

Cet engagement est cohérent avec l'approche de CDC Croissance en matière de biodiversité s'insérant dans une dynamique d'apprentissage à travers notamment des formations, le développement d'outils de mesure et une approche collaborative (le Finance For Biodiversity Foundation).

3. Initiatives de places

Pour répondre à son ambition d'accélérer la transition ESG des petites et moyennes entreprises cotées, CDC Croissance se mobilise en faveur de la définition et de la promotion de bonnes pratiques ISR au sein de son univers d'investissement. **Elle sensibilise son écosystème au niveau français et européen à cette thématique.**

Dans cet objectif, CDC Croissance participe à des groupes de travail sur l'ESG au sein du groupe Caisse des Dépôts ou en externe à travers notamment l'AFG, les PRI, le FIR et la FfB fondation.

Pour mobiliser l'écosystème, une intervention a par exemple été organisée : via le club SMID du FIR en juin 2024, consacrée aux différents enjeux, tenants et aboutissants de la directive CSRD en vigueur

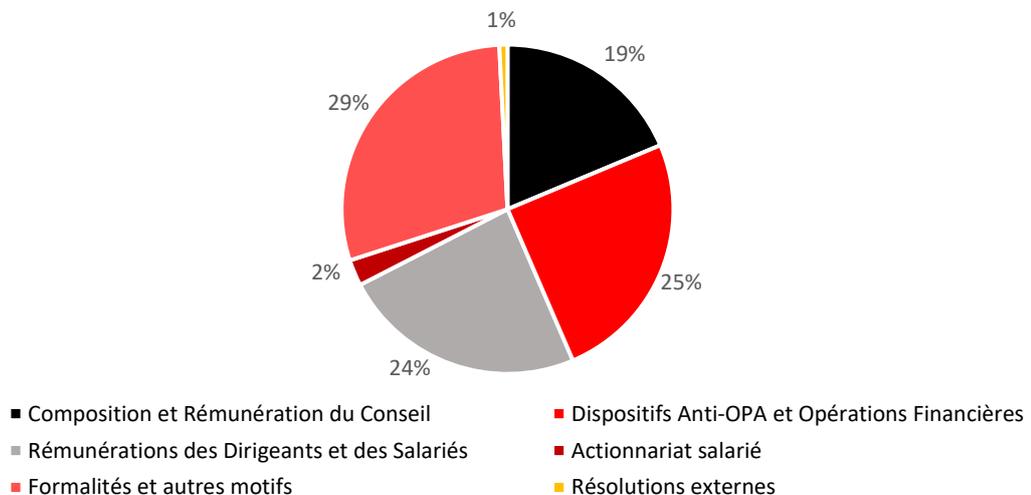
depuis le 1^{er} janvier 2024. Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), aux côtés de plusieurs de ses membres investisseurs, ont invité pour une matinée d'échanges interactifs autour de la CSRD des petites et moyennes entreprises. Conscients que la CSRD représente un défi d'organisation et de transformation immense pour les entreprises, en particulier les petites et moyennes, les investisseurs souhaitent les accompagner au mieux dans leur mise en œuvre de cette norme. Des experts sont intervenus au cours d'une plénière représentant notamment une agence de notation, un investisseur ou encore un broker. Un temps d'ateliers, animés par des experts, a ensuite permis aux entreprises d'approfondir leurs idées et expériences autour des thèmes de la dimension juridique de la CSRD, des impacts de la directive sur les évaluations des agences de notation et des investisseurs, des exigences d'une analyse de double matérialité vue par un auditeur et de la mise en œuvre opérationnelle de la CSRD (gouvernance, opérations, outils informatiques, ...).

IV. Bilan des votes aux Assemblées Générales 2024

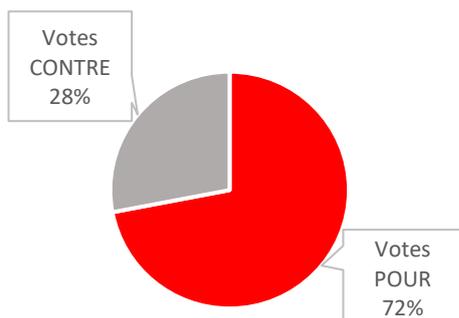
1. Synthèse générale

Durant l'année 2024, CDC Croissance s'est exprimée sur **3540 résolutions**, lors de **184 assemblées générales**, présentées par **171 sociétés**.

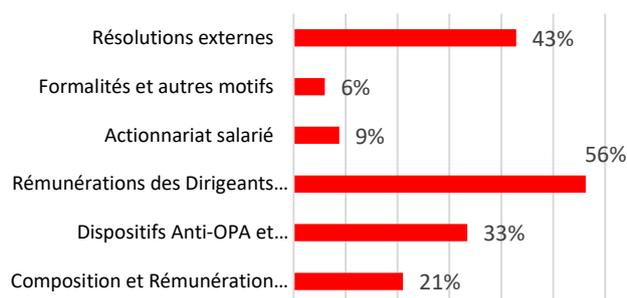
Répartition thématique des résolutions votées



Taux de contestation des résolutions votées



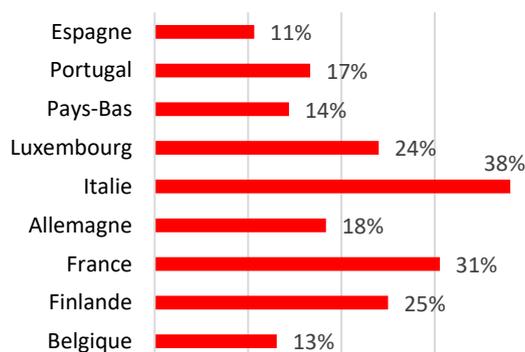
Taux de contestation par thème de résolutions



Le taux annuel 2024 de votes contre les résolutions proposées s'établit à 28% (stable par rapport à 2023). Ce taux démontre un niveau d'exigence accru de la part de CDC Croissance en comparaison avec le taux de contestation moyen des sociétés de gestion de l'ordre de 20%².

Pays	Répartition des AG	Répartition des résolutions votées
Allemagne	9,78%	5,54%
Belgique	8,76%	4,75%
Espagne	2,72%	2,12%
Finlande	1,63%	1,02%
France	64,13%	80,00%
Italie	4,35%	1,78%
Luxembourg	1,09%	0,71%
Pays-Bas	7,07%	3,93%
Portugal	0,54%	0,17%
	100,00%	100,00%

Taux de contestation par pays



² Rapport AFG : Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2023 ; <https://www.afg.asso.fr/app/uploads/2024/04/afg-eeco-droitdevote-240430-1.pdf>

Parmi les 171 sociétés dans lesquelles CDC Croissance a exercé ses droits de vote, 9 pays sont représentés. La part des Assemblées Générales de sociétés françaises est d'environ 64%, sachant que ces entreprises ont représenté 80% des résolutions votées.

2. Répartition par thème

2.1. Composition et Rémunération du Conseil

Les résolutions relatives à la Composition et la Rémunération du Conseil représentent 19% des résolutions votées durant la saison 2024, avec un taux de contestation de 21%.

Les principaux motifs de votes négatifs portent sur le manque d'indépendance globale des conseils (30% des votes contre), des durées de mandats excessives (18%), la féminisation insuffisante des membres (14%), ainsi qu'un manque d'indépendance des comités d'audit ou des rémunérations (17%).

Par ailleurs, des taux de présence non divulgués et des nominations de censeurs sans justification, sont d'autres critères ayant déclenchés des votes négatifs.

2.2. Dispositifs Anti-OPA et Opérations Financières

Les résolutions portant sur les opérations financières représentent un quart des résolutions votées avec un taux de contestation de 33%.

Les enveloppes d'autorisations financières excessives sont le principal motif de votes négatifs (plus de 40%), suivi par les autorisations maintenues en période d'offre publique (environ 30%) et des niveaux de décote excessifs (20%). Enfin, CDC Croissance rejette certains programmes de rachats d'actions faisant passer le flottant sous le seuil de 25%.

2.3. Rémunérations des Dirigeants et des Salariés

Les résolutions relatives à la rémunération des dirigeants et des salariés (hors actionariat salarial) représentent 24% des votes 2024 et le taux de contestation le plus élevé à 56%.

Les plans d'attributions de titres représentent environ 16% des votes négatifs, justifiés par un manque de transparence sur les conditions de performance, des mesures de performance sur des périodes trop courtes ou encore des montants non alignés avec la politique de vote CDC Croissance.

Les résolutions portant sur les rapports annuels de rémunération ou les politiques de rémunération représentent environ 81% des votes négatifs. Dans cette catégorie, les principaux motifs de contestation concernent la transparence globale des rémunérations ou des critères de performance (environ 30%), l'absence ou le poids insuffisant des critères ESG (26%) et la hausse ou le montant des rémunérations globales ou variables excessifs ou non justifiés (17%).

Par ailleurs, d'autres motifs, tels qu'une rémunération à long terme mesurée sur une durée trop courte ou encore l'absence de lien entre la rémunération et l'assiduité des membres du conseil, ont également déclenché des votes négatifs.

3. Résolutions externes

Les résolutions externes représentent 1% des votes avec 28 résolutions proposées durant l'année 2024. Parmi ces résolutions, le taux de contestation est de 43%, soit 12 votes négatifs.

Ces résolutions externes ont été proposées dans les Assemblées Générales de 6 entreprises.

Elles ont principalement porté sur les compositions du conseil. Les propositions d'élection aux différents conseils ont représenté 45% des résolutions externes (dont 30% pour élire des actionnaires) et les propositions de destitution d'administrateurs pour 11%.

La nomination d'auditeurs, la fixation de la taille des conseils ou encore l'établissement de limite d'âge pour les administrateurs ont été d'autres thématiques abordées par ces résolutions externes.

Les principaux motifs de votes négatifs sur les résolutions externes sont justifiés par leur non-conformité à la politique de vote de CDC Croissance, notamment concernant la composition des membres du Conseil ou parce que les propositions d'élections ne sont pas assez justifiées/argumentées.

4. Les résolutions environnementales et sociales

Résolutions	Nombre	Vote
Approbation de stratégie climat	5	POUR
Approbation de rapport RSE de l'entreprise	4	POUR
Approbation de dons de bienfaisance	1	POUR

Sur l'ensemble du périmètre de vote de CDC Croissance, 10 résolutions portant sur des sujets environnementaux et/ou sociaux ont été proposées au vote en 2024, par 9 sociétés (dont 4 françaises, 4 espagnoles et 1 finlandaise). CDC Croissance a soutenu l'ensemble de ces résolutions.

5. Cas pour lesquels CDC Croissance a estimé ne pas pouvoir respecter les principes de sa politique de vote

73 cas (39 entreprises) ont été identifiés pour lesquels les recommandations de vote d'ISS n'ont pas été suivies, soit environ 2% du total des résolutions votées.

Ces situations sont justifiées notamment par, les précisions complémentaires apportées par la gestion. Celles-ci ont permis de clarifier certains sujets et donc d'ajuster les décisions de vote, souvent pour accompagner les sociétés dans leur démarche de progrès.

V. Situations de conflit d'intérêts.

CDC Croissance a mis en place une démarche permettant de prévenir les situations de conflits d'intérêts lors de l'exercice de ses droits de vote. Cette démarche est présentée dans sa Politique de vote et de gouvernance des sociétés cotées.

Durant l'année 2024, aucune situation de conflits d'intérêts n'a été identifiée lors de l'exercice des droits de votes de CDC Croissance.