

VOTES AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES (AG) DES ACTIONNAIRES



BILAN DE LA SAISON 2025

SOM- MAIRE

1. LE SUIVI APPROFONDI DES AG FRANÇAISES

- A. Résultats généraux du vote ERAFP et indicateurs
- B. Votes ERAFP par type de résolution/thématique
- C. Comparaison des résultats de l'échantillon à ceux des AG des mandats d'Actions françaises

2. LE SUIVI APPROFONDI DES AG INTERNATIONALES

- A. Résultats généraux du vote ERAFP et indicateurs
- B. Votes ERAFP par type de résolution/thématique
- C. Comparaison des résultats de l'échantillon à ceux des AG des mandats d'Actions internationales

Introduction - Rappels

Chaque mandataire de gestion exerce les droits de vote attachés aux actions détenues pour le compte de l'ERAFP :

- ➔ sur l'intégralité du portefeuille géré
- ➔ en appliquant la politique de vote spécifique de l'ERAFP

L'ERAFP a suivi de façon approfondie le vote des sociétés de gestion sur un échantillon de :

- ➔ 30 sociétés françaises
- ➔ 10 sociétés étrangères

Cet échantillon représente un peu moins de 30 % du portefeuille d'actions de l'ERAFP en termes de capitalisation boursière.

01

LE SUIVI APPROFONDI DES AG FRANÇAISES



1.A. Résultats généraux des assemblées générales votées

France

Résultats généraux	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Assemblées Générales (AG) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	30	30	29	39	40	40
Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP	749	781	681	943	959	1009
Dont résolutions du management	746	780	671	929	949	998
Dont résolutions d'actionnaires/externes déposées	3	1	10	14	10	11

Votes ERAFP (hors résolutions externes)	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution	70,6 %	73,2 %	68,8 %	62,6 %	66,3 %	68,2 %
Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	93,3 %	87,1 %	93,1 %	90,0 %	74,4 %	92,3 %
Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	39,8 %	41,6 %	26,5 %	26,2 %	25,1 %	13,4 %
Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)	78,1 %	72,3 %	77,2 %	70,3 %	74,2 %	77,9 %

Résolutions externes	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Résolutions d'actionnaires/externes déposées	3	1	10	14	10	11
Résolutions d'actionnaires/externes soutenues par l'ERAFP	100,0 %	100,0 %	100,0 %	57,1 %	90,0 %	45,0 %

1.B. Votes ERAFP par type de résolution / thématique - France

Gouvernance et mandats d'administrateurs

Indicateurs échantillons ERAFP	Gouvernance et mandats d'administrateurs	2025	2024	2023	2022	2021	2020
	Féminisation des conseils	45,3 %	45,5 %	45,9 %	46,5 %	46,0 %	47,0 %
	Indépendance des conseils*	64,6 %	68,7 %	63,0 %	55,7 %	56,0 %	59,0 %
	Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)	78,1 %	72,3 %	77,2 %	70,3 %	74,2 %	77,9 %

* L'ERAFP diffère de l'AFEP-MEDEF pour le calcul des taux d'indépendance et de féminisation (excluant du compte les administrateurs salariés, uniquement pour le taux d'indépendance)

- Le taux d'indépendance des conseils a baissé par rapport l'an dernier (-4 %) pour revenir vers les niveaux de 2023 mais ce taux reste bien au-dessus du seuil exigé par l'ERAFP de 50 %
- Le taux de féminisation, lui, stagne, en restant toutefois supérieur aux 40 % exigés et dans la moyenne des dernières années
- L'ERAFP a voté en faveur de 78,1 % des résolutions concernant l'élection d'administrateurs, soit un taux d'opposition de 22,9 %. Comme ces dernières années, l'ERAFP s'est montré plus sévère pour les renouvellements (75,3 % d'approbation) que pour les nominations (81,04 % d'approbation)
- Comme à l'accoutumée, les principaux motifs d'opposition de l'ERAFP sont : le taux d'indépendance ou de féminisation des conseils, le cumul de mandats ou la combinaison des rôles de président et directeur général

1.B. Votes ERAFP par type de résolution / thématique - France

Dividende

Dividende	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	93,3 %	87,1 %	93,1 %	87,5 %	74,4 %	92,3 %

- Le taux d'approbation de l'ERAFP concernant le dividende retrouve le niveau de 2023 après le recul de 2021 (fragilité de la situation économique à cause de la pandémie). À noter que la résolution sur le dividende est généralement celle qui présente le taux d'approbation le plus élevé parmi les résolutions portées au vote des AG.
- L'ERAFP s'est de nouveau montré plus exigeant que les autres actionnaires présents en AG, avec un taux d'approbation des résolutions 5,4 points inférieur à la moyenne.
- L'ERAFP s'est opposé à 6,7 % des résolutions portant sur l'approbation des dividendes pour les raisons suivantes :
 - Le taux de distribution du dividende est anormalement élevé par rapport au secteur d'activité et en constante augmentation sur une période de trois ans minimum alors que la rémunération des salariés, à périmètre constant, diminue sur cette même période ».

1.B. Votes ERAFP par type de résolution / thématique - France

Rémunération des dirigeants

Indicateurs échantillons ERAFP	Rémunération des dirigeants	2025	2024	2023	2022	2021	2020
	Rémunération moyenne du 1 ^{er} dirigeant (€)	6 567 345	7 131 646	6 310 154	6 269 837	4 015 085	5 008 436
	Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	39,8 %	41,6 %	26,5 %	26,2 %	25,1 %	13,4 %

** L'augmentation du taux d'approbation sur la rémunération des dirigeants par l'ERAFP depuis 2020 s'explique notamment par l'augmentation du nombre de résolutions concernant les rémunérations proposées à l'assemblée générale. Cette augmentation permet une meilleure granularité dans les votes et l'analyse des résolutions.*

- ➔ La rémunération moyenne des dirigeants a diminué cette année, bien que la modification de l'échantillon ne permette pas une parfaite comparaison historique. La rémunération médiane de l'échantillon s'élève à 4,9 M€
- ➔ Le taux d'opposition aux résolutions relatives à la rémunération des dirigeants augmente cette année. En effet, le nombre de résolutions avec opposition est stable sur l'échantillon (113 en 2025 contre 115 en 2024) tandis que le nombre de résolutions approuvées a baissé (74 contre 82)
- ➔ Depuis 2018, on constate en effet une augmentation du nombre de résolutions concernant les rémunérations proposées à l'AG. On constate désormais des résolutions relatives :
 - À la rémunération du directeur général → opposition quasi systématique
 - À la rémunération du président du conseil d'administration → opposition régulière
 - À la rémunération des autres administrateurs → opposition faible
 - Aux informations des éléments de rémunération (clarté, légalité, transparence) → opposition faible
- ➔ L'opposition aux rémunérations est essentiellement due aux critères suivants :
 - Montant de rémunération excessif (>100 smic; >50 rémunération moyenne de l'entreprise)
 - Absence de critères ESG dans la part variable
 - Structure des rémunérations variables (>300 % du fixe, part variable court terme > part long terme)
 - Manque de transparence vis-à-vis de la performance (critères, cibles, seuils minimal et maximal)
 - Part de critères de performance qualitatifs trop importante (>25 %)
 - Régimes de retraite supplémentaires inadéquats (prestations définies)

1.B. Votes ERAFP par type de résolution / thématique - France

Résolutions externes et Say On Climate

Résolutions externes	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Résolutions d'actionnaires/externes déposées	3	1	10	14	10	11
Résolutions d'actionnaires/externes soutenues par l'ERAFP	100,0 %	100,0 %	100,0 %	57,1 %	90,0 %	45,0 %

- En 2025, l'ERAFP a soutenu 3 résolutions externes qui concernaient un plan d'attribution d'actions gratuites pour les salariés, une augmentation de capital réservé aux salariés et la limitation du cumul de mandats du président du conseil d'administration
- Concernant les « Say on Climate » (SOC), on en compte 8 en France cette année (contre 6 en 2024)

	Nombre de SOC en 2025	Nombre de SOC en 2024	Nombre de SOC en 2023	Nombre de SOC en 2022
FRANCE	8	6	8	12

- Après une année record en 2022, on observe une constance dans l'exercice des SoC sur ces dernières années avec même une légère augmentation en cette année 2025

1.C. Votes ERAFP - Comparaison aux « mandats France »

Résultats généraux vote de l'ERAFP	Mandats France	Échantillon
Nombre d'assemblées générales votées	128	30
Nombre de résolutions	3 339	749
Vote de l'ERAFP en faveur de la résolution	70,1 %	70,6 %
Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	95,2 %	93,3 %
Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	48,6 %	39,8 %
Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs	67,5 %	78,1 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions d'actionnaires	100,0 %	100,0 %

- Sont comparés ici les résultats de l'échantillon détaillés précédemment aux résultats des AG des mandats d'Actions françaises de petite capitalisation de l'ERAFP (« mandats France ») :
- Le taux d'approbation de l'ERAFP concernant les résolutions sur les « mandats France » est très proche de celui de l'échantillon des 30 entreprises françaises, de même que pour les résolutions d'actionnaires.
 - Concernant, le taux d'approbation sur la rémunération des dirigeants, il est en moyenne environ 9 % plus haut que la moyenne de l'échantillon.
 - Le taux d'approbation concernant l'élection des administrateurs est supérieur de 9 % pour l'échantillon par rapport aux « mandats France ».
 - Le taux d'approbation en faveur du dividende ne varie que très peu (1,9 %).

02

LE SUIVI APPROFONDI DES AG INTERNATIONALES



2.A. Résultats généraux des assemblées générales votées

International

Résultats généraux	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Assemblées Générales (AG) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	10	10	12	20	20	20
Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP	174	122	198	309	297	319
Dont résolutions du management	174	122	196	306	273	295
Dont résolutions d'actionnaires/externes déposées	0	0	2	3	24	24

Votes ERAFP (hors résolutions externes)	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution	55,6 %	67,2 %	64,9 %	68,1 %	60,3 %	59,9 %
Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	83,3 %	85,7 %	100,0 %	95,7 %	84,6 %	93,8 %
Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	13,3 %	5,6 %	10,5 %	2,9 %	7,1 %	3,4 %
Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)	44,8 %	91,1 %	78,5 %	76,5 %	57,9 %	65,8 %

Résolutions externes	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Résolutions d'actionnaires/externes déposées	0	0	2	3	24	24
Résolutions d'actionnaires/externes soutenues par l'ERAFP	0,0 %	0,0 %	50,0 %	0,0 %	79,0 %	71,0 %

1.B. Votes ERAFP par type de résolution / thématique - International

Gouvernance et mandats d'administrateurs

Indicateurs échantillons ERAFP	Gouvernance et mandats d'administrateurs	2025	2024	2023	2022	2021	2020
	Féminisation des conseils	35,2 %	31,8 %	38,9 %	37,5 %	36,0 %	34,0 %
	Indépendance des conseils	64,8 %	56,6 %	68,1 %	56,5 %	71,0 %	63,0 %
	Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)	44,8 %	91,1 %	78,5 %	76,5 %	57,9 %	65,8 %

- ➔ Le taux de féminisation des conseils augmente cette année (+3,4 %) principalement du fait d'une rotation importante des entreprises du portefeuille international cette année
- ➔ Pour rappel, nous avons cette année adapté nos recommandations aux spécificités culturelles japonaises:
 - Conserver notre critère de 50 % d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administrations
 - Un vote contre sera recommandé si au moins 2 femmes ne sont pas membres du conseil d'administration (dans ce cas nous votons contre le renouvellement du membre ayant la plus grande ancienneté)
 - Nous recommandons donc de voter contre le CEO en cas de concentration des différents rôles chez le seul directeur général CEO
- ➔ Comme d'habitude, les principaux motifs d'opposition à l'élection d'administrateurs ont été : le taux d'indépendance ou de féminisation ; le cumul des mandats (trois mandats dans de grandes sociétés cotées, un seul si dirigeant)

1.B. Votes ERAFP par type de résolution / thématique - France

Dividende

Dividende	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	83,3 %	85,7 %	100,0 %	82,6 %	84,6 %	93,8 %

- ➔ Le taux d'approbation de l'ERAFP en faveur du dividende est légèrement en baisse par rapport à l'an dernier avec deux oppositions selon les critères suivants:
 - la capacité d'investissement de la société est mise en question notamment au regard des dépenses d'investissement nécessaires à la mise en place d'un plan d'alignement de l'entreprise avec un scénario de réchauffement limité à 1,5°C
 - Taux de distribution après comparaison sectorielle trop élevé.
- ➔ Rappel politique de vote de l'ERAFP : vote « contre » si:
 - « Le taux de distribution du dividende est anormalement élevé par rapport au secteur d'activité et en constante augmentation sur une période de trois ans minimum alors que la rémunération des salariés, à périmètre constant, diminue sur cette même période. »
 - « La capacité d'investissement de la société est mise en question notamment au regard des dépenses d'investissement nécessaires à la mise en place d'un plan d'alignement de l'entreprise avec un scénario de réchauffement limité à 1,5° »

1.B. Votes ERAFP par type de résolution / thématique - France

Rémunération des dirigeants

Indicateurs échantillons ERAFP	Rémunération des dirigeants	2025	2024	2023	2022	2021	2020
	Rémunération moyenne du 1 ^{er} dirigeant (€)	12 135 696	7 446 489	9 065 096	7 408 842	5 118 800	7 025 938
	Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	13,3 %	5,6 %	10,5 %	2,9 %	7,1 %	3,4 %

- ➔ La rémunération moyenne des dirigeants a beaucoup augmenté cette année pour atteindre un pic depuis 2018, bien que la modification de l'échantillon ne permette pas une véritable comparaison historique. Une société américaine a été ajoutée à l'échantillon cette année, tirant fortement la moyenne vers le haut. La rémunération médiane de l'échantillon s'élève à 4,6m€
- ➔ Cette année, deux résolutions de l'échantillon ont reçu un vote favorable de l'ERAFP : celles-ci sont relatives au plan d'incitation à long terme:
 - La société propose de prolonger le plan sur 3 nouvelles périodes successives de 4 ans
 - D'autre part, elle propose de remplacer l'attribution de 50 % en espèces et de 50 % en actions de performance initialement approuvée pour le PDG par l'attribution de 100 % de l'incitation de référence en actions de performance, exclusivement pour le PDG, sans modifier le reste des règles applicables à ce programme. Cette résolution ne semble pas porter atteinte aux intérêts des actionnaire
- ➔ On notera également que certaines entreprises internationales ne sont pas contraintes de faire approuver chaque année par leurs actionnaires la rémunération des dirigeants, ou encore, que ces résolutions peuvent ne pas avoir d'effet contraignant

1.B. Votes ERAFP par type de résolution / thématique - France

Résolutions externes et Say On Climate

Résolutions externes	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Résolutions d'actionnaires/externes déposées	0	0	2	3	24	24
Résolutions d'actionnaires/externes soutenues par l'ERAFP	0,0 %	0,0 %	50,0 %	0,0 %	79,0 %	71,0 %

- Il n'y a pas eu de résolutions externes soumises cette année dans l'échantillon international. Cette forte diminution s'explique par la réduction importante de l'échantillon en 2023 (de 20 entreprises à 10) et l'absence d'entreprise américaine présentes jusqu'en 2021, où les dépôts de résolutions externes sont plus courants. Une entreprise américaine était dans l'échantillon en 2025, mais aucun dépôt de résolution n'a été réalisé.

1.C. Votes ERAFP - Comparaison aux « mandats International »

Résultats généraux vote de l'ERAFP	Mandats International	Échantillon
Nombre d'assemblées générales votées	1 044	10
Nombre de résolutions	17 942	174
Vote de l'ERAFP en faveur de la résolution	69,5 %	55,6 %
Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	91,6 %	83,3 %
Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	29,8 %	13,3 %
Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs	64,8 %	44,8 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions d'actionnaires	48,7 %	N/A

- Sont comparés ici les résultats de l'échantillon détaillés précédemment aux résultats des AG des mandats d'Actions internationales de l'ERAFP (mandats « International »). À noter que l'origine géographique des entreprises ne sont pas équivalentes, ce qui peut expliquer des divergences entre les deux périmètres.
- Le taux d'approbation de l'ERAFP concernant les résolutions des mandats « International » est supérieur de 13,9 % à celui de l'échantillon des 10 entreprises internationales.
 - Concernant le taux d'approbation sur la rémunération des dirigeants, la moyenne est de 30 %, soit près de 17 % de plus que la moyenne de l'échantillon.
 - Le taux d'approbation concernant l'élection des administrateurs est inférieur de 20 % pour l'échantillon par rapport à l'ensemble des mandats « International ».
 - Le taux d'approbation concernant les résolutions d'actionnaires est de 49 % pour les mandats « International », alors qu'aucune résolution d'actionnaire n'a été déposée sur le périmètre de l'échantillon.
 - Pour les résolutions en faveur du dividende, concernant l'ensemble "international", le taux d'approbation est de 91,6 % soit 8,3 % de plus que dans l'échantillon.