

RÉGIME AGIRC-ARRCO

REPORTING DE VOTE AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2025



REPORTING DE VOTE AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2025

Parallèlement à l'intégration de critères ESG dans la gestion et d'exclusions normatives, la politique de vote adoptée par le Conseil d'administration Agirc-Arrco est un des piliers de la démarche ISR du régime. La politique active de vote aux assemblées générales vise en effet à exercer un acte de gestion fondamental pour tout actionnaire responsable et a pour objectif de contribuer à améliorer les performances tant financières qu'extra-financières des entreprises.

La politique de vote du régime porte principalement sur les questions de gouvernance des entreprises, de rémunération des dirigeants et des mandataires sociaux, de droits des actionnaires et de traitement équitable des parties prenantes.

Conformément à la Charte ISR, un rapport sur l'exercice des droits de vote est publié chaque année sur le site de la Fédération.

Les points présentés dans ce rapport, établi sur la base d'une enquête menée auprès des acteurs du régime que sont les IRC et les sociétés de gestion, sont regroupés autour des thèmes suivants :

- Périmètre de vote
- Mesures de mise en œuvre
- Résolutions
- Règles de vote
- Moyens mis en œuvre dans les processus de vote.

I. PERIMÈTRE DE VOTE

Le périmètre de vote correspond principalement à la totalité des titres investis dans la poche actions au moment de l'assemblée générale de l'émetteur. Cependant, certaines restrictions peuvent être mises en place pour des questions d'impact, de matérialité (notamment pour les fonds quantitatifs) ou encore de coût.

Ces restrictions sont soit d'ordre géographique, en privilégiant le vote sur les entreprises européennes en cohérence avec la zone géographique prépondérante des portefeuilles, soit d'ordre quantitatif, en fixant des seuils en dessous desquels le vote n'est pas réalisé pour privilégier les positions les plus importantes des portefeuilles et éviter des coûts de mise en œuvre excessifs.

Enfin, des restrictions de périmètre peuvent s'ajouter pour des raisons spécifiques. Par exemple, certains gérants n'exercent pas le droit de vote si celui-ci implique une durée d'immobilisation des titres jugée trop longue ou si l'achat des titres est trop tardif pour exercer le droit de vote.

II. MESURES DE MISE EN ŒUVRE SUR LE PORTEFEUILLE

En 2025, les votes ont été exercés par les 24 sociétés de gestion en charge d'un portefeuille actions (22 fonds dédiés actions et 22 fonds dédiés diversifiés).

Nombre d'entreprises et encours

| Zone géographique | Nombre d'entreprises | | | Encours (en M€) | | |
|-------------------------|----------------------|---------------|------------|-----------------|---------------|------------|
| | Portefeuille | Votes exercés | % | Portefeuille | Votes exercés | % |
| France | 108 | 88 | 81% | 5 794 | 5 368 | 96% |
| Zone euro (hors France) | 405 | 309 | 76% | 11 195 | 10 325 | 91% |
| Hors zone euro | 1 434 | 1 213 | 85% | 6 110 | 5 234 | 84% |
| Total | 1 947 | 1 610 | 83% | 23 099 | 20 926 | 91% |

Au cours de l'année, les assemblées générales (AG) sont inégalement réparties, les périodes les plus actives étant les mois d'avril, mai et juin de chaque année (Cf. Annexe 1). Pour calculer la proportion des votes par rapport aux actifs détenus, le portefeuille retenu, car considéré comme le plus pertinent compte tenu de la saisonnalité des AG, est celui à fin mai 2025.

Les votes ont été exercés sur **1 610 entreprises** parmi un total de 1 947 entreprises en portefeuille sur la période du 1er octobre 2024 au 30 septembre 2025, représentant ainsi 83% des entreprises.

Les votes ont été exercés sur un encours de 20,9 Md€ pour un encours des actions en portefeuille de 23,1 Md€, soit un taux de vote de **91%** des encours.

Le taux de vote est lié à l'importance de l'encours détenu et à la proximité géographique (Cf. Annexe 2). Ainsi, pour les 10 principales positions toutes zones confondues en portefeuille, le taux de vote est de **93%** pour un encours de 4,5 Md€ et en France, le taux de vote est de **96%** pour un encours de 5,4 Md€.

Nombre d'assemblées générales et résolutions

En 2025, le régime Agirc-Arrco a exercé ses droits de vote dans 1 610 entreprises, lors de **1 766 assemblées générales** (AGO, AGE, AG mixtes), couvrant **200 498 résolutions**.

La répartition des votes par zone géographique est la suivante :

| Votes exercés | Entreprises | | Assemblées Générales | Résolutions |
|-------------------------|--------------|-------------|----------------------|----------------|
| | Nombre | % | | |
| France | 88 | 5% | 109 | 33 102 |
| Zone euro (hors France) | 309 | 19% | 334 | 49 604 |
| Hors zone euro | 1 213 | 75% | 1 323 | 117 792 |
| Total | 1 610 | 100% | 1 766 | 200 498 |

79 entreprises ont eu plus d'une assemblée générale entre le 1^{er} octobre 2024 et le 30 septembre 2025.

III. RÉSOLUTIONS

Au niveau du régime, le taux d'opposition global aux résolutions des AG est de **21,5%** stable par rapport à l'année précédente, 21,7% :

| Catégories résolutions | Répartition par catégorie | Sens du vote | | | |
|--------------------------|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | | % Pour | % Contre | % Abstention | Total |
| Résolutions entreprises | 96,8% | 78,2% | 20,5% | 1,2% | 100% |
| Résolutions externes | 3,2% | 49,9% | 49,9% | 0,1% | 100% |
| Total résolutions | 100% | 77,4% | 21,5% | 1,2% | 100% |

L'orientation des votes, « Pour » ou « Contre », est très différente selon qu'il s'agit des résolutions internes à l'entreprise ou de résolutions externes proposées par les actionnaires, ces dernières ne représentant que 3,2% du total des résolutions.

Dans la suite de la note, les votes seront présentés séparément pour les résolutions des entreprises et les résolutions externes.

a – Résolutions des entreprises

Le taux moyen de votes « Contre » est de 20,5% en 2025, contre 21,1% en 2024. L'abstention reste faible et représente 1,2% des votes exprimés contre 0,6% en 2024.

| Catégories résolutions | Répartition par catégorie | Sens du vote | | |
|---|---------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | | % Pour | % Contre | % Abstention |
| Approbation de comptes et de la gestion | 9,5% | 82,1% | 15,9% | 1,9% |
| Conseil d'administration ou de surveillance | 51,6% | 79,6% | 18,8% | 1,6% |
| Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital | 11,7% | 87,2% | 12,6% | 0,2% |
| Rémunération des dirigeants et association des salariés au capital | 14,0% | 58,4% | 40,9% | 0,7% |
| Modifications statutaires et droits des actionnaires | 4,0% | 88,2% | 11,5% | 0,3% |
| Autres | 6,1% | 82,6% | 16,5% | 0,9% |
| Résolutions entreprises | 96,8% | 78,2% | 20,5% | 1,2% |



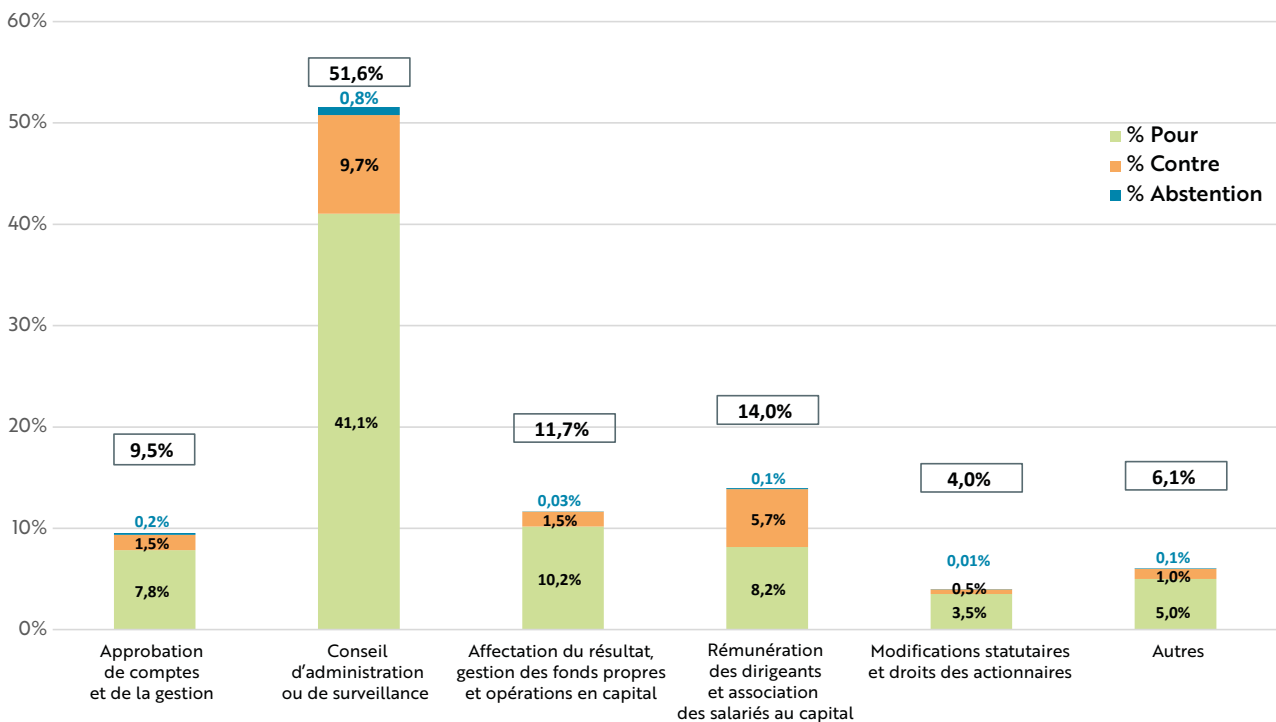
Le nombre de résolutions varie selon les catégories. La catégorie la plus importante en nombre est celle relative au Conseil d'administration ou de surveillance, représentant près de la moitié des résolutions. Elle est suivie par celle relative à la rémunération des dirigeants et à l'association des salariés au capital.

Au sein de chaque catégorie, la proportion des votes « Contre » diffère : 11,5% pour les modifications statutaires et droits des actionnaires, 18,8% pour le Conseil d'administration ou de surveillance et jusqu'à 40,9% pour la rémunération des dirigeants. Ces deux dernières catégories peuvent être le réceptacle de votes sanctions exercés dans le cadre d'actions d'engagement (procédures d'escalade).

Cette disparité des taux de contestation relatifs à chaque catégorie de résolution reflète les exigences de la politique de vote du régime Agirc-Arrco.

La répartition des votes sur l'ensemble des résolutions des entreprises proposées au vote des actionnaires, compte tenu du poids de chaque catégorie, se présente ainsi :

Répartition des votes par catégorie



b – Résolutions externes

Dans le cadre des assemblées générales des entreprises, les actionnaires peuvent sous certaines conditions proposer des résolutions dites externes qu'ils souhaitent soumettre au vote en complément des résolutions de l'entreprise. Ces dernières n'ont cependant pas l'obligation de les retenir.

Les conditions de soumission et le processus des résolutions externes diffèrent selon les pays :

- En France, les actionnaires doivent détenir au moins 5 % du capital social pour les entreprises dont le capital est inférieur ou égal à 750 000 €, et ce pourcentage peut descendre jusqu'à 0,5 % pour les entreprises dont le capital dépasse 15 millions d'euros pour pouvoir déposer des résolutions d'actionnaires. Les résolutions doivent être soumises avant une date limite fixée par l'entreprise, souvent plusieurs semaines avant l'assemblée générale. Une fois soumises, les résolutions sont inscrites à l'ordre du jour de l'assemblée générale.
- Aux États-Unis, un actionnaire individuel peut déposer une résolution s'il détient au moins 2 000 dollars d'actions ou 1 % du capital social de l'entreprise pendant au moins 1 an. Les résolutions doivent être soumises plusieurs mois à l'avance, généralement au moins 120 jours avant la date de l'assemblée générale annuelle. Elles sont ensuite examinées par la Securities and Exchange Commission (SEC) pour s'assurer qu'elles respectent les règles en vigueur. Une fois approuvées, elles sont inscrites à l'ordre du jour de l'assemblée générale.

Ces résolutions d'actionnaires concernent la répartition des bénéfices, des modifications statutaires, des demandes de reporting sur certaines activités des entreprises et tout autre sujet que les investisseurs souhaitent soumettre au vote. Elles peuvent aussi refléter la volonté des investisseurs d'influer sur les responsabilités environnementales et sociales des entreprises.

Au niveau du régime, les décisions sur les résolutions soumises par les actionnaires sont les suivantes :

| Catégories résolutions | Répartition par catégorie | Sens du vote | | |
|------------------------|---------------------------|--------------|----------|--------------|
| | | % Pour | % Contre | % Abstention |
| Résolutions externes | 3,2% | 49,9% | 49,9% | 0,1% |

Le taux d'opposition est 2,5 fois plus élevé que celui des résolutions de l'entreprise, faisant ressortir les divergences d'intérêts des actionnaires.

En France, seules 4 entreprises ont été concernées par des résolutions externes. La majorité de ces résolutions portent sur la rémunération, en particulier sur la rémunération de membres du conseil d'administration.

Dans les autres pays de la zone euro, le nombre de résolutions externes est plus élevé, particulièrement en Italie, où elles concernent principalement la gouvernance et la nomination de membres des Conseils. En Finlande, deux résolutions externes sont axées sur le pilier environnemental avec l'approbation de la stratégie de l'entreprise conformément à l'accord de Paris et la restriction du financement des activités fossiles.

À l'international (hors zone euro), les résolutions externes sont plus fréquentes. L'étude se concentre sur les six plus grandes capitalisations boursières : Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta et Nvidia.

Deux axes principaux se dégagent au sein des résolutions externes : la gouvernance, en particulier la structure du conseil d'administration, le droit des actionnaires ou encore la transparence et le social avec les droits humains, la sécurité des enfants ainsi que l'inclusion.



| Entreprises | % de résolutions externes par pilier | | | Nombre de résolutions |
|--------------|--------------------------------------|------------|------------|-----------------------|
| | E | S | G | |
| Alphabet | 8% | 58% | 33% | 12 |
| Amazon | 38% | 25% | 38% | 8 |
| Apple | 0% | 75% | 25% | 4 |
| Meta | 11% | 33% | 56% | 9 |
| Microsoft | 17% | 17% | 67% | 6 |
| Nvidia | 0% | 33% | 67% | 3 |
| Total | 14% | 40% | 45% | 42 |

Les résolutions externes concernant ces entreprises se répartissent comme suit :

- **19 résolutions** portent sur la **gouvernance**, et couvrent principalement la structure du conseil d'administration, la séparation des rôles de direction et les droits des actionnaires. D'autres résolutions portent sur l'intelligence artificielle, et notamment l'acquisition et l'utilisation des données.
- **17 résolutions** concernent le volet **social** abordant différentes thématiques centrées sur la protection de l'enfance. D'autres résolutions se concentrent sur les droits humains, notamment les conditions de travail dans les entrepôts et les risques liés aux opérations dans des pays sensibles. On observe également un groupe de résolutions traitant de la discrimination et de l'équité. Enfin, certaines demandes concernent la transparence et l'alignement des pratiques internes, notamment le lobbying, l'utilisation de l'intelligence artificielle et le reporting sur les données du personnel.
- **6 résolutions** portent au pilier **environnemental**. Plusieurs propositions demandent une meilleure transparence sur les objectifs climat 2030, ainsi que des informations spécifiques concernant l'impact des centres de données sur les engagements climatiques. D'autres sujets concernent les matériaux d'emballage, avec une demande d'évaluation de leur impact environnemental.

IV. RÈGLES DE VOTES

La conformité des votes réalisés lors des assemblées générales de 2025 est satisfaisante par rapport aux règles opérationnelles de la politique de vote Agirc-Arrco. Cependant, quelques divergences ont été observées. Celles-ci ne portent pas sur les principes de la politique, mais sur les seuils appliqués à certains critères de vote.

Des échanges ont été organisés avec certaines sociétés de gestion pour examiner les raisons des écarts sur les résolutions d'assemblées générales des entreprises les plus importantes et vérifier que les votes exercés respectent bien les objectifs de la politique ISR du régime.

Ces échanges mettent en lumière les relations entre le vote et l'engagement auprès des émetteurs depuis plusieurs exercices, ce qui peut entraîner des votes différents de ceux des autres acteurs.

V. MOYENS MIS EN ŒUVRE DANS LES PROCESSUS DE VOTE

Les institutions et les sociétés de gestion recourent à divers moyens dans leur processus de vote. Elles utilisent des moyens internes et des moyens externes.

Les moyens internes, au sein des sociétés de gestion, incluent :

- des équipes composées de membres de la gestion,
- des analystes sectoriels et ESG,
- et, dans certaines sociétés, des équipes dédiées à la gouvernance d'entreprises responsables de l'engagement et du vote.

Ces équipes sont principalement chargées d'examiner les résolutions, de recueillir les analyses externes et d'enregistrer les votes sur les plateformes. Pour certains sujets spécifiques, les décisions sont prises au niveau des organes de direction.

Les moyens externes sont fournis par les acteurs spécialistes des politiques de vote tels qu'ISS et Proxinvest-Glass Lewis. Ces acteurs fournissent principalement des alertes pour informer de la tenue des assemblées générales, des analyses sur les résolutions soumises aux votes ainsi que des plateformes permettant l'exercice du droit de vote. Ces droits de vote peuvent également être exercés sur la plateforme Broadridge, une fintech américaine qui propose notamment un portail de vote aux actionnaires.

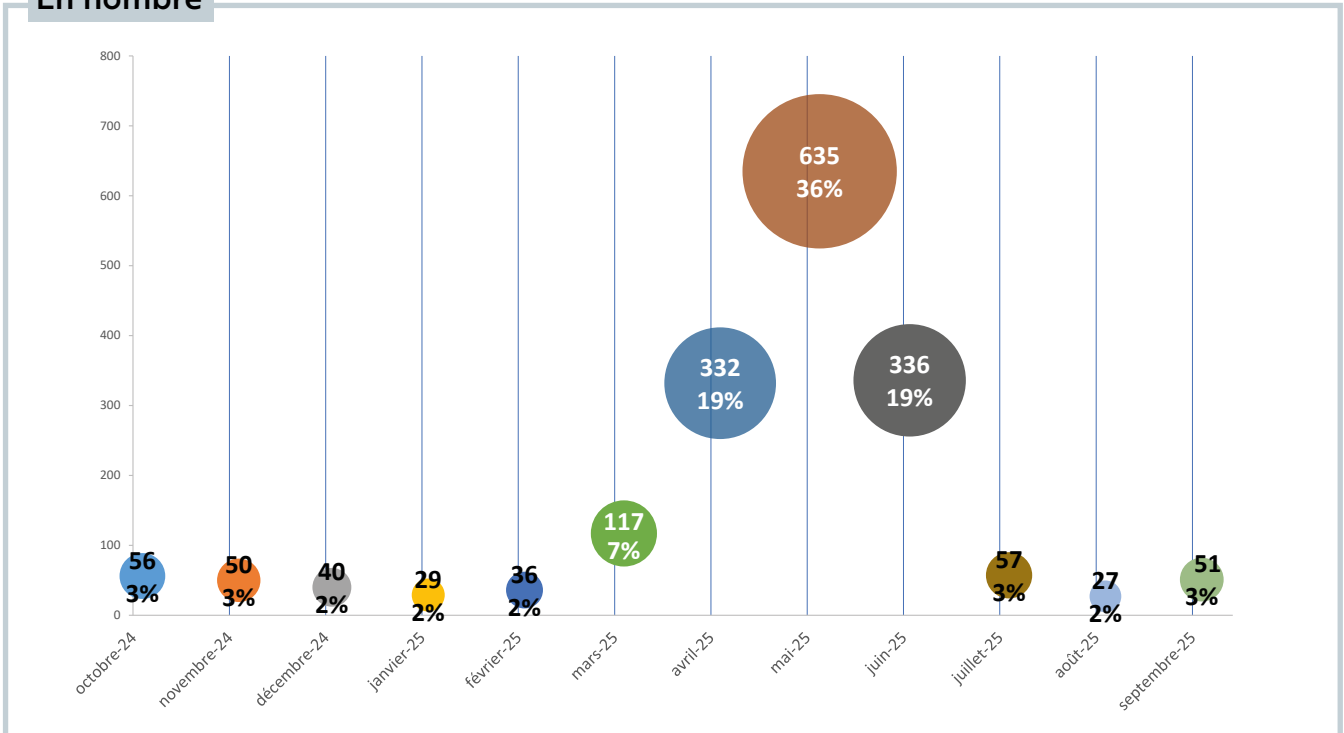
Proxinvest-Glass Lewis est l'acteur privilégié pour l'analyse des résolutions concernant les entreprises françaises.



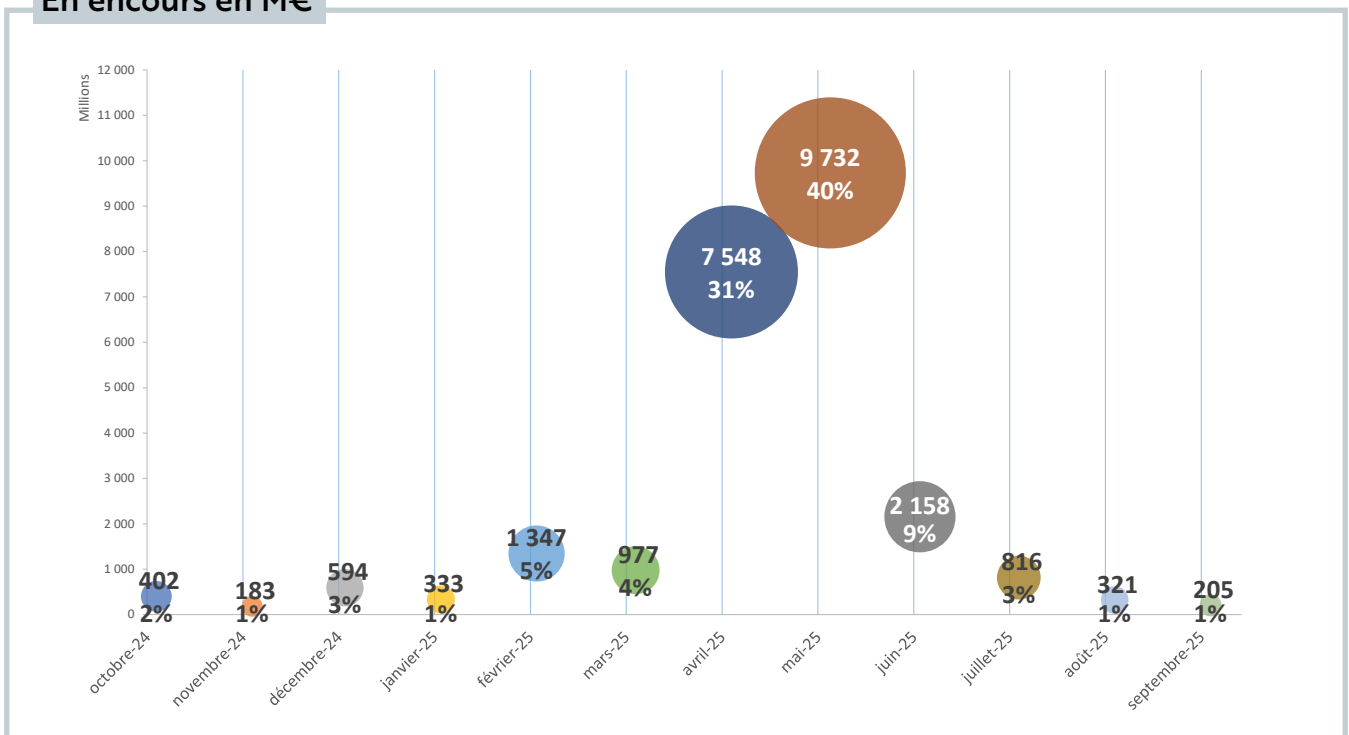
ANNEXE 1

Répartition des Assemblées générales sur la période du 1^{er} octobre 2024 au 30 septembre 2025

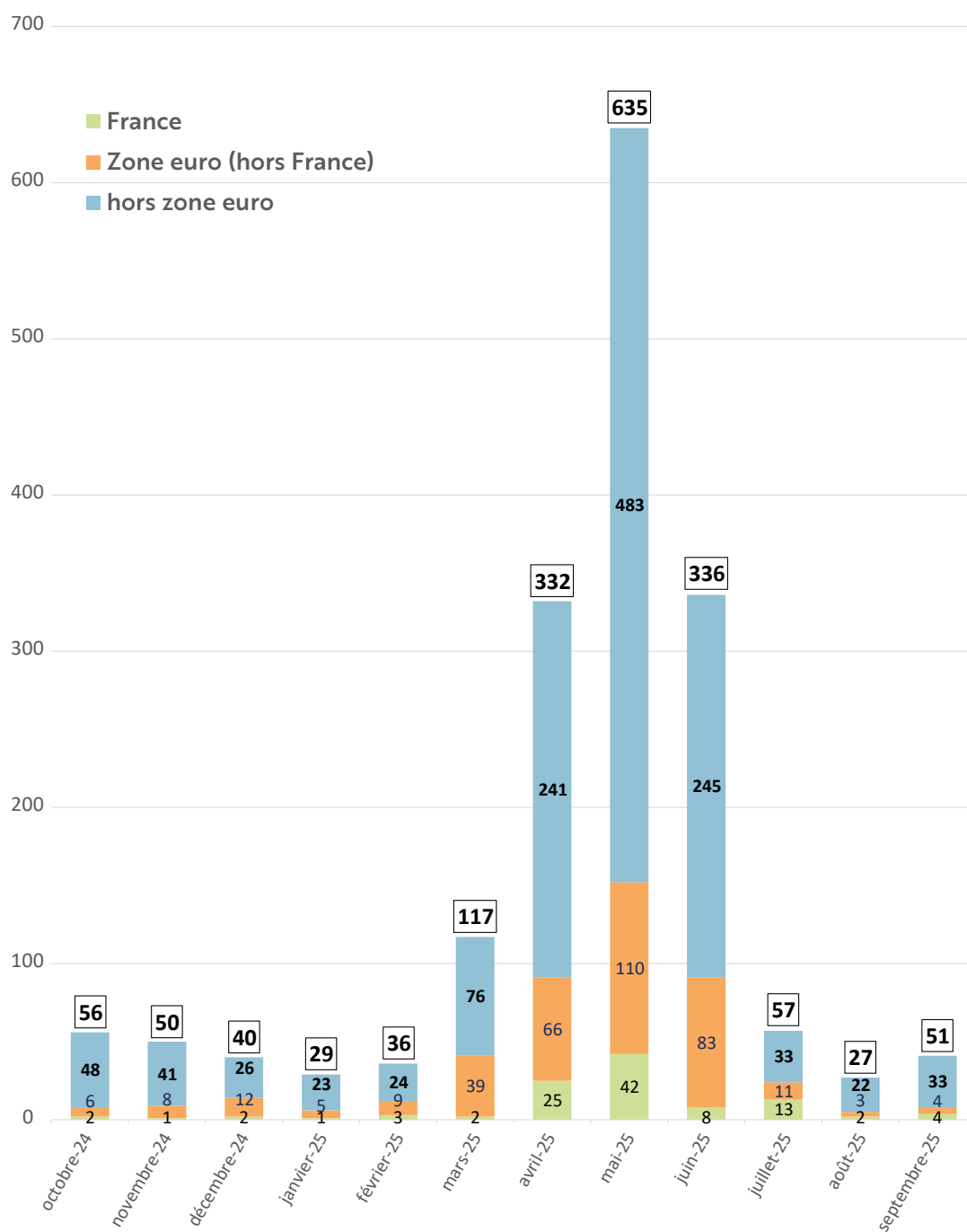
En nombre



En encours en M€

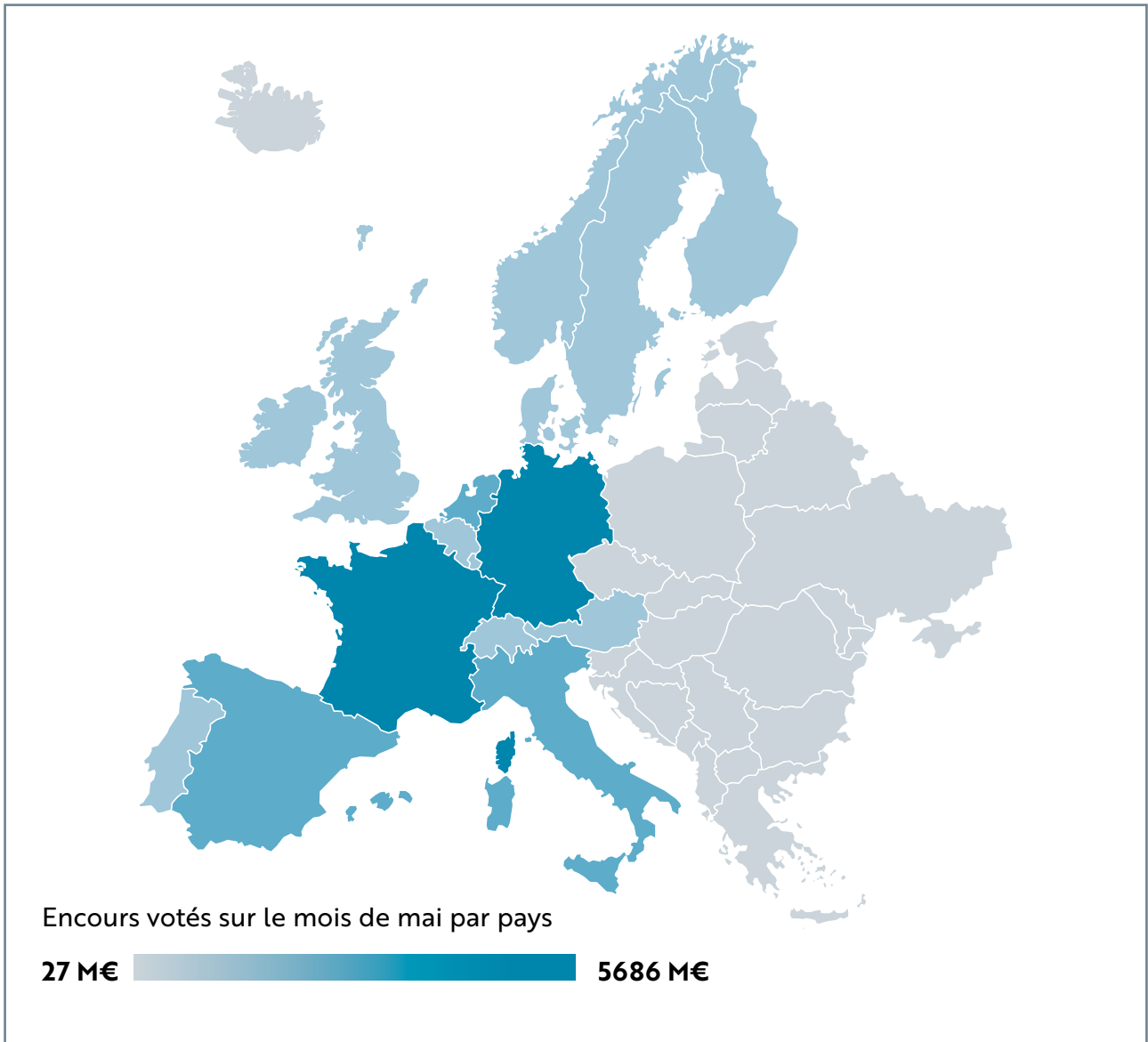


Répartition géographique des Assemblées générales par mois



ANNEXE 2

Poids des votes en fonction des encours au sein des pays européens



● RETRAITE COMPLÉMENTAIRE

agirc - arrco

La retraite a de l'avenir

