

RAPPORT DE VOTES

EXERCICE 2024

Analyse et bilan des votes exercés
en Assemblées Générales



Avril 2025

Achevé de rédiger le 13/03/25



Ofi invest
Asset Management

LA MISE EN ŒUVRE DE NOTRE POLITIQUE DE VOTE

Depuis de nombreuses années, la société de gestion Ofi Invest AM a choisi d'adopter **une démarche d'Investissement Socialement Responsable**.

L'exercice des droits de vote attachés aux titres des sociétés figurant dans ses OPC (dont les FCPE) est intégré dans la gestion des portefeuilles.

La politique d'engagement fait partie intégrante du processus d'analyse et d'évaluation de la Responsabilité Sociale des Entreprises. Cette politique s'exprime notamment par le dialogue avec les entreprises et l'intervention lors des Assemblées Générales d'actionnaires.

Le vote et l'engagement représentent deux piliers fondamentaux de notre démarche d'investisseur responsable, et ont pour objectif d'aider à améliorer la gouvernance des émetteurs ainsi que les pratiques sociales et environnementales. L'activité de vote constitue donc un levier indispensable de notre politique d'engagement.

Les principes généraux

La société de gestion attache une grande importance à :

- La bonne organisation des Assemblées Générales dont les délais et les procédures choisies permettent l'exercice des droits de vote dans les meilleures conditions ;
- L'accessibilité aux informations nécessaires à la participation et surtout à la préparation des Assemblées ;
- La qualité des informations fournies par les sociétés dans leurs rapports annuels, les documents de référence et les documents de synthèse joints à l'avis de convocation publié avec les libellés exacts des résolutions, les rapports des Commissaires aux Comptes et tout autre document nécessaire, particulièrement les informations sociales, environnementales et sociétales.

Avant toute prise de décision par les actionnaires, les Conseils d'Administration ou de Surveillance doivent justifier la cohérence de leurs choix par rapport à la situation et la stratégie économique et financière de la société.

Ofi Invest AM souhaite que la présentation des résolutions avec un exposé des motifs permettant d'appréhender les enjeux des décisions se

généralise. Dans le cas contraire, un vote négatif pourra être émis.

Dans le cadre des Assemblées Générales, Ofi Invest AM a défini des mesures d'escalade relatives aux principes de sa politique de vote. Ces mesures nous permettent de prendre acte d'un dialogue infructueux avec l'entreprise. La société de gestion peut alors juger nécessaire :

- De dialoguer avec le Conseil de la société ou tout membre de la Direction ;
- De poser une ou plusieurs questions écrites ;
- D'agir avec d'autres actionnaires dans le but de demander une modification de l'ordre du jour ou de déposer une résolution à soumettre au vote des actionnaires ;
- D'ajouter un malus sur la notation ESG en cas de manquement(s) dans la gouvernance de la société à la suite de son Assemblée Générale, ou dans le cas où un vote contestataire a été exercé plusieurs années de suite sans amélioration notable de la part de la société.

L'organisation

Jusqu'à fin 2024, au sein d'Ofi Invest AM, l'organisation mise en place reposait sur une collaboration étroite entre l'équipe d'analystes ESG, les gérants et le middle office. Un poste dédié à la coordination des votes a été créé à compter du 1^{er} janvier 2025.

La politique d'engagement actionnarial et de vote est validée par le Comité Exécutif d'Ofi Invest AM après présentation en Comité de Finance Responsable (CFR)⁽¹⁾.

L'exercice des droits de vote s'effectue soit en participant à l'Assemblée Générale, soit en votant par correspondance, soit en donnant pouvoir avec des orientations de vote prédéfinies. Ofi Invest AM ne donne pas de pouvoir en blanc aux Présidents(es) des sociétés ou à un Membre du Conseil, ni de mandat à une agence de conseil en vote pour exercer les droits.

Afin de réaliser son activité de vote et ce jusqu'à fin 2024, Ofi Invest AM délèguait l'analyse des résolutions et de vote aux sociétés de conseil aux investisseurs Proxinvest et Institutional Shareholder Services (ISS), moyennant revue des analystes ESG :

- Proxinvest était chargé d'émettre des recommandations de vote sur la base de la politique de vote d'Ofi Invest AM⁽²⁾ sur le

⁽¹⁾ Le Comité de Finance Responsable se veut un organe transverse décisionnel et d'arbitrage sur la stratégie ISR. Il est le référent du COMEX sur les sujets liés à l'ISR.

⁽²⁾ Cette politique est publiée sur le site Internet de la société de gestion ([lire ici](#)).

périmètre des émetteurs « Europe ». Proxinvest transmettait les consignes de votes aux analystes ESG et aux gérants. Les équipes d'Ofi Invest Asset Management conservaient la liberté de modifier les votes, avec justification et d'enregistrer les votes finaux.

- Sur le périmètre de vote des émetteurs « Hors Europe », la politique d'ISS Socially Responsible Investment (SRI) s'appliquait.

Par ailleurs, l'équipe ESG conduisait un contrôle systématique des orientations de vote en accord avec nos principes sur une liste d'émetteurs à forts enjeux. Cette liste était établie sur la base de différents critères comme, par exemple, les fortes détentions de titres en portefeuille, les émetteurs à risque sur des enjeux ESG (politique climatique, indépendance du conseil, rémunération des dirigeants...). Cette liste est élaborée annuellement par les équipes de gestion et l'équipe ESG. En cas de désaccord entre la gestion et les équipes ESG sur les votes finaux, le comité de suivi des votes pouvait être convoqué.

Le vote était réalisé principalement par correspondance via la plateforme de vote d'ISS qui centralise et coordonne les instructions de vote sur la base des positions transmises par les dépositaires. Parmi les exceptions, on peut citer le cas des actions inscrites au nominatif (envoi de bulletins papiers).

La société de gestion veille au traitement équitable de tous les actionnaires en respectant les réglementations sur l'organisation des Assemblées Générales et les codes de gouvernance locaux. Les droits de vote sont exercés selon les principes définis dans la « [Politique d'engagement actionnarial et de vote](#) », qui est publiée sur le site www.ofi-invest-am.com.

En 2024, Ofi Invest AM n'a pas détecté de situation de conflit d'intérêt dans l'exercice des droits de vote. Il y a eu plusieurs situations dans lesquelles nous avons eu à déroger à notre politique de vote, représentant moins de 0,1 % de nos votes (voir section « Résolutions pour lesquelles nous avons voté en contradiction avec notre politique » du présent rapport).

Le périmètre

La politique de vote s'applique à tous les portefeuilles actions et convertibles dont la gestion financière est assurée par Ofi Invest AM, à l'exception de certains fonds dédiés pour lesquels une politique spécifique a été définie et mise en place à la demande du client. Depuis 2022, les votes de la filiale hongkongaise Syncicap AM ont été déconsolidés et font l'objet d'un rapport de

vote spécifique.

Ofi Invest AM détermine annuellement son périmètre de vote et s'engage notamment à voter 100 % (« best effort » en fonction des mouvements de portefeuilles) des titres détenus dans ses fonds labélisés et ses fonds articles 8 et 9 du règlement « Sustainable Finance Disclosure » (SFDR). De plus, nous exerçons systématiquement nos droits de vote dès lors que Ofi Invest AM détient plus de 0,05 % du capital d'une société et dans la mesure où le vote ne bloque pas la décision d'investissement.

Dès lors que l'exercice du droit de vote entraîne un blocage des titres, les analystes ESG sollicitent l'équipe de gestion afin de valider le blocage de titres pendant la période requise au vote. En cas de blocage des titres, les gérants Ofi Invest AM ont la possibilité de demander de :

- Voter sur la totalité des titres détenus ;
- Voter sur une quotepart des titres détenus ;
- Ne pas voter pour ne pas contraindre la gestion qui pourrait vendre les titres.

LES PRINCIPES DE NOTRE POLITIQUE DE VOTE

- 1 Respect des actionnaires minoritaires
- 2 Intégrité, continuité, transparence des comptes
- 3 Indépendance, compétence, diversité, renouvellement du conseil et séparation des fonctions de contrôle et de gestion
- 4 Transparence, lien avec la performance, équilibre et équité de la politique de rémunération des dirigeants
- 5 Gestion appropriée et équitable des fonds propres
- 6 Intérêt stratégique, transparence, motivation, et cohérence aux risques et opportunités ESG des opérations de fusions, acquisitions, scissions et cessions d'actifs
- 7 Transparence des décisions de gestion
- 8 Transparence, cohérence, ambition et intérêt stratégique des décisions relatives à des enjeux environnementaux et sociaux

Les Principales modifications de la politique de vote en 2024

Chaque année, la société de gestion actualise sa politique de vote pour tenir compte des changements réglementaires, l'adapter aux pratiques du marché et aux sociétés en portefeuilles.

En 2024, Ofi Invest AM a introduit davantage de flexibilité pour les petites et moyennes capitalisations (< 2 Mds€) :

INDÉPENDANCE DES MEMBRES DU CONSEIL

- au moins un administrateur(trice) libre de conflit d'intérêt même si le nombre de sièges est inférieur à 5 membres et ou qu'il y a cumul des fonctions de président(e) et de dirigeante.

INDÉPENDANCE DES COMITÉS

- au moins un administrateur(trice) libre de conflit d'intérêt pour le **Comité d'audit** (vs 66 % d'indépendants pour les capitalisations > 2 Mds€)
- au moins un administrateur(trice) libre de conflit d'intérêt pour le **Comité de nomination** (vs 50 % d'indépendants les pour les capitalisations > 2 Mds€)
- au moins un administrateur(trice) libre de conflit d'intérêt pour le **Comité de rémunération** (vs 50 % d'indépendants pour pour les capitalisations > 2 Mds€)

RÈGLE D'ESCALADE PLUS SOUPLE DU VOTE CONTESTATAIRE

Si moins de 40 % de femmes au Conseil, ainsi que si vote contestataire à l'Assemblée Générale précédente sur les rémunérations

- Opposition au président(e) du Conseil ou au quitus

LE MANDAT DE L'ADMINISTRATEUR PEUT ÊTRE SUPÉRIEUR À QUATRE ANNÉES



Dialogue en amont des Assemblées Générales

Ces échanges sont majoritairement tenus à l'initiative des entreprises. Ils leur permettent d'obtenir un retour sur leur projet de résolutions. Sollicitée, Ofi Invest AM précise alors comment elle orientera son vote, dans le respect de sa politique. Les motifs d'une éventuelle opposition sont alors discutés avec l'entreprise.

BILAN DES VOTES AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

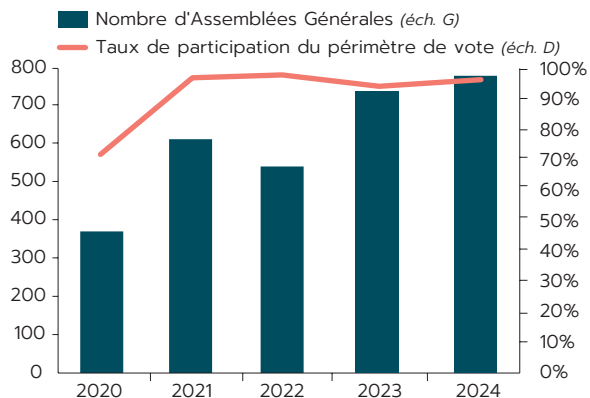
En 2024, nous avons exercé les droits de vote lors de 976 Assemblées Générales, contre 925 en 2023, 539 en 2022, 601 en 2021 et 369 en 2020 (hors votes de la filiale hongkongaise Syncicap AM).

Les statistiques de vote complètes pour la saison 2024 sont disponibles ici : <https://www.ofi-invest-am.com/fr/site/politique-vote>

En 2021, OFI AM, ancienne dénomination d'Ofi Invest AM, avait élargi l'exercice de ses votes d'un périmètre européen à un périmètre global. Depuis janvier 2023, à la suite de la fusion d'OFI AM et d'Abeille Asset Management, le nombre d'Assemblées Générales au sein desquelles la société de gestion a voté a de nouveau augmenté. Courant 2024, Ofi Invest AM a racheté la société Egamo, néanmoins chacune des entités a conservé son périmètre de vote initial jusqu'au 31/12/2024.

Notre taux de participation s'est élevé à 81,6 % du nombre d'Assemblées Générales sur lesquelles il était possible de voter via nos OPC (1 196).

1 - ÉVOLUTION DE LA PARTICIPATION AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES



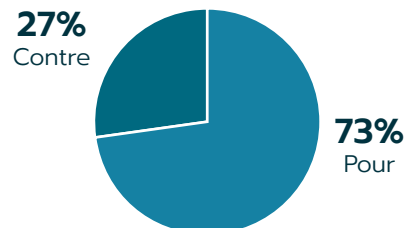
Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

Toutefois, le taux de participation d'Ofi Invest AM est de 95,36 % (740/776) sur les OPC ciblés dans son périmètre de vote décrit ci-dessus.

Ofi Invest AM exerce quasi systématiquement les droits de vote. Ils peuvent toutefois ne pas être exercés ou l'être de façon spécifique dans certains cas de figure notamment lorsqu'ils se heurtent à des réglementations spécifiques (en Suisse par exemple, en cas de blocage de titres cf. section « Le Périmètre ») ou lorsqu'ils font l'objet d'une erreur technique dans la chaîne de vote.

Sur l'ensemble des résolutions présentées, le taux d'approbation a été de 71,99 % en 2024 contre 70,4 % en 2023, et 68,4 % en 2022.

2 - ORIENTATION DES VOTES

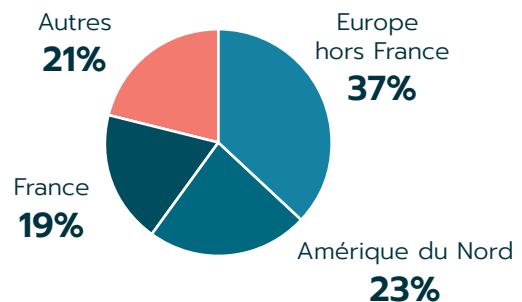


Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

Les Assemblées Générales d'émetteurs dont le siège social n'est pas localisé en France représentent 81,5 % des Assemblées Générales auxquelles nous avons participé. La proportion des résolutions votées hors de France est plus faible, et s'établit à 72,9 %, comme l'indiquent les graphiques 3 et 4.

Ceci s'explique par un plus grand nombre de résolutions soumises à l'approbation en moyenne en France comparativement à l'étranger (résolutions multiples de rémunération et de délégations financières). Ainsi, les sociétés de gestion votent en moyenne 21 résolutions par Assemblée Générale en France, contre 15 en Europe (hors France), et 11 dans le reste du monde (source : AFG).

3 - RÉPARTITION DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

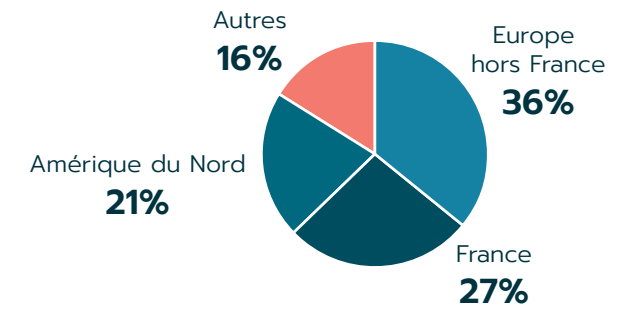


Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

⁽³⁾ Pour rappel, l'exercice des votes pour Syncicap AM, notre filiale hongkongaise, fait l'objet d'un rapport de vote séparé, disponible sur le site internet de l'entité.

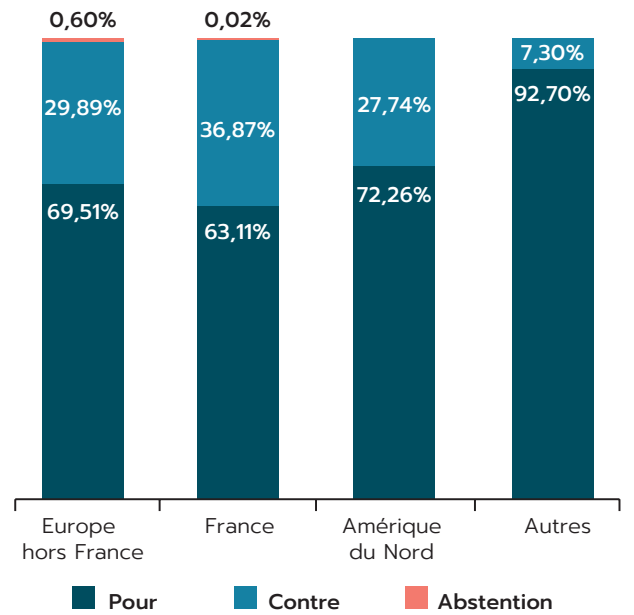
Nous remarquons que nos votes ont évolué par rapport à leur exposition géographique en 2024. Notre exposition aux Assemblées Générales françaises et européennes diminue avec respectivement 19 % et 37 % de participation en AG en 2024, contre 23 % et 38 % en 2023. En parallèle, l'exposition aux assemblées nord-américaines augmente sensiblement de 14% en 2023 à 23% en 2024, en raison de la création de fonds investis sur le marché nord-américain, aux Etats-Unis notamment.

4 - RÉPARTITION DES RÉOLUTIONS PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

5 - VENTILATION DES TYPOLOGIES DE VOTES PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

Comme l'illustre le graphique 5, nous observons en 2024 un écart significatif sur les taux de contestations entre les zones géographiques. Il est important de rappeler que la politique de vote d'Ofi Invest AM s'applique seulement sur les Assemblées Générales françaises et européennes.

Pour les autres zones géographiques, la politique de vote SRI du proxy voting ISS a été appliquée. Or, cette dernière est moins exigeante, notamment sur les niveaux de rémunérations des dirigeants, ou encore sur les nominations/renouvellements des administrateurs(trices) au Conseil.

En 2024, le taux de contestation est resté élevé en raison d'une forte contestation des résolutions liées au gouvernement d'entreprise comme la composition des Conseils, aux rémunérations et aux opérations financières. Ofi Invest AM est notamment restée exigeante sur le respect d'une rémunération socialement acceptable des mandataires sociaux dirigeants dans un contexte d'attributions fortement inflationnistes en 2024.

LES TENDANCES 2024

Sur le marché domestique, la transposition de la **directive CSRD** (relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises) a entraîné l'émergence des résolutions de nominations des CACs durabilité. Si la NFRD⁽⁴⁾ n'imposait pas l'audit des **informations extra-financières** par un tiers, CSRD⁽⁵⁾ introduit la vérification de ces données. Finalement, près de 9 sociétés sur 10 ont nommé au moins un de leurs Commissaires aux Comptes en tant qu'auditeur durabilité. C'est également la tendance qui se dégage chez nos voisins européens (Allemagne, Belgique ou encore Finlande).

Le cadre réglementaire français mouvant a aussi marqué l'essoufflement des résolutions climatiques appelées « **Say on climate** » (6 résolutions dans le SBF 120 contre 9 en 2023 et 12 en 2022). En effet, l'amendement au projet de **loi industrie verte** sur leur généralisation a finalement été abandonné. Les nouvelles normes Climat de la CSRD prévue pour 2025 expliquent également l'attentisme des émetteurs et des investisseurs. L'inscription de points climatiques à l'ordre du jour (point de départ au débat mais non votant) conserve en revanche la faveur des sociétés (6 cas en 2024). La CSRD ouvrira également la voie à un nouveau type de résolution externe. Les actionnaires pourront désormais demander qu'une entité accréditée indépendante de l'auditeur durabilité publie un rapport de durabilité. Nous pouvons toutefois nous étonner du seuil de détention actionnarial prohibitif retenu (5 % du capital) pour procéder.

Cette atonie climatique conjoncturelle a en revanche replacé **la gouvernance au cœur des débats**. La saison 2024 a ainsi été marquée par plusieurs résolutions externes de recomposition du Conseil (Rubis*, Seb*, Claranova*) ou de partage de la valeur (Grenobloise d'Electronique et d'Automatisme*, Orange*). L'introduction des droits de vote multiples (y compris en France avec la loi attractivité) et la multiplication des Assemblées Générales virtuelles (70 % des entreprises du DAX sans présentiel !) devraient renforcer en 2025 la vigilance des investisseurs sur cette thématique. Il s'agit pour les investisseurs européens d'éviter de prendre le pas de l'Italie, où la loi permet désormais la tenue d'Assemblée Générale à huit clos. Un quart des sociétés du marché régulé ont adopté des modifications

statutaires privant les actionnaires d'assister à l'Assemblée Générale.

La guerre d'attractivité que se livrent les différentes places boursières européennes a provoqué au Royaume Uni l'adoption de certaines **pratiques de rémunération** dites « américaines ». La société de gestion a ainsi manifesté son opposition à l'attribution d'actions gratuites sans conditions de performance dans trois sociétés (Puretech*, Smith & Nephew*, Ashtead Group*). La refonte des « Remuneration Principles » de l'*Investment Association*⁽⁶⁾ en octobre 2024 devrait aggraver cette tendance. Au nom de la compétitivité et de l'attraction des talents, ces lignes directrices ont été largement assouplies en envisageant une combinaison « Actions de performance - Actions gratuites ».

Si le thème de la gouvernance de **l'intelligence artificielle** demeure embryonnaire en Europe, il est déjà omniprésent outre-Atlantique. La plupart des grandes sociétés technologiques/média ont vu leurs investisseurs déposer des résolutions de gouvernance (Amazon*) et de transparence concernant les risques liés à son utilisation (Alphabet*, Apple*, Microsoft*, Netflix* et Warner Bros Discovery*). La société de gestion a soutenu l'ensemble de ces résolutions.

Un phénomène de « **fatigue ESG** » des investisseurs est clairement observable malgré la hausse du nombre d'initiatives observée. Leur taux de soutien est une nouvelle fois en baisse tandis que les résolutions anti-ESG ont atteint un niveau record.

L'inflation des **rémunérations** a engendré un **niveau d'inégalité record** (ratio d'équité⁽⁷⁾ moyen de 189 pour le S&P 500), sans impact sur les taux d'approbation des résolutions sur la rémunération dites « Say on pay » (globalement stable autour de 95 % dans le Russell 3000, source : ISS).

Au Japon, le Tokyo Stock Exchange a lancé une initiative inédite pour lutter contre l'allocation inefficace du capital et ainsi renforcer son attractivité. Ce mouvement est à l'origine d'un renforcement des flux de capitaux étrangers, qui va de pair avec une hausse constatée de l'activisme. Le progrès continu de la **féminisation des Conseils** est également à souligner.

* Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

⁽⁴⁾ Non-Financial Reporting Directive, réglementation européenne sur la publication d'informations extra-financières et ancêtre de la réglementation CSRD.

⁽⁵⁾ Corporate Sustainability Reporting Directive, qui vient renforcer les exigences de reporting de durabilité des sociétés.

⁽⁶⁾ Équivalent britannique de l'Association Française de la Gestion d'Actifs (AFG), qui représente les acteurs de la gestion d'actifs.

⁽⁷⁾ Le ratio d'équité pour les sociétés cotées évalue l'écart entre la rémunération des dirigeants de ces sociétés et le salaire moyen ou médian des salariés.

NOS 8 DOMAINES D'ANALYSE DES RÉSOLUTIONS

Dans le cadre de la préparation des Assemblées Générales et de la définition de nos orientations de vote, conformément à l'esprit des règlements de l'AMF, nous avons regroupé les résolutions présentées au vote et analysées au sein de 8 domaines d'analyse.



DOMAINE 1 Société, droits des actionnaires, statuts

Principes : égalité, proportionnalité



DOMAINE 2 Comptes et affectation des résultats de l'exercice

Principes : intégrité, continuité, transparence, adéquation



DOMAINE 3 Gouvernement d'entreprise

Principes : indépendance, compétence, diversité, renouvellement, séparation des fonctions



DOMAINE 4 Éléments de rémunération

Principes : gestion appropriée, équité



DOMAINE 5 Structure du capital et financement des activités de la société

Principes : gestion appropriée, équité



DOMAINE 6 Fusions, acquisitions, scissions et cessions d'actifs

Principes : intérêt stratégique, transparence, motivation, gouvernance, enjeux ES



DOMAINE 7 Décisions de gestion

Principes : intérêt stratégique, transparence, motivation

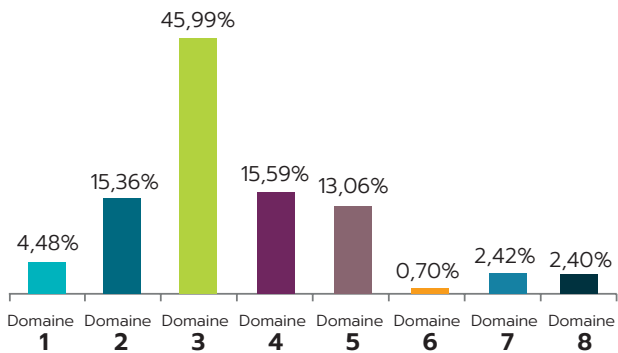


DOMAINE 8 Enjeux Environnementaux et Sociaux

Principes : transparence, cohérence, intérêt stratégique, ambition

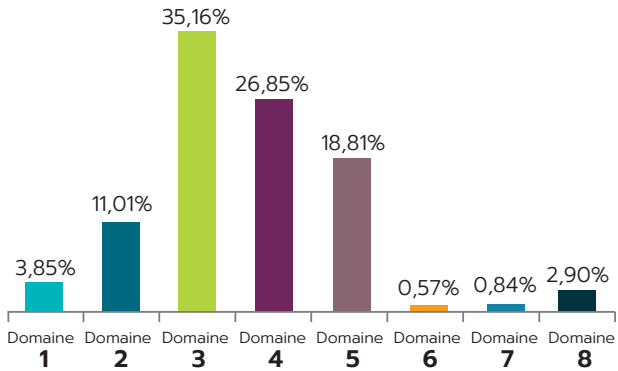
La proportion de vote aux Assemblées générales de sociétés étrangères a exercé une influence sur le poids des différents domaines d'analyse.

6 - RÉPARTITION DES RÉSOLUTIONS SOUMISES AU VOTE PAR DOMAINE



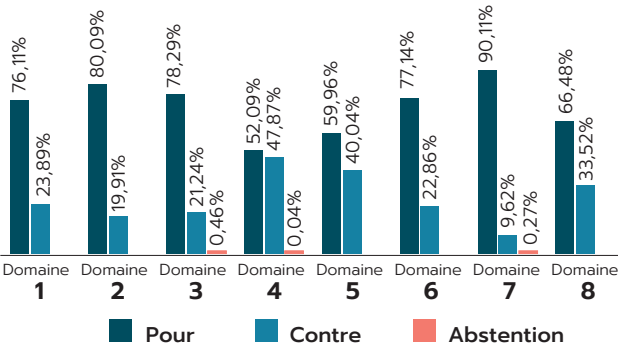
Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

7 - RÉPARTITION DES RÉSOLUTIONS CONTESTÉES AU VOTE PAR DOMAINE



Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

8 - RÉPARTITION DES ORIENTATIONS DE VOTE PAR DOMAINE



Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

RÉSOLUTIONS RELATIVES AU DOMAINE 1



Société, droits des actionnaires, statuts

Sur ce type de résolutions, Ofi Invest AM est particulièrement attentive au respect des droits des actionnaires minoritaires. La société de gestion reste critique vis-à-vis des émetteurs ne mettant pas en pratique le principe « une action, une voix », qu'il s'agisse de droits de vote doubles dans de nombreuses entreprises françaises (loi Florange), mais aussi de droits multiples dans d'autres pays. L'évolution des dernières années avec l'instauration de droits de vote multiples dans de nouvelles juridictions (Hong-Kong, Angleterre, Italie, Allemagne... et même France avec la loi attractivité !) vient en contradiction avec la démocratie actionnariale. La société de gestion s'oppose ainsi aux émissions d'actions de préférence, ainsi qu'aux modifications statutaires imposant une limitation des droits aux actionnaires et donc contrevenant aux principes d'égalité et de proportionnalité. Ofi Invest AM s'oppose aussi aux changements de statuts modifiant la dénomination sociale ainsi que l'adresse du siège social des sociétés dès lors que la société de gestion évalue un risque d'optimisation financière, d'évitement fiscal ou encore un risque de non-respect des droits des actionnaires.

Principaux motifs d'opposition

Société, droits des actionnaires, statuts

- Entrave à tout accès à l'information et à l'Assemblée Générale
- Non-respect du principe « une action = une voix »
- Introduction d'une limitation de droits de vote
- Modification des statuts autorisant la création d'actions de préférence ou toute valeur mobilière ne respectant pas les principes d'égalité et de proportionnalité
- Abandon du principe de neutralité des organes de direction en période d'offre publique
- Raison d'être et ou mission ne répondant pas aux enjeux stratégiques et de RSE de l'entreprise

Source : Ofi Invest AM

En 2024, le taux d'opposition ou d'abstention aux résolutions sur ce domaine a été de 23,9 % contre 22,0 % en 2023 et 19,6 % en 2022.

APTIV PLC

Changement de domiciliation fiscale

Le 2 décembre 2024, le constructeur automobile propose la création d'une nouvelle holding de tête « New Aptiv » dont le siège fiscal sera situé en Suisse. La direction avance différents bénéfices à cette réorganisation : faible taux d'imposition, absence de double imposition des profits filiales/société mère, programme d'incitation à la relocalisation du canton de Schaffhouse et protection contre le durcissement du régime fiscal européen (« Pillar 2 »).

La société continuera à tirer parti de la souplesse du code de commerce de Jersey (flexibilité accrue pour les distributions aux actionnaires, pas de droits préférentiels de souscription) en y conservant son siège social. De même, elle profite de l'exposition maximale aux investisseurs qu'offre une cotation au NYSE.

Ce mouvement de dissociation entre place de cotation, siège fiscal et social prend de l'ampleur. Il exploite la course aux capitaux menée par les grandes places financières, qui s'accompagne dangereusement d'un nivellement par le bas des pratiques de gouvernance et mesures de protection des minoritaires.

Ofi Invest AM s'est opposée à cette résolution d'optimisation fiscale. Celle-ci recueillera néanmoins 98,67 % de suffrages favorables, preuve de la moins grande sensibilité des investisseurs américains aux sujets ESG.

RÉSOLUTIONS RELATIVES AU DOMAINE 2



Comptes et affectation des résultats de l'exercice

Notre analyse s'appuie sur la qualité et la transparence des informations présentées et leur cohérence avec celles des exercices précédents, la stratégie de la société, les informations économiques, sociales et environnementales. Nous examinons les remarques et alertes des Commissaires aux Comptes et vérifions si elles ont été prises en compte.

Principaux motifs d'opposition

Comptes et affectation des résultats

- Manquements dans la présentation des comptes et carence d'informations
- Observations significatives de la part des Commissaires aux Comptes
- Réserve ou non-certification des comptes et les Commissaires aux comptes ne transmettent pas un niveau d'information suffisant
- Absence de rapport spécial pour toute convention réglementée
- Pour toute convention réglementée, absence de lisibilité, d'exhaustivité, de transparence, d'équité et impact négatif dans l'intérêt de l'actionnaire
- Quitus sauf si obligation légale
- Quitus dès lors que l'entreprise a un niveau de controverse élevé ou très élevé
- Politique de distribution non alignée avec la stratégie et les perspectives de l'entreprise et compromettant son avenir

Source : Ofi Invest AM

• Comptes de la société

L'orientation du vote est définie non seulement par les informations qui figurent dans les comptes annuels et dans le rapport d'activité de l'entreprise, mais également par les autres sources d'information sur l'activité de l'entreprise. Les comptes présentés doivent donner une image fidèle, transparente et précise de la société. La manière dont l'entreprise intègre les enjeux ESG liés à ses activités est prise en compte pour évaluer la qualité de la gestion des dirigeants, tout particulièrement pour les entreprises figurant dans des gestions ISR. Nous considérons qu'une faible performance dans les domaines de l'ESG ou des pratiques peu responsables mises en évidence notamment par des controverses répétées et importantes ont un impact sur les résultats actuels ou futurs de l'entreprise.

• Conventions réglementées

La société de gestion n'est pas favorable à la présentation dans une seule résolution de l'ensemble des conventions réglementées. Dans cette situation, si une seule des conventions n'est pas favorable aux actionnaires, l'ensemble de la résolution sera rejeté. Les conventions peuvent être regroupées par catégories : dirigeants, mandataires sociaux, actionnaires de référence, relations avec les filiales... La société de gestion s'oppose aux conventions réglementées qui ne sont pas en ligne avec les intérêts de l'ensemble des actionnaires en étant soit mal justifiées stratégiquement soit en concluant à des conditions financières inéquitables. Pour Ofi Invest AM, la présentation du rapport spécial des Commissaires aux Comptes est obligatoire. Le rapport doit contenir toute nouvelle convention approuvée par le conseil au cours de l'exercice et les conventions en cours d'exécution mais approuvées au cours d'un exercice antérieur.

• **Demandes de décharge ou quitus** aux membres des Conseils d'Administration, des Directoires, des Conseils de Surveillance et aux Commissaires aux Comptes. Pour Ofi Invest AM, ces résolutions ne sont pas des « résolutions de routine », le vote de la demande de décharge ou quitus n'est pas une simple formalité. La société de gestion s'y oppose dans les pays où cela constitue un frein à l'exercice des droits des actionnaires. La société de gestion peut ne pas voter le quitus ou la décharge lorsqu'elle jugera la politique du conseil peu ou pas satisfaisante. Il en est de même si le conseil a un comportement éloigné ou contraire aux bonnes pratiques financières et de gouvernance. Le vote du quitus peut aussi être utilisé pour porter un avis sur le comportement général du groupe en matière de RSE ou pour sanctionner un événement, une attitude controversée de la société sur un enjeu ESG.

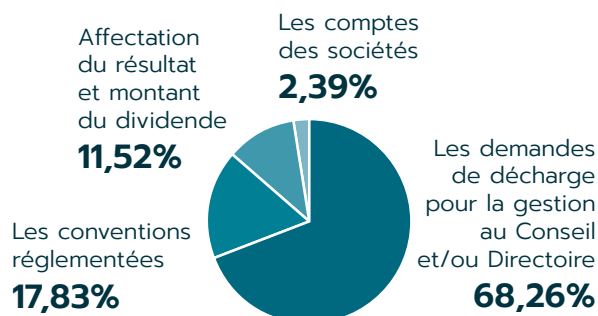
• Politique de distribution

Elle doit être en ligne avec le résultat, la stratégie et les objectifs à long terme de la société. Une attention particulière est également portée au versement d'un dividende anormalement élevé si l'entreprise est engagée dans des plans de restructurations significatifs. Ofi Invest AM souhaite que le paiement du dividende en titres de la société soit soutenu par une stratégie financière et constitue une option proposée à l'actionnaire.

En 2024, le taux d'opposition ou d'abstention relatif à ce domaine a été de 19,91 % contre 24,6 % en 2023 et 14,1 % en 2022.

VENTILATION DES VOTES D'OPPOSITION ET D'ABSTENTION

Comptes et affectation des résultats



Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

SODEXO S.A

Conventions réglementées

Sofinsod, holding détenue à 100 % par Sodexo, détenait 19,6 % de Bellon SA, holding animatrice de la famille Bellon et actionnaire de référence des groupes Sodexo et Pluxee.

Cette boucle d'autocontrôle avait été mise en place en 1991, lors du débouclage des participations croisées entre Sodexo et Carlson Wagon Lit, à la suite de l'abandon du rapprochement entre les deux sociétés.

La convention réglementée proposée à l'Assemblée Générale du 17 décembre 2024 portait sur un protocole d'accord de cession des titres Sofinsod entre Sodexo S.A. et Bellon S.A.

Ce protocole était a priori bienvenu puisqu'il mettait fin à la boucle d'autocontrôle Sodexo-Sofinsod-Bellon-Sodexo.

Néanmoins, l'opération ne semblait pas équitable pour tous les actionnaires. En effet, au 10/06/2024 (date de formation du comité ad-hoc sur la transaction), Sofinsod détenait 1 432 M€ d'actifs liquides (titres Sodexo et Pluxee, ainsi qu'un excédent de trésorerie). Le prix de cession de 918 M€ matérialisait alors une décote substantielle de 36 % sur la valeur des participations. Par ailleurs, l'extrait du rapport Finexsi (expert indépendant nommé dans le cadre de la transaction) était bien trop succinct pour justifier du caractère équitable de la transaction. De même, la société n'apportait que peu d'information sur la valorisation finale de sa participation, ce qui ne permettait pas d'expliquer la décote constatée (impact éventuel de la fiscalité sur la cession ?). Dans ce contexte, il était difficilement défendable de permettre au 1^{er} actionnaire d'acquérir des titres bien moins chers que le reste des actionnaires. Par ailleurs, une décote fait très peu de sens dans le cas d'un événement de liquidité, d'autant plus que les actifs sous-jacents étaient parfaitement monétisables. Il s'agissait bien ici de déterminer non pas un prix de transaction intégrant la situation spécifique du vendeur (minoritaires résiduels de Bellon SA

avec clause de restriction de cession à des tiers non-actionnaires), mais un prix d'indemnisation intégrant la valeur intrinsèque du patrimoine de Bellon SA.

Il est aussi intéressant de constater que la société Bolloré SE (régulièrement pointée du doigt pour le traitement inéquitable des actionnaires minoritaires) avait vu sa boucle d'autocontrôle valorisée avec une décote de seulement 12,6 % lors de l'OPAS lancée sur ses propres titres en avril 2023. Il est évident qu'une décote bien supérieure l'aurait arrangé pour acquérir des titres moins chers mais cette hypothèse n'a pas été retenue par l'expert indépendant. La décote d'illiquidité a même été réduite dans les comptes 2023 à 8 % (alors qu'encore une fois une décote bien supérieure aurait facilité son entreprise d'OPRO au rabais sur Financière Moncey, mais manifestement le CAC n'était pas de cet avis).

On peut aussi questionner l'intérêt du dividende exceptionnel proposé, qui ne semblait destiné qu'à aider Bellon SA à financer l'opération. Cette distribution semble en effet s'écarter des priorités stratégiques du groupe à savoir :

1) la croissance externe : dans la présentation des résultats annuels, Sophie Bellon énonçait « *On the M&A strategy, as you've seen, we have a strong balance sheet, and we are ready to do more bolt-on acquisition when there is a strategic rationale and when it will create value. We said that we would spend EUR 300 million to EUR 500 million per year. But it doesn't mean - first, to strengthen our position in key markets, like in the U.S., some European countries, to expand our new production and distribution model like convenience and vending in North America. And also to continue like we did in the U.S. with the acquisition of Accent and since we did 5 additional bolt-on acquisitions. Also, we want to strengthen ourselves in GPO, but it doesn't mean that if we have a midsized deal that fit our strategy and that is the right target that is financially creating value that we will not look at it. We have said it's an average of EUR 300 million to EUR 500 million a year. But if something bigger comes up, we will, of course, look at it.* »

2) le désendettement du groupe alors que Sodexo est actuellement dans le haut de la fourchette d'endettement cible d'1 à 2x l'EBITDA (1,7x).

Bien que la constitution pour l'occasion d'un comité ad-hoc indépendant soit bienvenue, il est dommage de constater que ses 4 membres détiennent moins de 160 000 € d'actions Sodexo (soit moins de la moitié de leur rémunération d'administrateurs). Un plus grand alignement aurait peut-être permis une cession plus équitable pour les minoritaires.

RÉSOLUTIONS RELATIVES AU DOMAINE 3



Gouvernement d'entreprise

Ofi Invest AM considère que les modes de gouvernance duals répartissant plus clairement les fonctions de direction et d'exécution d'une part et les fonctions de contrôle d'autre part, offrent les garanties d'un meilleur fonctionnement des organes de gestion de la société. Nous n'avons pas de réticences sur le choix de Sociétés par actions avec Conseil d'Administration bien que le conseil dispose de la double fonction de gestion et de contrôle. Le risque étant alors que la fonction de contrôle soit annihilée par les détenteurs de la fonction de direction. Cette gouvernance peut être acceptée dès lors que le conseil a mis en place des contre-pouvoirs que nous considérerons efficaces et crédibles. Nous sommes ainsi attentifs au niveau d'indépendance du Conseil, à l'existence d'un administrateur(trice) référent indépendant dont les missions sont clairement définies, à l'existence d'« executive sessions » (réunions regroupant les administrateurs(trices) hors la présence des membres de la direction générale) et à l'existence d'un ou plusieurs directeurs(trices) généraux délégués. De plus, Ofi Invest AM peut venir s'opposer au renouvellement d'un(e) président(e) du Conseil qu'il soit exécutif ou non dès lors que la société a un niveau de controverse ESG élevé ou très élevé, d'après notre méthodologie interne d'analyse de controverses, révélant des carences structurelles dans la gestion de la société.

La qualité du processus de sélection des administrateurs(trices) est un enjeu essentiel pour le Conseil d'Administration. Sa composition et son mode de fonctionnement visent à en faire un instrument efficace de décision et de contrôle. Et, pour des raisons d'indépendance et de séparation des pouvoirs, le nombre de dirigeants siégeant au Conseil doit être limité.

Principaux motifs d'opposition

Gouvernement d'entreprise

- Manque d'indépendance des membres du Conseil et des Comités spécialisés
- Déséquilibre en genre, en nombre et en compétence du Conseil
- Durée du mandat trop importante
- Manquements dans la nomination des membres du Conseil
- Manquements dans le fonctionnement du Conseil
- Manque de disponibilité : taux d'assiduité trop faible, cumul de mandats excessif
- Manque d'indépendance des Commissaires aux Comptes : existence de conflits d'intérêt, ancienneté supérieure à 12 ans, part des honoraires liés à des missions de conseil trop élevée

Source : Ofi Invest AM

• La composition et compétence du Conseil

Conformément au code de gouvernement d'entreprise publié par l'Afep-Medef, la part des administrateurs(trices) libres de conflits d'intérêts doit représenter la moitié des membres du Conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs(trices) libres de conflits d'intérêts doit être d'au moins 33 %. Pour les petites capitalisations, la présence d'au moins un administrateur(trice) indépendant est requise. La définition d'un administrateur(trice) qualifié(e) comme non libre de conflits d'intérêts par Ofi Invest AM est plus restrictive que celle du code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef et est décrite dans la politique d'engagement actionnarial et de vote.

Ofi Invest AM est convaincue que la diversité de genre au Conseil favorise un processus décisionnel plus performant et innovant. Elle souhaite que les Conseils de ses émetteurs investis soient composés d'au moins 40 % du genre sous représenté. Afin de lutter contre l'immobilisme des conseils et de favoriser un processus décisionnel plus performant, il paraît important de limiter l'âge du président(e) du Conseil et veiller à ce que l'âge moyen des membres du Conseil ne soit pas trop élevé.

La société de gestion peut s'opposer à la nomination ou au renouvellement du Président(e) du Comité des rémunérations en cas d'absence de réponse adéquate du Conseil à un fort taux d'opposition des actionnaires au vote sur la rémunération des dirigeants. De même, la société de gestion peut s'opposer au renouvellement du Président(e) du Comité des nominations dans le cas où la féminisation du conseil est inférieure à 40 %.

• La structure et le fonctionnement du Conseil et des comités

Nous considérons qu'un Conseil doit être constitué de 6 membres (et de 4 membres pour les petites capitalisations) au minimum et d'un maximum de 16 membres. La société de gestion est favorable à un renouvellement régulier des membres du Conseil. Une durée de quatre ans des mandats nous semble acceptable.

La mise en place de comités est un élément central de la gouvernance d'entreprise et donc du bon fonctionnement du Conseil. Les grandes et moyennes capitalisations doivent mettre en place trois comités : le comité des nominations, le comité d'audit et le comité des rémunérations. Ces comités doivent avoir une majorité d'administrateurs(trices) indépendants et qu'ils soient à minima non présidés par un administrateur(trice) exécutif et idéalement présidés par un administrateur(trice) libre de conflits d'intérêts. Pour les petites capitalisations, il est demandé qu'au moins un administrateur(trice) libre de conflits d'intérêts siége aux différents comités.

Ofi Invest AM peut venir s'opposer au renouvellement d'un administrateur(trice) si elle observe un manque de disponibilité. Cela peut être le cas si le taux de présence des administrateurs(trices) aux réunions du conseil est trop faible ou s'ils ont un cumul de mandats excessif.

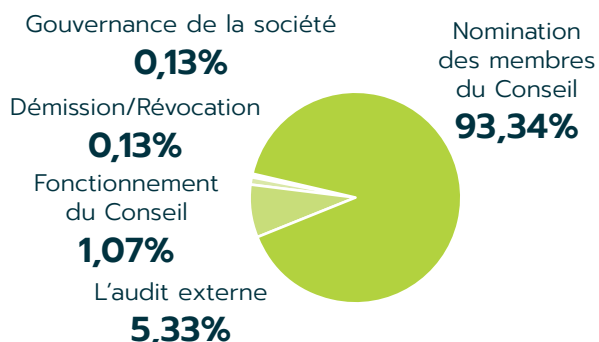
Il est nécessaire que les intérêts des membres du conseil soient alignés avec ceux des actionnaires. Nous sommes favorables à ce que les membres du conseil acquièrent directement des titres de la société dont ils sont administrateurs(trices). Ofi Invest AM souhaite que la présence de censeurs au conseil reste exceptionnelle, limitée dans le temps et fasse l'objet de justifications précises à l'égard des actionnaires préalablement à l'Assemblée Générale.

• Les Commissaires aux Comptes

L'indépendance des cabinets s'apprécie par l'absence de conflits d'intérêts avec une ou plusieurs parties prenantes de la société, par l'absence de dépendance financière par rapport à la société et par l'ancienneté du mandat avec la société. Nous sommes ainsi attentifs à la rotation des Commissaires aux Comptes et à la proportion des honoraires non liés à la mission de certification des comptes dans le total des honoraires afin de restreindre toute situation de conflits d'intérêts potentielle. De même, la qualité du cabinet de Commissaires aux Comptes s'apprécie par l'absence de décisions préjudiciables aux actionnaires, par la diligence dans l'exercice de son mandat et par l'absence de controverses dans d'autres sociétés. En cas de non-certification ou de réserve sur les comptes, Ofi Invest AM peut s'opposer au renouvellement des Commissaires aux Comptes, si ceux-ci ne transmettent pas un niveau d'information suffisant pour apprécier les motifs de refus, ainsi que leurs justifications.

En 2024, le taux d'opposition ou d'abstention sur les résolutions du domaine 3 a été de 21,7 % contre 20,9 % en 2023 et 29,8 % en 2022.

VENTILATION DES VOTES D'OPPOSITION ET D'ABSTENTION Gouvernement d'entreprise



Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

RÉSOLUTIONS RELATIVES AU DOMAINE 4



Éléments de rémunération

Principaux motifs d'opposition

Comptes et affectation des résultats

- Non-cohérence de la rémunération des administrateurs (trices) avec la taille, la capitalisation boursière
- Rémunération des dirigeants « socialement » non acceptable
- Manque de transparence sur les éléments de la rémunération des dirigeants
- Absence de critères extra-financiers dans la rémunération variable
- Absence ou manque de transparence sur les critères d'attribution de la part variable des rémunérations
- Régimes excessifs de retraite « surcomplémentaire »
- Indemnités de départ en cas de départ volontaire, de démission ou de départ à la retraite
- Absence ou manque de transparence sur les critères d'attribution d'options, d'actions gratuites... aux dirigeants et salariés

Source : Ofi Invest AM

La rémunération des membres des Conseils est appréciée en fonction de la capitalisation de la société, des pratiques locales, du degré de participation des administrateurs(trices), de la composition du Conseil. Ofi Invest AM est attentive à l'augmentation des montants de la rémunération des administrateurs(trices), d'une année à l'autre sans justification. La société de gestion peut s'opposer à la rémunération des administrateurs(trices), si une partie est variable (bonus) et qu'elle est évaluée sur des critères financiers afin de ne pas créer de conflit d'intérêts avec ceux de la société et/ou des actionnaires minoritaires.

La rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs doit être publique et faire l'objet de la plus grande transparence dans les rapports annuels de la société. La rémunération d'un mandataire peut comprendre une part fixe, une part variable, des actions de performance, des stock-options, des engagements en vue de la retraite et des indemnités de départ pouvant être versées dans certaines circonstances.

La rémunération d'un mandataire social doit être « socialement acceptable ». Pour respecter ce principe, Ofi Invest AM s'est fixée des niveaux de vigilance.

La rémunération des principaux dirigeants(es) se doit d'être exemplaire afin d'assurer une forte cohésion sociale au sein du groupe notamment les années où les augmentations de salaires sont gelées et où un plan de licenciement est mis en place. De plus, l'évaluation de la performance de l'entreprise ne doit pas reposer uniquement sur des critères économiques et financiers mais intégrer les dimensions sociales et environnementales de son activité. Ce niveau de vigilance permet d'assurer une cohésion sociale au niveau de l'entreprise, un partage de la valeur

ajoutée et de maintenir les écarts de salaire entre les dirigeants(es) et les salariés à des niveaux acceptables. Si SRD II⁽¹⁾ impose depuis 2020 aux entreprises européennes de publier le ratio entre la rémunération de leur dirigeant et celle des employés (médiane et/ou moyenne), beaucoup d'entreprises ne communiquent que sur un périmètre limité (ex : société mère). En l'absence de métriques calculées sur des périmètres homogènes, un plafond de 252 fois le salaire médian du pays considéré fournit un repère pertinent en Europe. Ainsi, pour la société de gestion, le(la) dirigeant(e) ne peut gagner en une journée plus que le salaire médian des salariés du pays où se situe le siège social.

Ofi Invest AM peut s'opposer aux résolutions portant sur les rémunérations des dirigeants en cas d'absence d'objectifs de performance financiers quantifiés dans leur rémunération variable, mais aussi dès lors que le bonus annuel ou la rémunération long terme du dirigeant n'intègrent pas de critères extra-financiers quantifiés, vérifiables et cohérents avec l'activité de la société. Pour apprécier le lien entre la performance du mandataire social et le niveau de sa rémunération variable à court terme et à long terme (au-delà de 3 ans), il est demandé à la société d'être transparente sur la pondération des critères des rémunérations variables, leur niveau d'atteinte ainsi que les objectifs associés. Les plans de stock-options ou d'attribution d'actions de performance au CEO et/ou aux mandataires sociaux doivent faire l'objet d'une résolution spécifique ou les parts qui leur seront attribuées devront être isolées.

- Pour les stock-options et les bons de souscriptions d'actions, les émissions doivent prévoir une période d'indisponibilité suffisante, sans décote. La demande globale doit être compatible avec la taille du capital. La durée de vie maximale des options doit être comprise entre 5 et 10 ans. L'attribution à un même mandataire social dirigeant doit être équilibrée par rapport à la demande globale et à la taille de l'entreprise.
- Pour les actions de performance ou actions gratuites, les émissions doivent prévoir une période d'indisponibilité suffisante. La demande doit être compatible avec la taille du capital. Il est indispensable que l'émission soit assujettie à des conditions de performance. La dilution potentielle résultant du nombre total d'options et droits à actions de performance ou gratuites en circulation ne doit pas excéder 10 % du capital.
- Concernant l'approbation de régimes de retraite supplémentaires et/ou d'indemnités de départ, Ofi Invest AM porte une attention particulière aux régimes de retraite supplémentaires et peut venir s'opposer à une augmentation significative et non justifiée de la rente maximale de retraite.

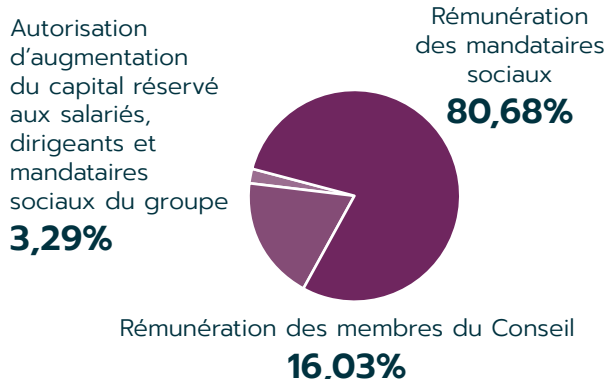
L'indemnité de départ sert à indemniser un(e) dirigeant(e) à la suite d'un départ contraint. Une indemnité de départ, ou toute autre forme de compensation assimilable à un « parachute doré », c'est-à-dire, versé en cas de départ volontaire, de démission ou de départ à la retraite nous semble injustifiée. Par ailleurs, il est préférable que les dirigeants(es) soient

tenus dès le début de leur présence dans la société, au respect d'une clause de non-concurrence.

En 2024, le taux d'opposition et d'abstention aux résolutions relatives aux éléments de rémunération (y compris rémunération actionnariale et des administrateurs[trices]) s'est élevé à 47,9 % en 2024 contre 48,2 % en 2023 et 52,1 % en 2022.

Selon la société WTW, les rémunérations des directeurs généraux du SBF 120 ont progressé de 4,1 % en moyenne en 2024 pour atteindre 6,1 M€⁽²⁾, bien au-delà des 4/5 M€ observés pré-covid. L'amélioration des performances financières et extra-financières ne justifie pas toujours ces augmentations. L'amélioration année après année de la transparence explique néanmoins cette baisse du taux de contestation depuis 2022.

VENTILATION DES VOTES D'OPPOSITION ET D'ABSTENTION Éléments de rémunération



Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

UNIVERSAL MUSIC GROUP

Rémunération

Lucien Grainge, CEO d'Universal Music Group, n'en finit plus de susciter la controverse pour ses émoluments. En 2024, aux 22,68 M€ perçus en numéraires, se sont ajoutés l'attribution d'actions et options à hauteur de 112,87 M€. Une large partie ne faisait l'objet d'aucune condition de performance. Malgré la forte contestation des actionnaires, la société poursuit ainsi sa politique de rémunération « américaine » menée depuis le spin-off par Vivendi (227 M€ attribués sur 3 ans). La société de gestion s'est opposée, déplorant les montants en jeu (3 398 fois le salaire médian néerlandais), la faible transparence et l'absence de critères ESG.

Il est malheureusement peu probable que la cotation secondaire aux États-Unis prévue cette année n'inverse la tendance.

⁽¹⁾ Shareholder Rights Directive, visant notamment à accroître la transparence de l'information fournie aux entreprises.

⁽²⁾ Rémunération des Dirigeants : suivi et évolution - WTW

RÉSOLUTIONS RELATIVES AU DOMAINE 5



Structure du capital et financement des activités de la société

Principaux motifs d'opposition

Structure du capital et financement des activités de la société

- Toute décision relative à des modifications de capital contraires à l'intérêt long terme de l'entreprise, de ses salariés et des actionnaires
- Toute émission de titres donnant accès au capital avec des droits différents sauf si le contexte économique et/ou financier le justifie
- Toute opération d'augmentation du capital permise en période d'offre publique
- Toute émission de titres avec DPS au-delà d'une dilution potentielle de 50 % du capital pour les moyennes et larges capitalisations (100 % pour les petites capitalisations)
- Toute émission de titres sans DPS au-delà d'une dilution potentielle de 10 % du capital pour les moyennes et larges capitalisations (20 % pour les petites capitalisations)
- Tout placement privé ou émission de titres réservés à des tiers sauf en cas de raison explicite
- Tout programme de rachats de titres s'il est trop coûteux, sans cohérence avec la structure financière et remet en cause le principe d'égalité entre les actionnaires

Source : Ofi Invest AM

• Les augmentations de capital

Ofi Invest AM considère ces délégations financières comme une opportunité pour les entreprises de minimiser leur coût du capital et ainsi maximiser la création de valeur financière/extra-financière. Toutefois, ces augmentations de capital entraînent une dilution pour les actionnaires existants, en conséquence, elles doivent demeurer raisonnables (taille, décote) et s'inscrire en adéquation avec la stratégie globale de l'entreprise.

Ofi Invest AM s'oppose systématiquement aux augmentations de capital réservées à une catégorie d'investisseurs (placement privé) mais aussi rémunération des apports en nature dites « de routine », c'est-à-dire ne portant pas sur une opération définie. En effet, ces délégations viennent rompre le principe d'égalité entre les actionnaires puisque la plupart ne peuvent y participer. Il leur revient par conséquent le droit d'évaluer au cas par cas l'intérêt stratégique de ces émissions.

Enfin, la société de gestion demeure très attentive à ce que les résolutions relatives aux opérations financières contiennent des mentions précisant explicitement l'impossibilité de leur utilisation en cas d'offre publique d'achat. Ofi Invest AM s'oppose à l'exception du cas où cette émission peut servir à protéger les intérêts de l'entreprise et de ses salariés.

En ce qui concerne **les émissions de titres réservées aux salariés**, Ofi Invest AM est favorable au développement de l'actionnariat salarié.

• Sur la gestion du capital et des fonds propres, par du rachat d'actions par exemple

Ofi Invest AM souhaite que les programmes de rachats d'actions (PRA) soient soutenus par une stratégie financière. Ainsi, la société de gestion porte une attention particulière aux PRA dès lors que la société ne verse pas de dividende. Il en va de même si nous nous sommes opposés au niveau de dividendes.

L'orientation de vote pour les résolutions liées aux annulations d'actions est définie en cohérence avec celle prévue pour les demandes de PRA. La société de gestion regarde plus particulièrement la réduction de la liquidité potentielle, notamment si l'émetteur a un flottant inférieur à 40 % du capital.

Le taux d'opposition ou d'abstention sur les résolutions du domaine 5 a été de 40,04 % en 2024 contre 45,5 % en 2023 et 43,1 % en 2022.

VENTILATION DES VOTES D'OPPOSITION ET D'ABSTENTION

Structure du capital et financement des activités de la société

Autorisation d'émissions
de titres ne donnant pas
accès au capital

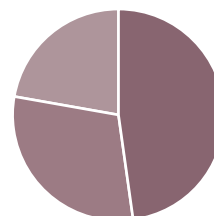
20,61%

La gestion
du capital
et des fonds
propres

29,26%

Autorisation d'émissions
de titres donnant
accès immédiatement
ou à terme
au capital

50,13%



Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

RÉSOLUTIONS RELATIVES AU DOMAINE 6



Fusions, acquisitions, scissions et cessions d'actifs

Les opérations de croissance externe engagent parfois des moyens importants. C'est une prise de risque qui doit s'apprécier au cas par cas en fonction de la situation sectorielle, du positionnement stratégique de la nouvelle société, des engagements vis-à-vis de l'emploi, de l'impact des restructurations sur l'environnement de l'entreprise.

Dans ces conditions, il est légitime que les actionnaires expriment leurs avis sur ces opérations qui modifient durablement la structuration et l'organisation de la société. Ofi Invest AM veille à la qualité de la gouvernance qui sera adoptée, aux conditions financières de l'opération, la modification éventuelle des statuts, l'évolution du flottant et l'impact sur les politiques ESG des acteurs.

Nous sommes par ailleurs vigilants quant à toute opération de fusion motivée par des raisons d'optimisation fiscale.

Principaux motifs d'opposition

Fusions, acquisitions, scissions, cessions d'actifs

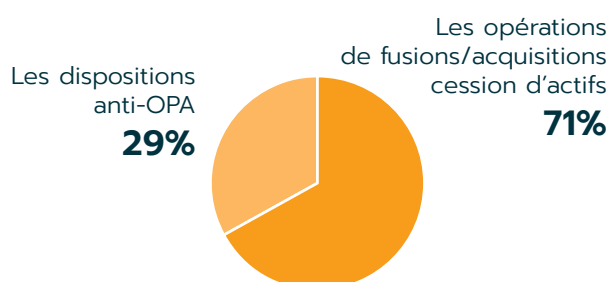
- Non-respect du principe de neutralité des organes de gouvernance en période d'offre publique
- Opération motivée pour des raisons d'optimisation financière
- L'intérêt stratégique et financier à long terme de l'opération non démontré
- En cas de cessions significatives, absence de consultation et d'autorisation préalables des actionnaires

Source : Ofi Invest AM

En ce qui concerne les cessions d'actifs susceptibles de modifier significativement la taille de la société, son portefeuille d'activités, sa dimension stratégique et sa valeur, Ofi Invest AM considère qu'une consultation et une autorisation des actionnaires s'imposent avant toute opération d'envergure.

En 2024, le taux d'opposition ou d'abstention sur ces résolutions a été de 22,86 % contre 34,3 % en 2023 et 36,3 % en 2022.

VENTILATION DES VOTES D'OPPOSITION ET D'ABSTENTION Fusions, acquisitions, scissions et cessions d'actifs



Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

FUSION SMURFIT KAPPA – WESTROCK CO

Fusion

Le 13 juin 2024, Smurfit Kappa convoquait une Assemblée Générale extraordinaire pour approuver sa fusion avec le producteur d'emballage Westrock Co.

Cette fusion quasi d'égale à égale s'accompagnait de multiples dégradations de gouvernance :

- Les commissaires aux comptes pourront rester en fonction plus de 10 ans
- Le seuil d'offre de retrait obligatoire sera abaissé de 90 % à 80 % du capital
- Les transactions significatives (achat ou cession) à hauteur de plus de 25 % du capital ne seront plus soumises à l'approbation des actionnaires
- Les transactions significatives avec les parties liées non plus.

Le document présentant la transaction manquait également de transparence, notamment sur le déroulé des négociations, les alternatives sollicitées et les travaux de valorisation des experts indépendants.

Pour ce qui est des rémunérations, la société a profité d'un profil « plus américain » et du chiffre d'affaires supérieur proforma pour introduire des modifications inflationnistes significatives (triplement notamment de la rémunération de long-terme).

D'un point de vue financier, la société Smurfit Kappa payait un multiple plus élevé que celui qui lui était assigné par le marché. En tenant compte des synergies avancées, le multiple payé s'abaissait et la transaction devenait relative. Ces hypothèses pouvaient néanmoins s'avérer très optimistes, car Smurfit Kappa a bel et bien acquis une entreprise en redressement (plus de 3 Mds\$ de charges de restructuration et de dépréciation d'écart d'acquisition sur les trois dernières années). Smurfit Kappa s'est aussi endetté significativement sans assurance de générer les retours adéquats.

Ces doutes semblaient partagés par d'autres actionnaires comme PrimeStone (actionnaire de Smurfit Kappa à hauteur de 0,8 % du capital), qui s'opposa à cette fusion dans une lettre adressée au Conseil d'Administration de Smurfit Kappa. Le fonds remettait en cause la complémentarité des deux entreprises (la moitié de l'activité de Westrock présentant peu de potentiel de synergies avec les emballages en carton ondulé de Smurfit Kappa) et la qualité des actifs de Westrock (acteur non intégré donc dépendant des prix du papier, producteur à coût élevé et historique de sous-investissement).

RÉSOLUTIONS RELATIVES AU DOMAINE 7



Décisions de gestion

Pour cette catégorie de résolutions, les critères d'analyse utilisés sont la transparence de l'information, les motivations du Conseil d'Administration et l'intérêt stratégique pour la société. Les décisions de gestion concernées sont de deux ordres :

- les demandes de pouvoirs ou de mandats
- les demandes d'opérations comptables et financières particulières.

Ces décisions de routine, techniques ou exceptionnelles ne rentrent pas dans la typologie de décisions figurant dans les autres domaines. Ces demandes d'autorisation sont adoptées par les actionnaires à la majorité simple.

Ces résolutions font, dans la quasi-totalité des cas, l'objet d'un vote positif à l'exception d'un contexte de crise de gouvernance aiguë entre les actionnaires minoritaires, d'une part, et les mandataires sociaux et le Conseil d'Administration, d'autre part.

Le classement de ces deux catégories de résolutions dans ce domaine qui font l'objet d'un vote positif routinier, comporte un intérêt pour notre reporting consolidé ou par OPC. Ces votes positifs sont susceptibles de modifier indûment les taux d'approbation de certains domaines comme celui de la gouvernance (domaine 3) et celui portant sur les émissions de valeurs mobilières et la gestion du capital (domaine 5) ou les taux d'approbation sont les moins importants.

En 2024, le taux d'opposition ou d'abstention a été de 9,89 % contre 7,7 % en 2023 et 11,4 % en 2022. Ils ont concerné essentiellement des demandes de pouvoir et mandats spécifiques accordés aux mandataires sociaux et au Conseil d'Administration.

RÉSOLUTIONS RELATIVES AU DOMAINE 8



Enjeux Environnementaux et Sociaux

Ce domaine regroupe les résolutions portant sur des enjeux ESG autres que les enjeux de Gouvernance. Les résolutions peuvent porter sur :

- **les enjeux sociaux** : capital humain, chaîne d'approvisionnement, produits et services, comportement sur les marchés.
- **les enjeux environnementaux** : changement climatique, ressources naturelles, financement de projets, rejets toxiques, produits verts.

Il faut distinguer deux cas : celui où la résolution est présentée par le Conseil et celui où celle-ci émane d'actionnaires minoritaires agissant de concert avec des parties prenantes dans le respect des réglementations du pays.

La société de gestion est très attentive à cette catégorie de résolutions. Elle n'exclut pas d'agir de concert avec d'autres sociétés de gestion ayant les mêmes sensibilités afin d'inscrire une résolution ESG à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale.

Dans le cadre de demande présentée par le Conseil, la qualité de celle-ci est appréciée au cas par cas en fonction :

- de la transparence de l'information
- des motivations
- de l'intérêt stratégique pour la société

Les demandes des conseils portent principalement sur des dotations à des fondations ou l'abondement à des fonds d'investissement dont la mission est de financer des projets ou des actions ESG. Ce type de résolution est obligatoire pour les sociétés anglaises.

La société de gestion vote contre tout financement de parti politique y compris dans les pays où les donations aux partis politiques ou à tout groupe d'intérêt lié à des partis politiques sont encadrées.

Les demandes présentées par des actionnaires minoritaires ou une partie prenante sont appréciées au cas par cas en fonction de :

- la cohérence de la demande avec les enjeux du secteur de la société
- le comportement et la notation ESG de la société
- le contexte juridique de la demande
- le réalisme de la demande

Le vote est favorable sauf si l'objet de la demande et sa mise en œuvre mettent la société ou ses parties prenantes dans une situation controversée. Ofi Invest AM apprécie un niveau de disponibilité d'information suffisant afin d'évaluer la pertinence de la résolution et de sa cohérence avec sa politique ISR.

Le passage à un périmètre de vote international en 2021 a fait augmenter le nombre de résolutions liées aux enjeux environnementaux et sociaux sur lesquels la société de gestion a voté.

Principaux motifs d'opposition

Enjeux environnementaux et sociaux

- Donations permettant de financer des partis politiques
- Information disponible insuffisante pour apprécier la pertinence de la résolution
- « Say on Climate » : objectifs de réduction ne sont pas compatibles avec la limitation de l'augmentation de la température à 1,5°C
- « Say on Climate » : pas d'objectifs de réduction des émissions de CO2 exigeants sur le court, moyen et long terme
- « Say on Climate » : les objectifs ne sont pas absolus et ne comprennent pas les émissions des scopes 1, 2 et 3

Source : Ofi Invest AM

Le « Say On Climate »

Le « Say on Climate » est un vote consultatif, et donc à ce stade non contraignant, sur la politique climatique des émetteurs. Il permet de responsabiliser les Conseils sur l'intégration des enjeux climatiques dans la stratégie de la société. Ofi Invest AM est favorable à l'introduction d'un vote régulier sur les ambitions climatiques ou sur un reporting climat des émetteurs. Toutefois, la société de gestion se réserve la possibilité de s'opposer à un « Say on Climate » insuffisamment exigeant pour limiter l'augmentation de la température mondiale en dessous de 2°C (idéalement 1,5°C).

Les sociétés doivent notamment se fixer des objectifs de réduction des émissions de CO2 absolus à court, moyen, et long terme pour atteindre une neutralité carbone d'ici 2050. Les objectifs doivent comprendre les émissions des scopes 1, 2 et 3 et être certifiés par la science (par exemple par le Science Based Target Initiative) ou par une méthodologie tierce acceptée et validée.

Depuis 2021, Ofi Invest AM a commencé à voter pour des résolutions « Say on Climate » en Amérique du Nord et en Europe. En 2024, la société de gestion s'est prononcée sur 62 « Say on Climate », avec un taux de soutien de 69,4 %.

Les principales raisons des votes négatifs sur les « Say on Climate » étaient le manque de maturité ou d'ambition dans les plans proposés.

GEA GROUP AG

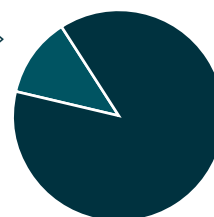
Stratégie climat

À l'inverse, la société de gestion a, par exemple, reconnu la transparence et l'exigence du plan de transition proposé par **GEA Group AG**. La stratégie climat de la société a été reconnue par la SBTi comme conforme à un scénario 1,5°C. Elle se décline en objectifs à court, moyen et long terme, incluant un objectif net zero 2040. La résolution a suscité l'enthousiasme des autres investisseurs avec un taux d'approbation de 98,4 %.

En 2024, le taux d'opposition ou d'abstention du domaine a été de 33,5 % contre 33,6 % en 2023 et 17,5 % en 2022.

VENTILATION DES VOTES D'OPPOSITION ET D'ABSTENTION Enjeux environnementaux et sociaux

« Say On Climate »
16%



Initiatives RSE
84%

Source : Ofi Invest AM au 31/12/2024

RÉSOLUTIONS EXTERNES PROPOSÉES PAR LES ACTIONNAIRES

Les résolutions proposées par les actionnaires étaient au nombre de 456 en 2024 contre 378 en 2023 et 124 en 2022. Les votes d'opposition à ces résolutions ont fortement diminué de 33,9 % en 2023 à 28,3 % en 2024. Historiquement ces résolutions ne sont pas contraignantes aux États-Unis et reçoivent un taux d'approbation élevé.

Historiquement les résolutions externes ne sont pas contraignantes en Amérique du Nord, ce qui explique un taux de contestation plus faible. Celui-ci était de 25,9 % en Amérique du Nord à comparer à 51,0 % et 42,9 % en Europe et en France. De plus, nous remarquons que le volume de résolutions externes votées par Ofi Invest AM en Amérique du Nord est plus important que dans le reste du monde avec plus de 71 % des votes des résolutions externes. En effet, les conditions de détention nécessaires au dépôt des résolutions d'actionnaires y sont moins restrictives que dans la plupart des pays européens et en particulier en France. Les résolutions proposées par des actionnaires sont également de nature différente selon le pays et le droit applicable.

Les résolutions liées à des sujets environnementaux et sociaux représentaient 53,5 % des résolutions externes totales en 2024 et en grande majorité en Amérique du Nord. 23,9 % des résolutions externes étaient liées au gouvernement d'entreprise (nomination et renouvellement des administrateurs(trices) : « Proxy Contest ») et 16,5 % à des changements de statuts.

Sur le **volet gouvernance** (215 résolutions votées), nous avons soutenu les résolutions visant à renforcer les droits des actionnaires. Par exemple, **modifications statutaires visant à abaisser le seuil de droits de vote ou de capital requis pour convoquer une Assemblée Générale extraordinaire, leur pouvoir (réduction du seuil de majorité qualifiée pour amender les statuts, soumission au vote des indemnités de départ) ou améliorer la composition du conseil (résolution de séparation du Président du Conseil et du directeur Général).**

Les résolutions d'actionnaires se référant à la **catégorie « Sociale »** se sont élevées à 127 (196 en comptant les demandes mêlant plusieurs enjeux). Elles demandaient plus de transparence sur les **droits humains, la diversité et les activités politiques/de lobbying**. Parmi les résolutions les plus courantes, nous pouvons citer celles qui ont porté sur :

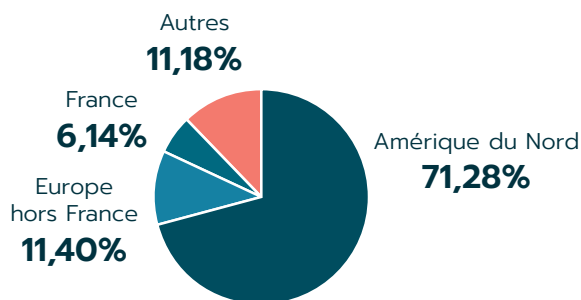
- la publication d'un rapport sur la vérification de l'équité de salaire en fonction des origines ou du genre

- la commission d'une tierce partie afin d'évaluer les conditions de travail au sein de l'entreprise
- l'audit de la chaîne d'approvisionnement
- la transparence des activités caritatives

Concernant les **résolutions environnementales** (au nombre de 53, et 117 pour celles liées également à des enjeux sociaux et de gouvernance), les déposants réclamaient surtout davantage de transparence/ambition en matière de lutte contre le changement climatique (**définition d'objectifs de réduction d'émissions de gaz à effet de serre, alignement avec l'Accord de Paris**). D'autres demandes comme la **publication d'un rapport sur les initiatives de réduction de consommation de plastique ou sur les risques de biodiversité sont également à signaler**. Nous constatons que ces inscriptions à l'ordre du jour se concentrent surtout dans les juridictions favorables aux résolutions d'actionnaires (États-Unis et Norvège). Cette distribution rappelle la nécessité d'une réforme en profondeur des conditions de dépôt dans de nombreux pays européens.

Les **oppositions aux résolutions externes** portaient souvent sur des demandes jugées trop contraignantes (exemple d'Alphabet : **limitation de la rémunération des administrateurs à 1 dollar en absence d'approbation préalable des actionnaires** - pas la pratique de marché aux États-Unis, ce qui pourrait fortement limiter l'attraction de talents) ou ciblant des sociétés aux pratiques déjà honorables.

9 - RÉSOLUTIONS EXTERNES : VENTILATION DES VOTES PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES



Source : Ofi Invest AM

DÉPÔTS DE RÉOLUTION

Ofi Invest AM a déposé une résolution en 2024

Dans la continuité de notre engagement avec TotalEnergies, nous avons participé à un dépôt collectif de résolution à l'Assemblée Générale de TotalEnergies pour obtenir une dissociation des fonctions de Directeur Général et de Président du Conseil. Le Conseil d'Administration de TotalEnergies a décidé de ne pas inscrire à l'ordre du jour de son Assemblée Générale cette résolution consultative.

RÉSOLUTIONS POUR LESQUELLES NOUS AVONS VOTÉ EN CONTRADICTION AVEC NOTRE POLITIQUE

La société de gestion s'autorise à déroger à sa politique de vote, quand elle l'estime bénéfique à l'intérêt social de la société et/ou des porteurs de part. La situation s'est présentée à trois reprises en 2024.

KALRAY SA

Délégations financières

Nous avons voté pour la possibilité d'augmenter le capital à un niveau supérieur aux seuils de notre politique dans le cas spécifique d'une société qui avait besoin de prolonger son horizon de trésorerie pour mener à bien une revue de ses alternatives stratégiques.

SAINT-GOBAIN

Renouvellement d'un administrateur

Jean-François Cirelli ne détenait que 85 % de son jeton de présence (< 100 %), cependant nous avons jugé suffisant ce niveau pour approuver son renouvellement. Notamment il nous semblait important de soutenir un administrateur référent indépendant dans le cas où il y a un PDG en place.

WORLDLINE

Attribution d'actions gratuites

Le volume (0,86 % du capital) dépassait notre seuil de 0,5 %, mais le dialogue avec la société nous a permis de comprendre qu'il s'agit d'un élément de rétention des personnels clés. Nous avons tenu compte du contexte difficile au sein du groupe et conclu qu'eu égard du niveau de l'action, le montant demeurait raisonnable et les conditions de performances suffisamment exigeantes.

L'équilibre est toujours fragile entre les dilutions excessives et le risque de survie des sociétés, entre l'importance d'instances dirigeantes indépendantes et d'alignement des intérêts...

INCIDENTS

Dans six cas, les analystes ESG ont relevé une irrégularité dans l'analyse des procurations et recommandations de vote du prestataire externe et les ont notifiées, mais la modification n'a pas pu être effectuée.

Information importante

Ce document à caractère d'information est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Ofi Invest Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ofi Invest Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Les liens vers des sites web gérés par des tiers, présents dans ce document ne sont placés qu'à titre d'information. Ofi Invest Asset Management ne garantit aucunement le contenu, la qualité ou l'exhaustivité de tels sites web et ne peut par conséquent en être tenue pour responsable. Ce document contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Ofi Invest Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Ofi Invest Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Photos : Shutterstock.com/Ofi Invest.

Ofi Invest Asset Management • 22, rue Vernier 75017 Paris • Société de gestion de portefeuille • RCS Paris 384 940 342
Agrément AMF n° GP 92012 • S.A. à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros • APE 6630 Z • FR 51384940342



Retrouvez les publications sur notre site
www.ofi-invest.com



Imprimé sur papier issu de forêts gérées durablement