



2025

Bilan Politique de vote

Sommaire

1. Pourquoi ?	03
2. Comment ?	04
3. Bilan 2025	06
Les grandes tendances sur l'ensemble des valeurs « Actions » en portefeuille.....	06
4. Focus List : les motifs d'opposition	07
4.1 Rémunération des dirigeants	07
4.2 Distribution du dividende	08
4.3 Nomination des administrateurs	08
4.4 Approbation des comptes	09
4.5 Opérations sur le capital	09
4.6 Soutien à la Transition Énergétique et Écologique (TEE)	10

Dans le cadre de sa démarche d'investisseur responsable, telle que définie par sa Charte ISR, l'Ircantec met en œuvre une politique active d'exercice de ses droits de vote lors des assemblées générales des entreprises dont elle détient des titres en action.

Pourquoi ?

Être un actionnaire actif est un levier pour encourager les entreprises à faire preuve de plus de transparence mais aussi à les inciter à une meilleure gouvernance et à une meilleure prise en compte des impacts sociaux et environnementaux. C'est dans cette optique que l'Ircantec, à travers sa Politique de vote – adoptée en 2013 et régulièrement actualisée pour refléter ses priorités évolutives – a choisi de s'engager plus particulièrement sur les axes suivants :

- L'indépendance et la féminisation des CA
- Le soutien à la TEE¹
- La stratégie climatique des entreprises
- Une rémunération des dirigeants socialement tolérable
- La transparence des comptes et la responsabilité fiscale
- Un dividende responsable

¹ Transition Énergétique et Écologique

Comment ?

L'exercice des droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec est réalisé par les sociétés de gestion conformément à la Politique de vote et aux Règles de vote du Régime sur l'ensemble des valeurs « Actions » présentes en portefeuille.

L'Ircantec organise également un suivi spécifique sur trente entreprises de son portefeuille. Chacune des résolutions proposées lors de ces assemblées générales est suivie individuellement afin de garantir une application uniforme et cohérente des règles de vote. Ainsi, en complément de ces dernières, l'Ircantec arbitre une position unique et définitive sur chacune des résolutions, sur la base des recommandations proposées par le service gestionnaire (Caisse des Dépôts) avec l'appui d'une agence de conseil spécialisée. Les sociétés de gestion votent par la suite sur chacune des résolutions conformément à cette position.

Initialement, les entreprises qui font l'objet de ce contrôle accru étaient les trente sociétés les plus représentées dans le portefeuille en valeur boursière. En 2018, dans l'optique de mieux prendre en compte les aspects de la transition énergétique et écologique, cette liste a évolué pour inclure les vingt plus grosses participations de l'Ircantec, les cinq plus gros émetteurs de CO₂ et les cinq plus gros détenteurs d'actifs échoués². Depuis 2022, de nouvelles modifications ont été apportées afin d'y refléter la nouvelle politique climat du Régime³.

En effet, pour répondre à l'urgence climatique, l'Ircantec a renforcé son engagement afin d'inscrire ses réserves dans une trajectoire compatible avec un scénario 1,5°C de l'Accord de Paris. Ces décisions impliquent entre autres des exclusions plus strictes sur l'exploitation

et le développement des activités liées au charbon thermique⁴ ou aux énergies non conventionnelles (gaz et huile de schiste, sables bitumineux, pétrole extra-lourd, etc.).

Désormais, sont intégrées dans cette liste les principales participations dans des sociétés financières impliquées dans des pratiques controversées comme le charbon thermique ou les énergies non conventionnelles et ne disposant pas d'un plan de sortie crédible. Un engagement auprès de ces sociétés financières est également conduit. À noter que le suivi de ces titres se substitue à celui d'actifs échoués détenus en direct, qui ont progressivement disparu des portefeuilles de l'Ircantec à la suite de l'implémentation de la nouvelle politique climat.

Par ailleurs, afin d'être en cohérence avec ces nouveaux engagements, l'Ircantec attendra notamment des entreprises dont elle est actionnaire :

- L'adoption d'une stratégie permettant de respecter le scénario de limitation du réchauffement climatique à 1,5°C avec validation par un organisme scientifique de type Science Based Targets initiative ou l'alignement avec une trajectoire de décarbonation annuelle des émissions de gaz à effet de serre de 7% en moyenne (en termes d'intensité) ;
- La mise en place d'objectifs quantitatifs de réduction des émissions de CO₂ pour l'ensemble des Scopes des entreprises dans les secteurs à fort impact⁵ ;
- L'instauration de cibles intermédiaires (court, moyen et long termes) permettant de s'assurer d'une réduction suffisante des émissions de gaz à effet de serre afin de respecter les scénarios de réchauffement climatique 1,5°C ;

² Actifs dont la valeur est dépréciée par exemple par des contraintes environnementales.

³ https://www.ircantec-retraites.fr/sites/default/files/Charte_ISR25-annexes.pdf

⁴ Ces exclusions ne seront pas appliquées aux entreprises présentant un plan de sortie crédible du charbon d'ici à 2030 pour le périmètre monde.

⁵ Les secteurs à fort impact sur le climat sont définis au travers de la classification NACE qui est recommandée dans le cadre du PAB (Paris-Aligned Benchmark).

- Pour les sociétés concernées par l'activité d'extraction, production, exploitation du charbon, la mise en place d'un plan de sortie du charbon avant 2030, accompagné d'un plan de reconversion des activités et des salariés (transition juste).

L'Ircantec veillera également à l'instauration d'un vote régulier sur la mise en œuvre de la stratégie climatique et sur une publication régulière d'une mise à jour de la stratégie climat conformément aux recommandations de la *TaskForce on Climate-Related Disclosure* (TCFD).

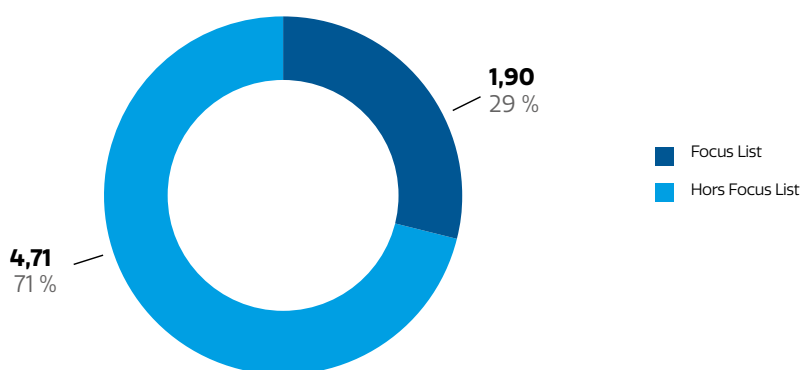
En 2025, en complément des trente valeurs initialement suivies, l'Ircantec a intégré la société Engie à ce dispositif, dans le cadre de son engagement au sein de l'initiative *Climate Action 100+*.

QUELQUES CHIFFRES

Les droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec en actions d'entreprise représentent **6,62 Mds €** au 31 décembre 2024, dont **1,90 Mds €** d'encours sur les entreprises de la « Focus List » (soit **28,76 %** du portefeuille « Actions »).

DROITS DE VOTE

EN MDS €

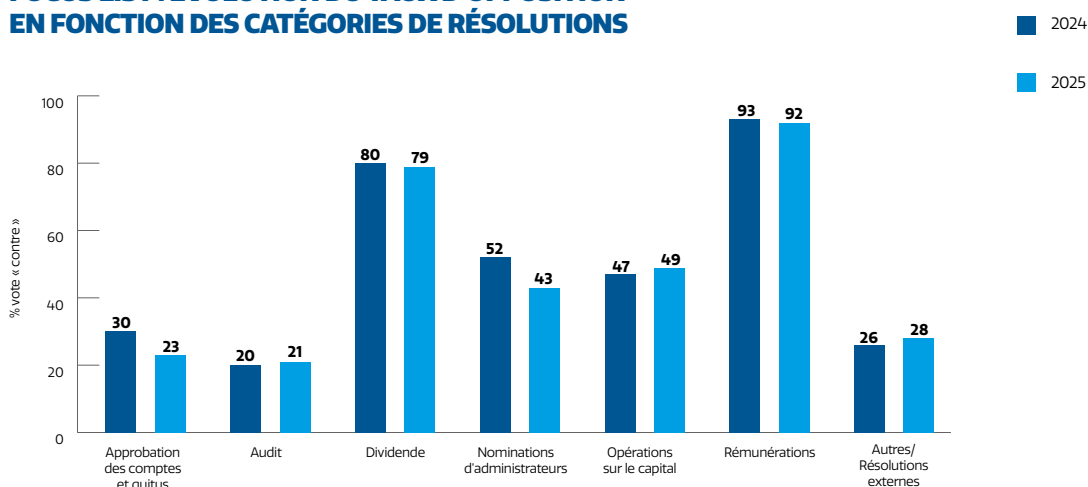


Bilan 2025

LES GRANDES TENDANCES SUR L'ENSEMBLE DES VALEURS « ACTIONS » EN PORTEFEUILLE

- Le nombre de résolutions soumises au vote a progressé par rapport à l'année précédente, passant de 18 600 en juillet 2024 à 23 500 en juillet 2025. Cette hausse s'explique notamment par des changements de mandats au sein des réserves de l'Ircantec, et un nombre plus conséquent d'actions en portefeuille.
- Le taux d'opposition globale a légèrement diminué, passant de 43,09% en juillet 2024 à 40% en juillet 2025.
- Le taux d'opposition a également reculé pour les entreprises de la « Focus List », passant de 52,2% en 2024 à 46,7% en 2025 (pour 672 résolutions soumises au vote). Cette évolution s'explique notamment par une réduction des demandes de quitus (plus souvent contestées par l'Ircantec) lors de cet exercice, ainsi que par une amélioration du taux de féminisation concernant les résolutions relatives à la nomination des administrateurs.

FOCUS LIST : ÉVOLUTION DU TAUX D'OPPOSITION EN FONCTION DES CATÉGORIES DE RÉSOLUTIONS



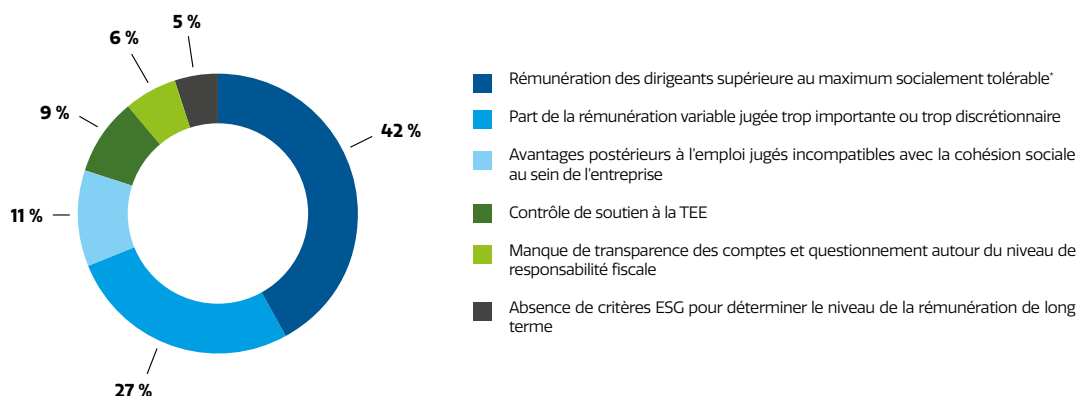
La diminution des taux d'opposition concernant l'approbation des comptes et quitus ainsi que les nominations d'administrateurs s'explique par un niveau d'acceptabilité des résolutions en hausse par rapport à ceux de l'année précédente, au regard de la Politique de vote.

Focus List : les motifs d'opposition

4.1 « Rémunération des dirigeants » : taux d'opposition de 92 % (vs 93% en 2024)

L'Ircantec entend promouvoir la répartition équitable de la valeur créée au sein de l'entreprise entre ses différentes parties prenantes (actionnaires, salariés et dirigeants).

MOTIFS D'OPPOSITION AUX RÉSOLUTIONS PORTANT SUR LES RÉMUNÉRATIONS



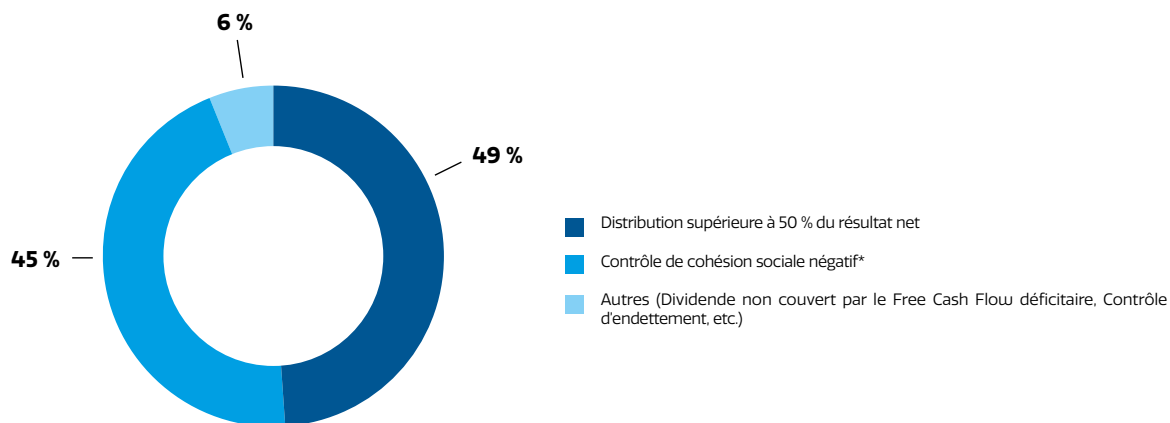
* L'Ircantec considère que, pour les entreprises dont le siège social est dans un pays disposant d'un salaire minimum, le plafond « maximum socialement tolérable » de la rémunération globale annuelle du dirigeant ne doit pas excéder 50 fois ce salaire minimum. Pour les entreprises siégeant dans des pays où la loi ne définit pas de salaire minimum, le rapport entre la rémunération globale annuelle du haut dirigeant et la rémunération médiane annuelle des employés du groupe ne doit pas excéder 25 fois.

La diminution du taux d'opposition cette année s'explique en partie par une réduction du nombre de résolutions relatives à la responsabilité fiscale. De façon similaire à 2024, l'Ircantec s'est opposé à l'intégralité des résolutions sur les rémunérations pour les valeurs américaines, en moyenne significativement plus élevées.

4.2 « Distribution du dividende » : taux d'opposition de 79 % (vs 79% en 2024)

L'Ircantec entend promouvoir des politiques d'affectation du résultat soucieuses du maintien de l'équilibre entre capacité d'investissement, rémunération des salariés et rémunération des actionnaires.

MOTIFS D'OPPOSITION SUR LES RÉSOLUTIONS PORTANT SUR LE DIVIDENDE



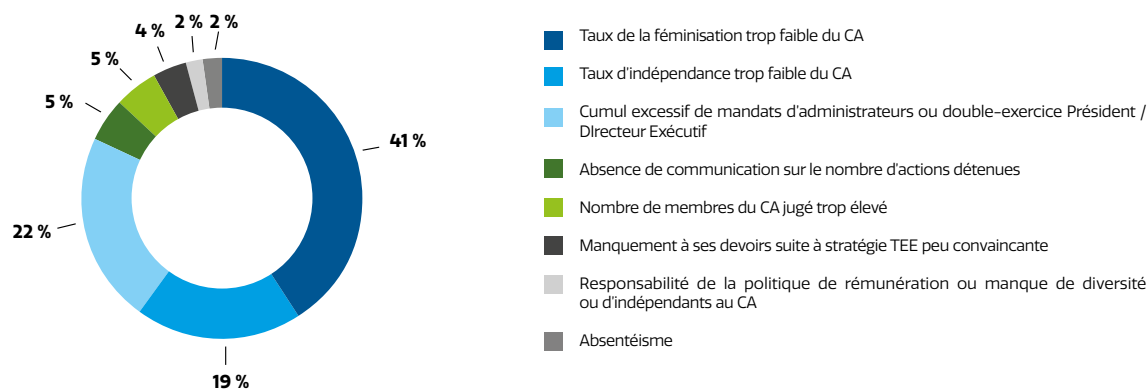
* Le contrôle de cohésion sociale : dans ce cas présent il est jugé que l'évolution sur les trois dernières années du dividende s'écarte de manière significative de l'évolution de la rémunération moyenne des salariés.

Le taux d'opposition concernant les dividendes reste stable par rapport à 2024, en raison d'un nombre et d'un niveau d'acceptabilité des résolutions similaires à ceux de l'année précédente.

4.3 « Nomination des administrateurs » : taux d'opposition de 43% (vs 51% en 2024)

Le conseil d'administration est un organe stratégique de la société. L'Ircantec est donc très attentive à l'équilibre de sa composition, aux caractéristiques attendues de ses membres et à son fonctionnement.

MOTIFS D'OPPOSITION AUX NOMINATIONS

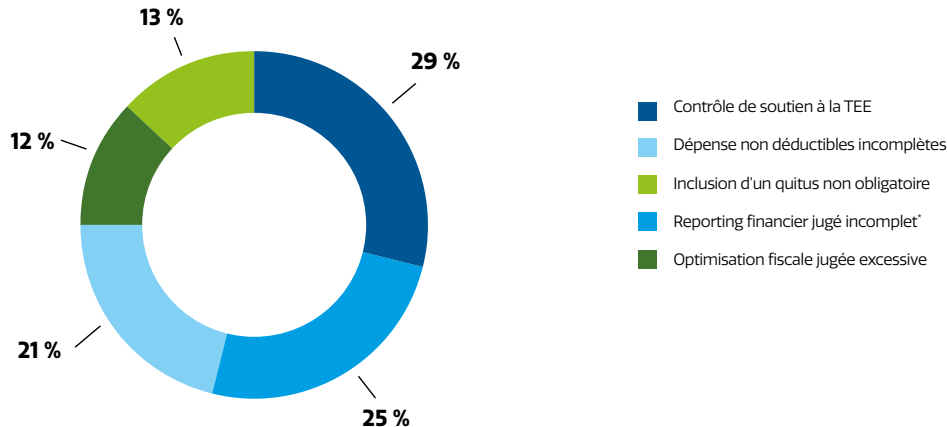


La diminution du taux d'opposition s'explique notamment par une meilleure féminisation des conseils d'administration, une réduction du cumul des mandats des administrateurs et un nombre moins élevé de résolutions relatives à la responsabilité des politiques de rémunération.

4.4 « Approbation des comptes » (comptes sociaux, comptes consolidés et octroi de quitus) : taux d'opposition de 23 % (vs 30% en 2024)

Le manque de transparence des comptes est sanctionné lorsque certaines informations techniques ne sont pas publiées ou que ces informations ne sont pas conformes au code de gouvernement d'entreprise de référence.

MOTIFS D'OPPOSITION AUX RÉOLUTIONS PORTANT SUR L'APPROBATION DES COMPTES SOCIAUX ET CONSOLIDÉS

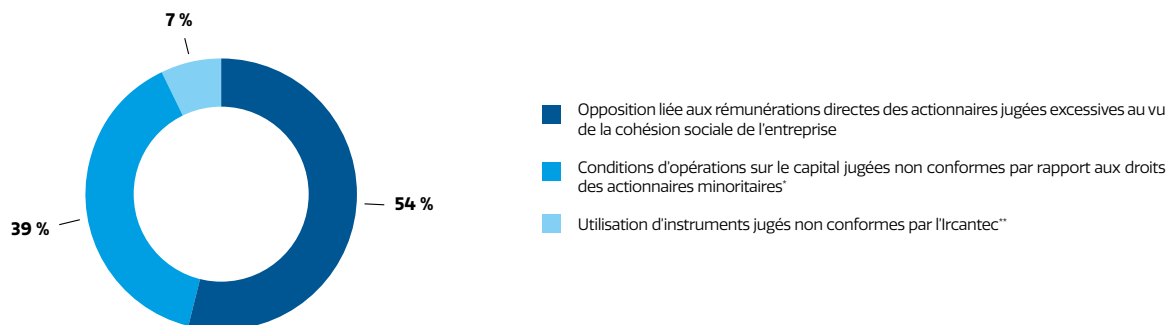


* Les sociétés des secteurs financier, extractif et d'e-commerce doivent présenter un reporting financier pour chaque pays d'implantation.

La baisse du taux d'opposition sur l'approbation des comptes s'explique par une amélioration globale de l'acceptabilité des propositions. On observe notamment moins de reportings financiers jugés incomplets, moins d'optimisations fiscales considérées comme excessives et une réduction des inclusions de quitus non obligatoires. En revanche, le nombre d'occurrences du motif d'opposition « Contrôle de soutien à la TEE » reste identique, en valeur absolue, à celui de 2024.

4.5 « Opérations sur le capital » : taux d'opposition de 49 % (vs 47% en 2024)

MOTIFS D'OPPOSITION AUX RÉOLUTIONS PORTANT SUR LES OPÉRATIONS SUR LE CAPITAL



* L'Ircantec s'oppose par exemple aux résolutions autorisant un risque de décote trop élevé, ou permettant une augmentation du capital sans droits préférentiels de souscription sur plus de 10 % de la capitalisation.

** Par instruments non conformes aux principes de l'Ircantec, il peut s'agir de greenshoe, bons bretons ou stock-options.

4.6 « Soutien à la Transition Énergétique et Écologique (TEE) »

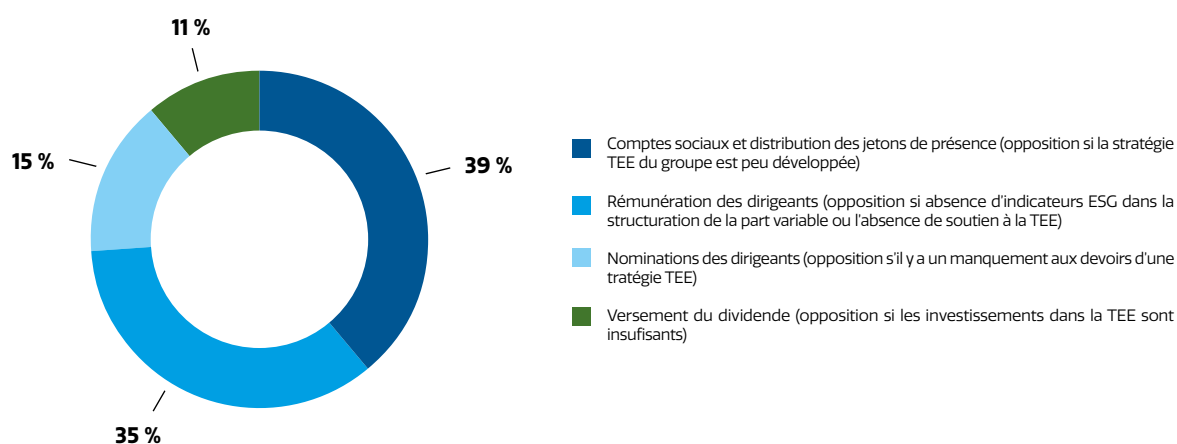
Investir dans une économie sobre en carbone est une des priorités de la stratégie d'investissement de l'Ircantec. C'est pourquoi le Régime réalise, en amont de la campagne des assemblées générales, une analyse de la TEE pour plusieurs entreprises considérées à enjeux dans le portefeuille. Cette année, quatorze entreprises ont fait l'objet de cette analyse préalable. Sur les quatorze entreprises suivies, cinq ont été jugées favorablement en termes de stratégie TEE tandis que pour sept entreprises, il a été considéré que la stratégie n'était pas encore assez développée (deux abstentions ont également été données).

Pour les entreprises pour lesquelles l'Ircantec s'est opposée à la stratégie TEE, une lettre a été envoyée spécifiant les raisons justifiant le fait que leur stratégie TEE n'ait pas été considérée comme assez convaincante. Le manque d'ambition concernant les seuils d'exclusion portant sur les

énergies fossiles, l'absence d'objectifs SBTi et de publication d'un rapport de durabilité avant l'AG ont été des raisons ayant notamment poussé le Régime à émettre un avis négatif. Cette démarche vise avant tout à informer les sociétés concernées, afin qu'elles puissent en tirer des enseignements utiles pour leurs réflexions actuelles et futures sur ces enjeux.

De plus, un dispositif dédié à l'évaluation des stratégies climat des sociétés permet depuis 2016 de prendre en compte systématiquement cet aspect dans l'exercice des droits de vote. Cette évaluation du soutien à la TEE a un impact sur quatre catégories de résolutions qui peuvent recevoir un vote d'opposition si un ou plusieurs éléments portant sur la stratégie TEE sont jugés peu satisfaisants : l'approbation des comptes, la distribution du dividende, la rémunération des dirigeants, et la réélection des dirigeants (vote « contre » la réélection du Président du Conseil et/ou du Directeur général si la stratégie globale TEE et sa mise en œuvre ne sont pas satisfaisantes).

SUJETS DES RÉSOLUTIONS LIÉES À LA TEE



En 2025, la contribution des entreprises à la TEE a été évaluée au travers de 226 résolutions. Parmi celles-ci, 29 ont fait l'objet d'un vote « Contre » pour des motifs relatifs à la TEE :

- Des résolutions de validation de comptes sociaux ont été désapprouvées lorsque la stratégie TEE n'était pas jugée assez engageante ;
- Des résolutions de versements de dividende ont été refusés lorsque les investissements dans la TEE et la R&D étaient jugés insuffisants ;
- Des résolutions portant sur la rémunération des dirigeants ont été désapprouvées lorsque la structuration de la part variable n'impliquait pas de critères ESG, et notamment environnementaux.
- Des résolutions portant sur la réélection de dirigeants ont été désapprouvées lorsque la stratégie TEE a été évaluée comme insuffisante lors du mandat précédent.

Cette année, huit résolutions ont été rejetées en raison de l'absence d'une stratégie TEE. L'Ircantec s'est également opposée aux résolutions portant sur la nomination des directeurs généraux d'Engie, de Barclays et de Legal & General en tant qu'administrateurs, estimant qu'ils ne respectaient pas les exigences liées à une stratégie TEE. Par ailleurs, vingt et une oppositions ont été motivées, au moins en partie, par des considérations liées à la transition énergétique et écologique.

Au cours de l'année, un suivi des **Say On Climate** (SOC) des sociétés du portefeuille global a été effectué, afin d'assurer un vote aligné avec les attentes de l'Ircantec. **Les SOC suivants ont été votés :**

- **Rio Tinto** a fait l'objet d'un vote **contre**, l'entreprise ne communiquant aucun objectif chiffré de réduction de ses émissions après 2030 et n'ayant pas défini d'engagement global sur le scope 3, alors que celui-ci représente 95 % de ses émissions.
- Pour **Aena**, l'Ircantec s'est **abstenu**, malgré la validation SBTi de ses objectifs à court et long terme alignés sur 1,5°C. En effet, l'entreprise ne précise ni le niveau ni la nature de sa compensation carbone, et ne détaille pas sa trajectoire entre 2030 et 2050.
- Concernant **Infrastrutture Wireless Italiana**, l'**abstention** a été motivée par le fait que, bien que ses objectifs à court et long terme soient validés SBTi pour 1,5°C, son objectif certifié à 2030 ne couvre que les scopes 1 et 2.
- **Ferrovial** a également donné lieu à une **abstention**, en raison d'une ambition climatique jugée insuffisante sur le long terme et d'une méthodologie de calcul des émissions considérée comme minimaliste.
- L'Ircantec a voté **contre** la stratégie d'**Aviva**, en raison d'un manque d'informations et de vision long terme, ainsi que d'ambitions climatiques insuffisamment développées et détaillées.
- Pour **Holcim**, l'**abstention** s'explique par une trajectoire validée SBTi à 1,5°C pour 2050 sur l'ensemble des scopes, mais aussi par une dépendance trop marquée à la compensation carbone pour atteindre son engagement Net Zero.
- **Severn Trent** a reçu un vote **contre**, l'entreprise ne présentant ni engagement long terme ni cible 1,5°C sur le scope 3.
- L'Ircantec a voté **contre** la stratégie de **SSE Plc**, en raison d'une réduction de ses ambitions concernant le développement des capacités renouvelables et les investissements dédiés à son plan de décarbonation.
- Enfin, **Pennon** a également fait l'objet d'un vote **contre**, sa neutralité carbone à horizon 2045 n'étant pas validée par la SBTi et son ambition restant floue sur les scopes couverts et les objectifs long terme.

Engie

L'Ircantec salue les progrès réalisés par Engie, notamment le renforcement de ses objectifs climatiques en février 2023 : l'entreprise a en effet revu à la hausse son engagement validé par la SBTi, passant d'un alignement sur 2°C à un objectif « bien en dessous de 2°C » d'ici 2030, tout en améliorant la transparence et le niveau de détail de ses rapports climatiques.

Cependant, malgré ces avancées, des interrogations persistent concernant ses activités gazières, qu'il s'agisse de la production d'électricité, de la gestion des réseaux, de la vente ou du stockage. Par ailleurs, les contrats d'importation de GNL issu de fracturation hydraulique génèrent des émissions supérieures à la moyenne du secteur charbon, ce qui remet en cause l'alignement d'Engie sur un scénario à 1,5°C, conforme aux meilleures pratiques du secteur.

Au regard de ces éléments, jugés insuffisants par l'Ircantec, le Régime a décidé de voter **contre** le **Say On Climate** d'Engie, **contre** l'approbation de ses comptes consolidés et **contre** le renouvellement du mandat de Catherine MacGregor.

ircantec.retraites.fr



Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques
131-133, avenue de Choisy 75013 PARIS
Février 2026 – Crédits : Adobe Stock
Réalisation : direction de la communication, du mécénat et des partenariats – Politiques sociales

Une gestion

