



# Bilan Politique de vote

---

Année 2024

# SOMMAIRE

<b>Pourquoi ?</b>	<b>4</b>
<b>Comment ?</b>	<b>5</b>
<b>Bilan 2024</b>	<b>7</b>
Les grandes tendances sur l'ensemble des valeurs « Actions » en portefeuille	7
<b>Focus List : les motifs d'opposition</b>	<b>7</b>
Rémunération des dirigeants	7
Distribution du dividende	8
Nomination des administrateurs	9
Approbation des comptes	9
Opérations sur le capital	10
Soutien à la Transition Énergétique et Écologique (TEE)	10

Dans le cadre de sa démarche d'investisseur responsable définie dans sa Charte ISR, l'Ircantec mène une politique active d'exercice de ses droits de vote au sein des assemblées générales des entreprises dont il 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. Dans le cadre de sa Politique de vote, adoptée en 2013 et mise à jour régulièrement au regard de ses nouvelles priorités, l'Ircantec a décidé de s'engager plus particulièrement sur :



**L'indépendance et la féminisation  
des Conseils d'administration**



**Le soutien à la TEE<sup>1</sup>**



**La stratégie climatique  
des entreprises**



**Une rémunération des dirigeants  
socialement tolérable**



**La transparence des comptes  
et responsabilité fiscale**



**Un dividende responsable**

<sup>1</sup> 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 30 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 CO<sub>2</sub> et les cinq plus gros détenteurs d'actifs échoués<sup>2</sup>. Depuis 2022, de nouvelles modifications ont été apportées afin d'y refléter la nouvelle politique climat du Régime<sup>3</sup>.

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 thermique<sup>4</sup> 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 ces titres ont pour vocation de remplacer les actifs échoués 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 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 CO<sub>2</sub> pour l'ensemble des Scopes des entreprises dans les secteurs à fort impact<sup>5</sup> ;

<sup>2</sup> Actifs dont la valeur est dépréciée par exemple par des contraintes environnementales.

<sup>3</sup> [https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/Annexe\\_ISR-PolitClimat%2823%29\\_0.pdf](https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/Annexe_ISR-PolitClimat%2823%29_0.pdf).

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

<sup>5</sup> 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*).

## Bilan 2024 des votes

- 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 ;
- 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).

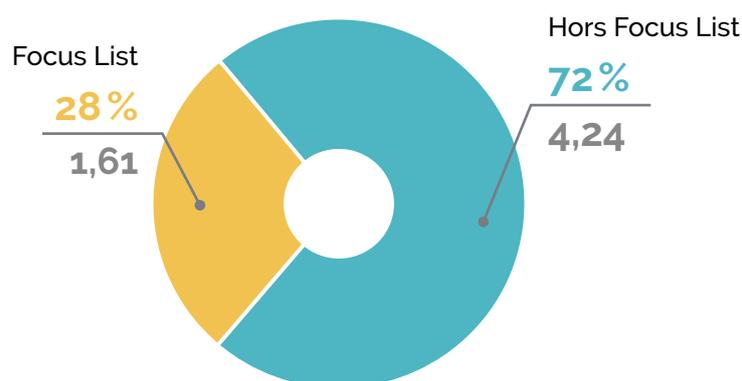
L'Ircantec veillera également à l'instauration d'un vote régulier sur la mise en œuvre de la stratégie climatique et sur une publication régulière d'une mise à jour de la stratégie climat conformément aux recommandations de la « *TaskForce on Climate-Related Disclosure* » (TCFD).

À noter que le Régime a étudié cette année - en plus des 30 valeurs initiales - la société Engie du fait de son engagement auprès de celle-ci dans le cadre de l'initiative *Climate Action 100+*.

### Quelques chiffres

Les droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec en actions d'entreprise représentent 5,93 Mds€ au 27 décembre 2023, dont 1,69 Mds€ d'encours sur les entreprises de la « Focus List » (soit 28,6% du portefeuille « Actions »).

#### Droits de vote en Mds €

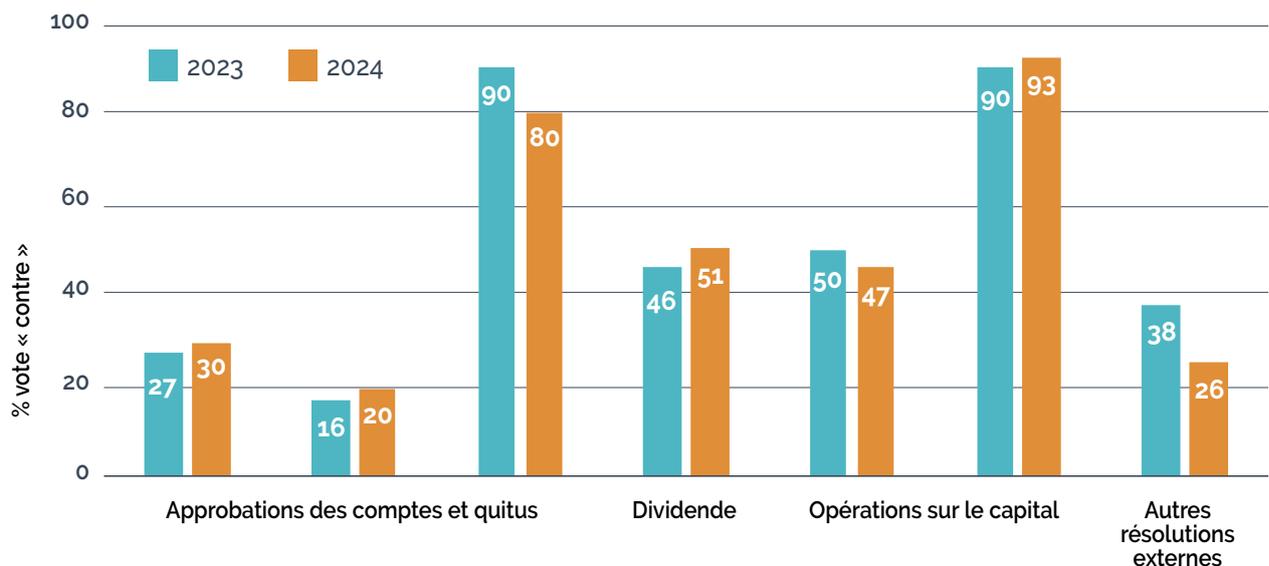


# Bilan 2024

## Les grandes tendances sur l'ensemble des valeurs « Actions » en portefeuille

- Le nombre de résolutions votées est en hausse par rapport à l'an dernier (18 000 en juillet 2024 vs 15 995 en juillet 2023). Cela s'explique particulièrement par des changements de mandats au sein des réserves de l'Ircantec.
- Un taux d'opposition globale légèrement en baisse (passe de 46,25% en juillet 2023 à 43,09% en juillet 2024).
- Le taux d'opposition reste stable sur les entreprises de la « Focus List » (de 51% en 2023 à 52,2% en 2024 avec 746 résolutions soumises au vote).

### Focus List : évolution du taux d'opposition en fonction des catégories de résolutions



La baisse du taux d'opposition sur le dividende s'explique par le fait que les propositions étaient globalement plus acceptables en 2024.

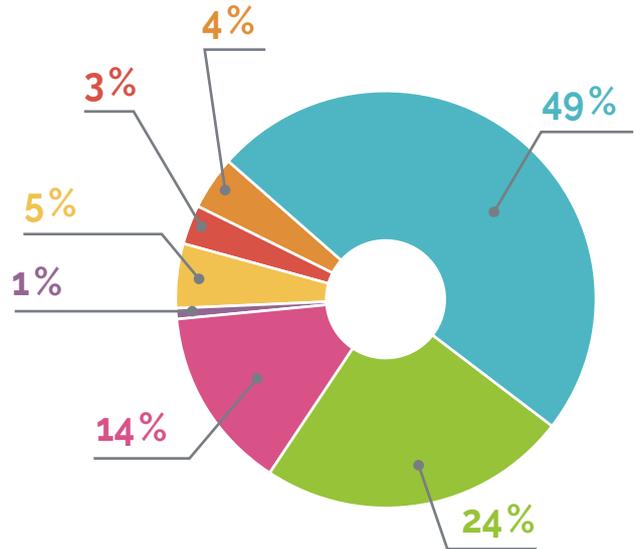
## Focus List : les motifs d'opposition

### « Rémunération des dirigeants » : taux d'opposition de 93% (vs 89% en 2023)

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**

- Rémunération des dirigeants supérieure au maximum socialement tolérable\* : **49 %**
- Part de la rémunération variable jugée trop importante ou trop discrétionnaire : **24 %**
- Manque de transparence des comptes et questionnement autour du niveau de responsabilité fiscale : **14 %**
- Dividendes et Rachats d'actions jugés « socialement » trop importants : **1 %**
- Avantages postérieurs à l'emploi jugés incompatibles avec la cohésion sociale au sein de l'entreprise : **5 %**
- Absence de critères ESG pour déterminer le niveau de la rémunération de long terme : **3 %**
- Politique de soutien à la TEE jugée peu ambitieuse : **4 %**



\* 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.

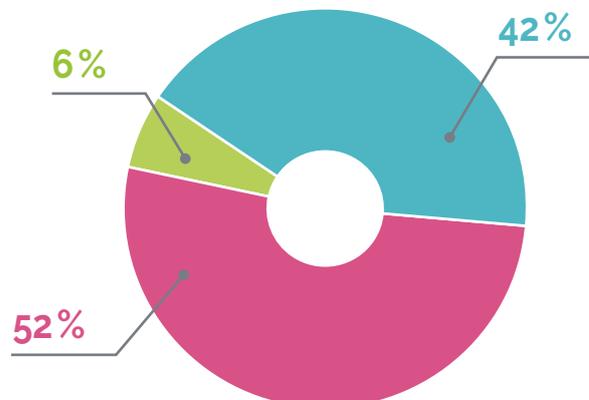
La hausse du taux d'opposition peut s'expliquer notamment par l'intégration d'entreprises américaines dans la Focus List. L'Ircantec s'est opposé à l'intégralité des résolutions sur les rémunérations pour les valeurs américaines.

**« Distribution du dividende » : taux d'opposition de 79 % (vs 90 % en 2023)**

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**

- Contrôle de cohésion sociale négatif\* : **42 %**
- Distribution supérieure à 50 % du résultat net : **52 %**
- Autres (dividende non couvert pas le Free Cash Flow, exercice déficitaire, contrôle d'endettement, etc.) : **6 %**



\* 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.

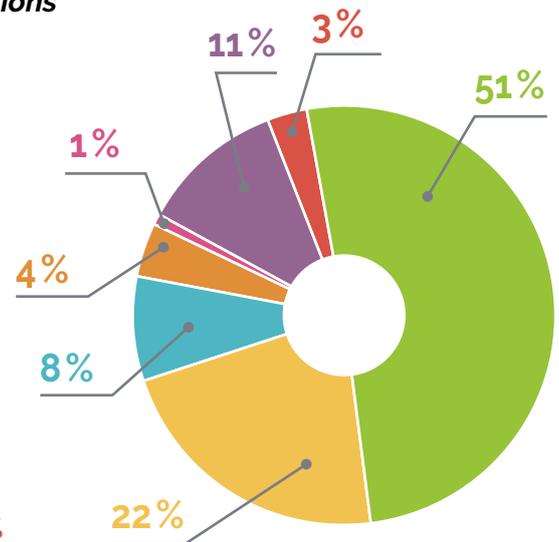
La baisse du taux d'opposition pour le dividende s'explique par le fait que les propositions étaient globalement plus acceptables en 2024. Par exemple, nous nous étions opposés l'an dernier pour les résolutions des AG suivantes que nous avons approuvées cette année : ASML, Mercedes, Symrise, Société Générale et Schneider.

### « Nomination des administrateurs » : taux d'opposition de 51 % (vs 46 % en 2023)

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

- Taux de féminisation trop faible du CA : **51%**
- Cumul excessif de mandats d'administrateurs ou double-exercice Président/Directeur exécutif : **22%**
- Taux d'indépendance trop faible du CA : **8%**
- Nombre de membres du CA jugé trop élevé : **4%**
- Manquement à ses devoirs suite à stratégie TEE peu convaincante : **1%**
- Responsabilité de la politique de rémunération ou manque de diversité ou d'indépendants du CA : **11%**
- Responsabilité pour un comité ne respectant pas les règles de l'Ircantec//Pénalisation du Président du Conseil si manquements observés dans divers comité: **3%**

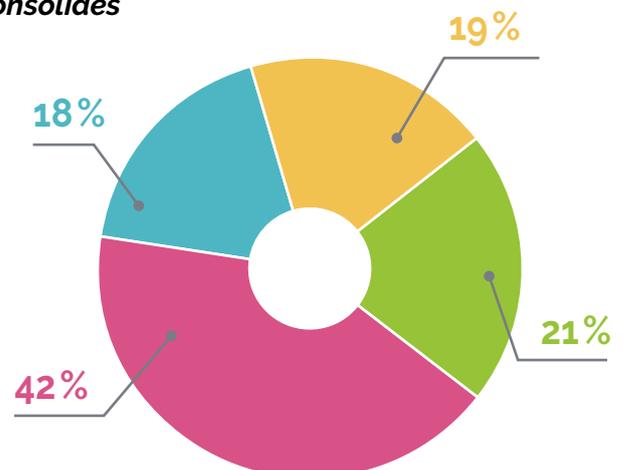


### « Approbation des comptes » (comptes sociaux, comptes consolidés et octroi de quitus) : taux d'opposition de 30 % (vs 27 % en 2023)

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 résolutions portant sur l'approbation des comptes sociaux et consolidés

- Contrôle de soutien à la TEE : **19%**
- Inclusion d'un quitus non obligatoire : **21%**
- Reporting financier jugé incomplet\* : **42%**
- Optimisation fiscale jugée excessive : **18%**



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

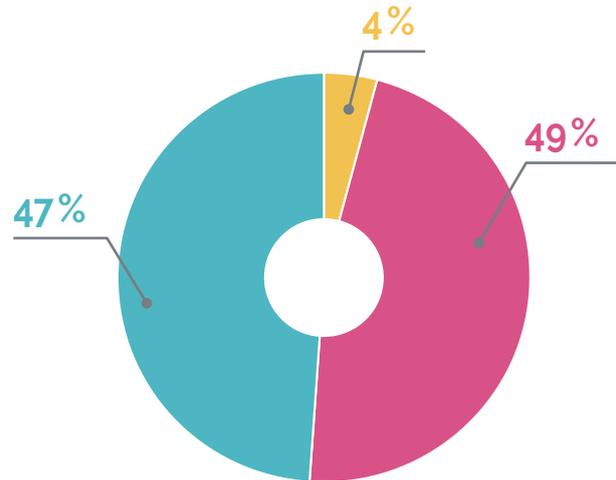
**« Opérations sur le capital » : taux d'opposition de 47 % (vs 49 % en 2023)**

**Motifs d'opposition aux résolutions portant sur les opérations sur le capital**

Opposition liée aux rémunérations directes et indirectes des actionnaires jugées excessives au vu de la cohésion sociale de l'entreprise : **49 %**

Conditions d'opérations sur le capital jugées non conformes par rapport aux droits des actionnaires minoritaires\* : **47 %**

Utilisation d'instruments jugés non conformes par l'Ircantec : **4 %**



\* 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.

**« 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, 14 entreprises ont fait l'objet de cette analyse préalable. Sur les 14 entreprises suivies, 7 ont été jugées favorablement en termes de stratégie TEE tandis que pour 3 entreprises, il a été considéré que la stratégie n'était pas encore assez développée (4 abstentions ont également été données).

Pour les entreprises pour lesquelles l'Ircantec s'est opposé 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, en particulier non-conventionnelles, et l'absence de publication d'un rapport de durabilité avant l'AG ont été des raisons ayant notamment poussé le Régime à émettre un avis négatif. Le but de cette démarche est avant tout d'informer les sociétés dans la perspective que cela puisse leur être utile dans leurs réflexions actuelles et à venir 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).

En 2024, la contribution des entreprises à la TEE a été évaluée au travers de 181 résolutions. Parmi celles-ci, 17 ont fait l'objet d'un vote « Contre » :

- 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.

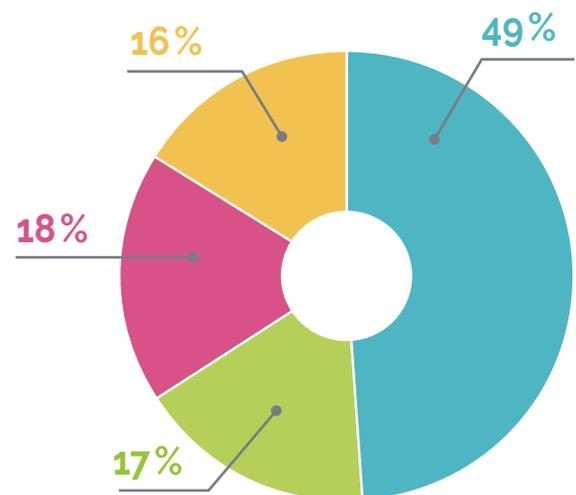
### **Sujets des résolutions liées à la TEE**

Rémunération des dirigeants (opposition si absence d'indicateurs ESG dans la structuration de la part variable ou l'absence de soutien à la TEE) : **49%**

Comptes sociaux et distribution des jetons de présence (opposition si la stratégie TEE du groupe est peu développée) : **17%**

Nominations des dirigeants (opposition si il y a un manquement aux devoirs d'une stratégie TEE) : **18%**

Versement du dividende (opposition si les investissements dans la TEE sont insuffisants) : **16%**



Cette année, une résolution a été rejetée uniquement sur la base d'une absence de stratégie portant sur la transition énergétique et écologique : celle-ci portait sur l'approbation des comptes dans des entreprises du domaine financier. L'absence de seuils suffisamment restrictifs pour le financement des énergies fossiles cibles a conduit à ce positionnement du Régime.

Cette année, un suivi des *Say On Climate* 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 :**

- Unilever : Vote contre, en raison notamment de l'ambition de neutralité carbone qui exclut une partie importante du scope 3, et de l'absence d'objectif chiffré de réduction après 2030.
- National Grid : Vote pour, en raison notamment de la validation SBTi pour les objectifs intermédiaires et de l'ambition *Net Zero 2050*.
- SSE : Vote pour, en raison notamment de leur validation SBTi pour les objectifs intermédiaires et de l'ambition *Net Zero 2050*.

Par ailleurs, cette année, il a aussi été demandé aux sociétés de gestion de communiquer les **résolutions en lien avec la biodiversité**, afin d'assurer un vote conforme aux attentes de l'Ircantec. Les résolutions suivantes ont été votées :

- **PepsiCo** : Résolution d'actionnaire pour publier un rapport sur les risques liés à la biodiversité et à la perte de la nature. L'Ircantec a voté pour.
- **The Home Depot Inc** : Résolution d'actionnaire de divulgation d'une évaluation de la dépendance et de l'impact sur la biodiversité. L'Ircantec a voté pour.

[www.ircantec.retraites.fr](http://www.ircantec.retraites.fr)



Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques  
131-133, avenue de Choisy CS 31459 75647 - PARIS CEDEX 13

Décembre 2024 – Crédits : couverture : photo © Lukbar – stock.adobe.com ; © Shutterstock, p. 4 • Réalisation : direction de la communication,  
du mécénat et des partenariats - Politiques sociales

