



Rapport sur l'exercice
des droits de vote
2025

LAZARD
FRÈRES GESTION

Sommaire

Organisation de l'exercice des droits de vote

p. 3

Périmètre de vote

p. 4

Participation aux assemblées générales

p. 5

Fonds labellisés du Label ISR

p. 14

Lazard Equity SRI

Lazard Human Capital

Lazard Green Capital

Lazard Patrimoine SRI - Poche Actions

Lazard Patrimoine Opportunities SRI

Organisation de l'exercice des droits de vote

Instruction et analyse des résolutions

Lazard Frères Gestion n'a pas recours au proxy voting. Pour l'ensemble des assemblées générales, nous étudions chacune des résolutions proposées par le management ou par des actionnaires et nous appuyons sur les fréquents entretiens avec les entreprises dans lesquelles nous investissons, conformément à notre approche de conviction, pour former notre opinion.

Les spécialistes ESG analysent les études fournies par la société de conseil en vote, les confrontent à la politique de vote de Lazard Frères Gestion puis transmettent leurs recommandations à l'analyste-gestionnaire responsable du suivi de la valeur. L'analyste-gestionnaire communique ensuite ses décisions aux spécialistes ESG qui procèdent à l'instruction des votes via les plateformes dédiées.

Depuis août 2014, Lazard Frères Gestion fait appel aux services de Proxinvest-Glass Lewis, société spécialisée dans le conseil en vote, pour l'accompagner dans l'étude des résolutions proposées aux assemblées générales des entreprises de ses portefeuilles.

L'analyse des recommandations par la société de conseil en votes est utilisée à titre informatif. Lazard Frères Gestion demeure libre de ses choix de vote en toutes circonstances. En cas de vote contraire à la politique de la société de gestion, une justification est associée pour détailler les raisons ayant mené à cette décision.

Dans le cadre de fonds dédiés nécessitant l'application d'une politique de vote spécifique, Lazard Frères Gestion délègue à Glass Lewis l'analyse des résolutions au prisme de la politique de vote du client. Dans les quelques situations où la société de conseil en vote peine à se prononcer sur une résolution car elle est sujette à interprétation, ce sont les analystes-gestionnaires, en concertation avec les spécialistes ESG, qui décident du sens du vote à donner.

Les statistiques présentées dans ce rapport sont établies sur la base des informations communiquées par nos plateformes de vote Broadridge et ISS.

Gestion des situations de conflits d'intérêt

Lazard Frères Gestion a mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts qui vise à les détecter et à mettre en place toutes les mesures raisonnablement nécessaires à leur gestion.

La garantie principale de l'indépendance des votes réside dans le fait que leur exercice est déterminé par la décision des analystes-gestionnaires uniquement en fonction de leur jugement professionnel. Les analystes-gestionnaires sont soumis à des obligations déontologiques strictes qui font elles aussi l'objet de contrôles. Lazard Frères Gestion veille également à défendre les intérêts des actionnaires minoritaires lorsque ceux-ci pourraient être concernés.

Au cours de l'année 2025, un cas particulier a fait l'objet d'une analyse approfondie dans le cadre de cette politique. La résolution 16 de l'assemblée générale de la

Société Générale proposait l'élection d'Olivier Klein en tant qu'administrateur. M. Klein occupe les fonctions de Directeur Général de Lazard Frères Banque, une filiale de la Compagnie Financière Lazard Frères SAS, également maison-mère de Lazard Frères Gestion.

Olivier Klein est présenté par la Société Générale comme candidat indépendant au Conseil d'Administration et ne détient pas d'autres mandats d'administrateur dans des sociétés publiques.

Le taux d'indépendance et de féminisation du Conseil étant jugé satisfaisants et, selon notre analyse, le candidat apportant des compétences pertinentes au conseil d'administration dans les domaines de la finance, des fusions-acquisitions et de la direction exécutive, nous avons estimé pouvoir soutenir la candidature d'Olivier Klein en cohérence avec notre politique de vote.

Périmètre de vote

Le périmètre de vote s'applique aux actions de :

- Toutes les sociétés présentes dans nos fonds labélisés ISR.
- Toutes les sociétés représentant plus de 0,1% du total des encours actions des OPC gérés par Lazard Frères Gestion.

Le présent rapport est fondé sur ce périmètre de vote établi au 1^{er} janvier 2025 et en vigueur jusqu'au 31 décembre 2025.

Sur le périmètre cible de 226 Assemblées Générales en 2025, nous avons voté à 225 assemblées générales, soit 99,9% des encours.

Il arrive parfois que nous ne puissions pas voter lors de certaines Assemblées Générales en raison de problèmes techniques indépendants de notre volonté. En 2024, cela s'est produit une seule fois, représentant 0,44% de notre périmètre de vote.

■ **Figure 1 : Assemblée Générale présente dans le périmètre de vote pour laquelle nous n'avons pas pu voter**

Société	Nationalité	Motif
Volvo AB	Suède	Problème technique des plateformes



Participation aux assemblées générales

Exercice des droits de vote en 2025

Durant l'année 2025, nous avons exercé nos droits de vote lors de 434 assemblées générales d'entreprises.

La proportion d'entreprises pour lesquelles nous avons exercé nos droits de vote par rapport aux entreprises pour lesquelles nous disposons de droits de vote est de 99,5% en encours, et de 98% en nombre d'entreprises.

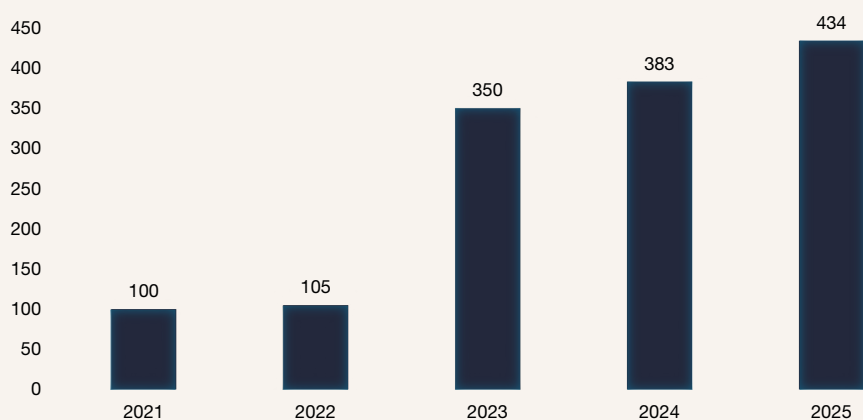
Le nombre d'entreprises pour lesquelles nous avons voté est en augmentation de 13% par rapport à l'exercice 2024 et de 20% par rapport à l'exercice 2023.

Cette progression s'explique par la fixation de deux objectifs de vote instaurés en janvier 2023 :

- Étendre notre exercice des droits de vote afin de développer notre engagement auprès des entreprises dans lesquelles nous investissons.

- Atteindre des pourcentages de vote significatifs y compris sur des portefeuilles composés d'actifs peu représentés à l'échelle des encours de Lazard Frères Gestion et qui, par conséquent, n'intègrent pas notre périmètre de vote obligatoire. C'est le cas par exemple pour des valeurs de fonds de petites capitalisations non labellisés ou d'actions japonaises et américaines présentes dans un nombre restreint de portefeuilles.

Figure 1 : Évolution des votes au cours des cinq dernières années



Lazard Frères Gestion a nettement étendu son vote aux Assemblées Générales, passant de 100 AG votées en 2021 à plus de 400 en 2025.

Figure 2 : Répartition des votes par région

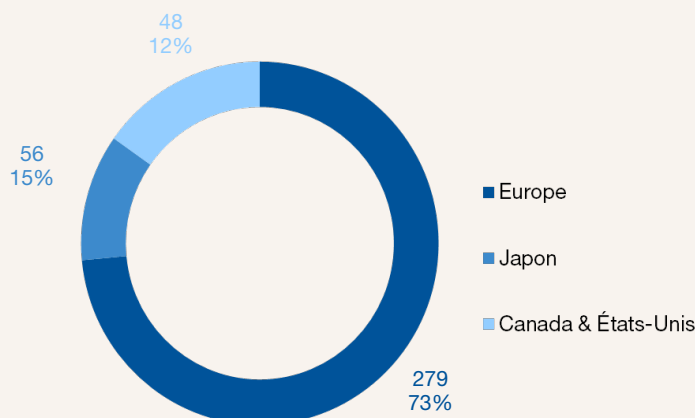


Figure 3 : Répartition des votes par pays

Région	AG votées	Pourcentage			
Allemagne	43	9,9%	Islande	1	0,2%
Autriche	4	0,9%	Italie	21	4,8%
Belgique	9	2,7%	Japon	49	11,3%
Danemark	15	3,4%	Luxembourg	5	1,1%
Espagne	6	1,4%	Norvège	8	1,8%
États-Unis	66	15,2%	Pays-Bas	17	3,9%
Finlande	20	4,6%	Portugal	4	0,9%
France	91	21%	Royaume-Uni	16	3,7%
Île Féroé	1	0,2%	Suède	41	9,4%
Irlande	7	1,6%	Suisse	10	2,3%
			Total	434	100%

Lazard Frères Gestion vote dans tous les pays, y compris ceux où une période de blocage des actions avant et après l'assemblée générale est requise pour pouvoir voter (Allemagne, Autriche, Norvège, Suisse), ceux nécessitant des procurations (Suède, Suisse) ou ceux où l'analyse des résolutions peut être plus complexe en raison de normes de Gouvernance différentes (principalement aux États-Unis et au Japon).

Analyse des résolutions

Nous avons analysé un total de 7 580 résolutions et nous nous sommes opposés aux recommandations du management des sociétés pour 966 d'entre elles, soit dans 12,7% des cas.

Nous considérons comme une opposition au management des sociétés, le vote « contre » une résolution proposée par l'entreprise ou le vote « pour » une résolution externe.

Il arrive dans de très rares situations que le management soutienne une résolution externe. Dans ce cas, le vote de soutien à la résolution externe ne serait pas comptabilisé comme un vote d'opposition au management.

Le taux d'opposition a progressé en 2025 pour atteindre 12,7% contre 9,1% en 2024. Cette évolution se reflète également dans la hausse significative du nombre d'Assemblées Générales lors desquelles nous avons exprimé au moins un vote contraire aux recommandations du management, représentant 63% des AG de cette année.

Cette augmentation s'explique principalement par une opposition plus marquée aux opérations en capital, en particulier aux augmentations de capital ainsi que par une hausse des votes défavorables sur les résolutions relatives au conseil d'administration, notamment la nomination et le renouvellement des administrateurs.

	En nombre d'occurrences	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Vote d'abstention
En nombre	7580	966	6613	1
En pourcentage	100%	12,7%	87,2%	0,001%

Votes d'opposition

Lazard Frères Gestion s'est opposée à au moins une résolution pour 63% des assemblées générales :

Figure 4 : Répartition des votes d'opposition par géographie

	AG votées	AG présentant un vote d'opposition
En nombre	434	271
En pourcentage	100%	62%

Europe	AG votées	AG présentant un vote d'opposition
En nombre	319	123
En pourcentage	100%	39%

États-Unis	AG votées	AG présentant un vote d'opposition
En nombre	66	61
En pourcentage	100%	92%

Japon	AG votées	AG présentant un vote d'opposition
En nombre	49	15
En pourcentage	100%	31%

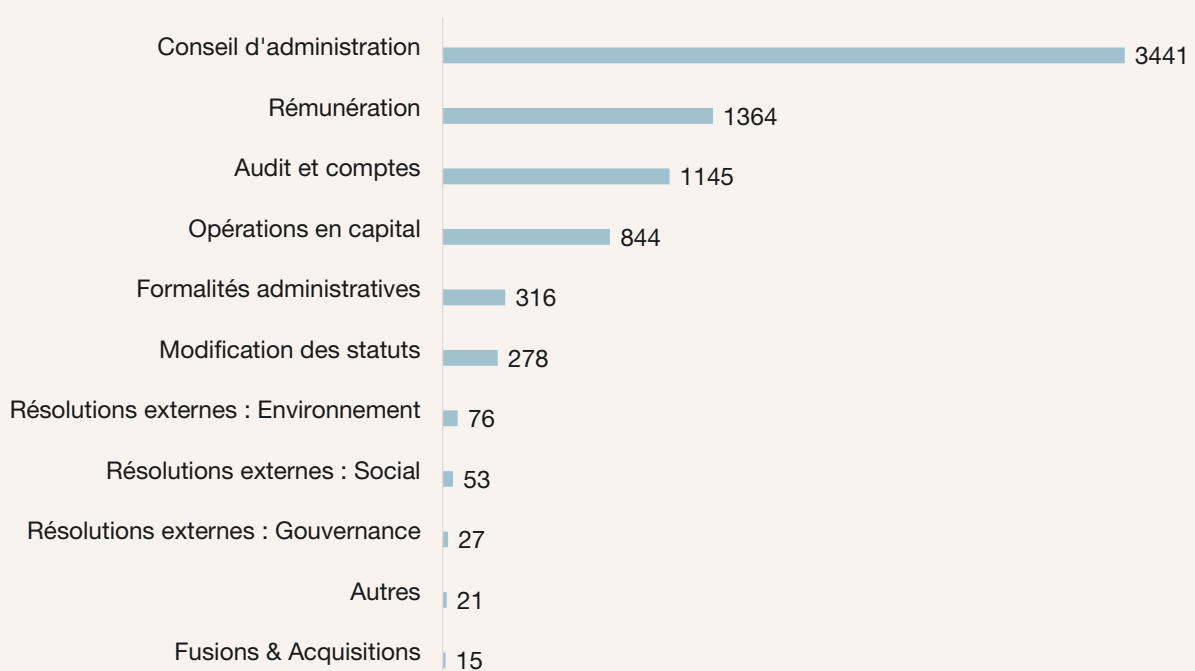
La Gouvernance et la stratégie de l'entreprise font l'objet d'analyses financières et extra-financières préalable-ment à l'investissement, ce qui explique notre fort taux de soutien aux managements.

Néanmoins, nous avons la conviction que l'engagement actionnarial est un levier significatif pour l'amélioration des bonnes pratiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance des entreprises. C'est l'expression de ces convictions qui explique que nous présentons un taux de vote d'opposition significatif et une opposition à au moins une résolution pour plus de la moitié des Assemblées Générales auxquelles nous avons participé.

Répartition des résolutions par catégorie

Les résolutions liées aux thématiques standards ont constitué 98% du total tandis que celles concernant les aspects environnementaux, sociaux ou de Gouvernance ont représenté 2%.

Figure 5 : Répartition des résolutions par catégorie



Résolutions Environnementales (*Say on Climate*)

Reprenant la définition du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), le *Say on Climate* est une résolution soumise par l'entreprise au vote lors de son Assemblée Générale qui vise à recueillir l'avis des actionnaires sur la stratégie Environnementale ou le plan de transition de l'entreprise et/ou sa mise en œuvre. Cette initiative permet aux actionnaires de participer activement aux décisions concernant les politiques Environnementales ou climatiques de l'entreprise.

Voter contre un *Say on Climate* témoigne d'un désaccord avec la stratégie de l'entreprise. Mais la vigilance est de mise car ce désaccord peut provenir d'une déception de certains actionnaires relative à un manque d'ambition

dans la stratégie climatique proposée ou, au contraire, d'actionnaires récalcitrants à l'intégration d'enjeux climatiques dans la stratégie de l'entreprise.

L'année 2025 marque la cinquième année au cours de laquelle les entreprises ont choisi, sur une base volontaire, de soumettre les résolutions « *Say on Climate* ». Le nombre de ce type de résolutions est resté globalement stable entre 2025 et 2024 et la majorité de ces résolutions continue d'être portée par des entreprises britanniques et françaises.

Quatre entreprises des portefeuilles de Lazard Frères Gestion ont proposé un *Say on Climate* :

Figure 6 : *Say on Climate*

Société	Date d'AG	Sens du vote
Ferrovial	24/04/2025	Pour
Icade	02/05/2025	Pour
Amundi	27/05/2025	Pour
Altarea	05/06/2025	Contre

Conformément à notre politique de vote, nous évaluons ces résolutions au regard de la qualité de la stratégie climatique de l'entreprise, de son niveau d'ambition, de son adéquation avec les cadres internationalement reconnus d'une part, et d'autre part en prenant en compte les spécificités géographiques, sectorielles et capitalistiques des entreprises.

Nous avons donc soutenu trois des quatre *Say On Climate* proposés. Nous nous sommes opposés au *Say On Climate* d'une entreprise, Altarea.

Bien que nous reconnaissions les efforts de l'entreprise en matière de durabilité, nous avons constaté que la stratégie de la société était incomplète par rapport à ses pairs. Nous nous étions déjà opposés au *Say on Climate* d'Altarea en 2024, et nous relevons cette année encore

l'absence d'évolution significative : la résolution proposée en 2025 reprend sensiblement les mêmes éléments que celles présentées en 2024 et en 2023.

En effet, les objectifs de réduction d'émissions ne couvrent pas les émissions les plus significatives de l'entreprise et ne sont pas définis à court terme. De plus, l'entreprise n'a pas encore soumis ces objectifs à la Science Based Targets initiative (SBTi), ce qui peut soulever des questions quant à leur crédibilité et à leur alignement avec les meilleures pratiques du secteur. Nous restons convaincus qu'Altarea a le potentiel de produire une stratégie Environnementale solide, et nous espérons que ces points seront adressés prochainement pour renforcer son engagement en matière de décarbonation.

Résolutions déposées par les actionnaires

Les résolutions externes sont des résolutions soumises au vote des actionnaires qui n'émanent pas de l'entreprise mais sont déposées par des actionnaires individuels ou des coalitions d'actionnaires au moment de l'Assemblée Générale. Leur objectif est d'inciter les entreprises à prendre des mesures spécifiques sur un sujet ciblé que le management n'a pas choisi d'intégrer à sa stratégie.

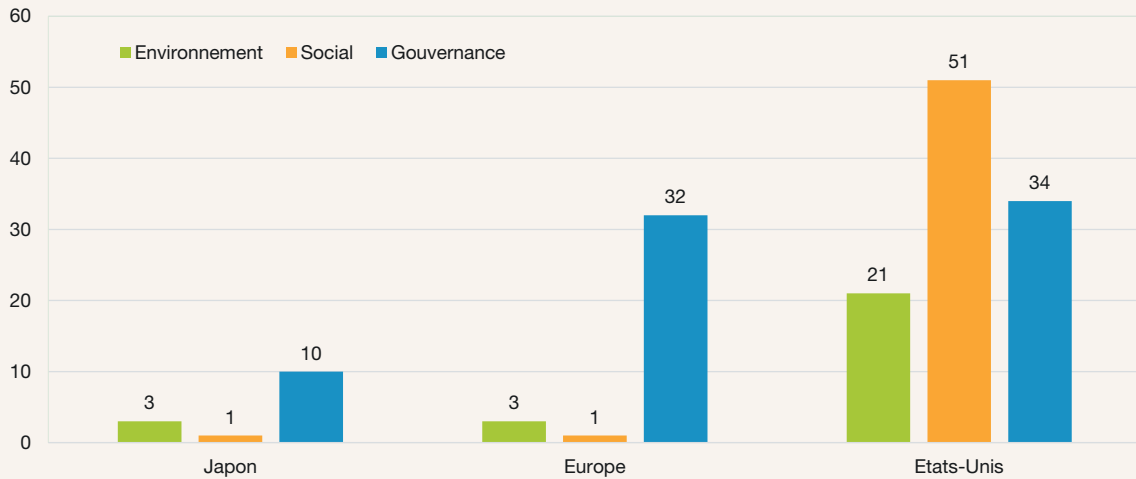
Nous avons été amenés à nous prononcer sur 156 résolutions externes.

Figure 7 : Sens du vote aux résolutions externes

	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Vote d'abstention	Total
Résolutions externes	65%	35%	0%	100%

Le graphique suivant donne la répartition par thématique et par zone géographique :

Figure 8 : Répartition des résolutions externes par thème et par zone géographique



Tendance thématique

Résolutions externes

En 2025, le nombre de résolutions externes a reculé, retrouvant un niveau proche de celui observé en 2021. Cette évolution s'explique principalement par la baisse constatée aux États-Unis, où le dépôt de résolutions est encadré par la SEC Rule 14a-8. Celle-ci impose le respect d'une date limite de dépôt ainsi que plusieurs critères d'éligibilité dont la détention minimale d'actions et, plus récemment, l'obligation de démontrer que la proposition présente un lien matériel avec l'activité économique de l'entreprise. Si cette nouvelle exigence a contribué à renforcer la qualité générale des résolutions, elle a également rendu plus difficile la démonstration du caractère « business-related » de nombreuses propositions ESG.

La fenêtre de dépôt en début d'année, dans un contexte d'incertitude juridique et réputationnelle accrue, a également conduit certains actionnaires à adopter une approche plus prudente. Combinés, ces facteurs expliquent la diminution des résolutions « pro-ESG » tandis que les résolutions « anti-ESG » ont augmenté ou se sont maintenues à un niveau stable.

Sur le plan thématique, près de la moitié des résolutions externes portaient sur des sujets de gouvernance.

Les résolutions sociales ont pris une place croissante, représentant environ un tiers du total, tandis que les résolutions environnementales ont reculé tant en valeur relative qu'absolue. Nous avons soutenu 55,5% des résolutions externes Environnementales. La pratique du « Say on Climate » étant peu répandue aux États-Unis et au Japon, les résolutions externes climatiques ont vocation à compenser cette différence d'approche.

Nous avons soutenu 24,5% des résolutions Sociales. Cela s'explique par les intentions, parfois délétères selon nous, des entités déposant ces résolutions. Leur nombre s'est accru ces deux dernières années et leur objectif nous a paru parfois contradictoire avec ce que nous considérons comme de bonnes pratiques Sociales. Nous analysons systématiquement le profil de l'actionnaire déposant la résolution externe afin d'avoir une meilleure compréhension de son intention.

Enfin, nous avons soutenu 34,2 % des résolutions liées à la gouvernance, catégorie la plus représentée. Nos oppositions concernaient principalement les cas où le sujet soulevé nous semblait déjà correctement traité par la direction ou lorsque le contenu de la résolution manquait de clarté.

Résolutions externes sur l'Intelligence Artificielle

Parallèlement, alors que l'intérêt pour d'autres catégories de résolutions ESG tend à s'atténuer, les préoccupations liées à l'éthique et à la gouvernance de l'intelligence artificielle se sont nettement renforcées. Au cours des dernières années, l'IA s'est imposée comme un enjeu stratégique majeur pour les conseils d'administration et pour les actionnaires. Ces derniers attendent désormais que les conseils intègrent pleinement l'impact de l'IA sur le modèle d'affaires, les risques opérationnels, l'organisation du travail, la propriété intellectuelle ainsi que les enjeux de cybersécurité.

Dans ce contexte, les résolutions externes liées à l'IA se sont structurées autour de trois axes principaux : le renforcement de la supervision par le Conseil de l'utilisation et du développement de l'IA, la transparence sur les risques sociétaux et sociaux associés à l'IA et, enfin, la communication relative aux dispositifs de gestion des risques.

Les trois dernières saisons de vote aux États-Unis ont été marquées par une progression continue des résolutions externes portant sur l'intelligence artificielle, ciblant en particulier les grandes entreprises du secteur technologique, où les actionnaires demandent une meilleure visibilité sur les pratiques et l'adoption de l'IA.

Notre analyse repose notamment sur l'état d'avancement des sociétés en matière d'IA, la qualité des propositions soumises et la nature du déposant. En effet, certaines résolutions présentent des objectifs peu clairs ou insuffisamment étayés, ce qui limite la compréhension de leur portée et de leur légitimité. Dans ces cas, nous nous opposons aux résolutions dont le contenu ne permet pas d'apprécier précisément les implications pour la société et pour ses parties prenantes.

Cas d'études de la saison de vote 2025

Alphabet

Un exemple marquant concerne l'Assemblée Générale d'Alphabet, lors de laquelle plusieurs résolutions externes ont porté sur les impacts sociaux et environnementaux de l'IA. L'une d'entre elles, déposée par Trillium Asset Management avec un consortium d'actionnaires, demandait à Alphabet de publier un rapport annuel détaillant la manière dont l'entreprise prévoit d'atteindre ses objectifs climatiques à horizon 2030, en tenant compte de l'augmentation significative de ses émissions de gaz à effet de serre. La société identifie en effet ses centres de données — alimentant des applications d'IA très énergivores — comme la principale source d'émissions additionnelles, leur consommation d'énergie croissant plus rapidement que sa capacité à développer de nouveaux projets d'énergie propre.

Le rapport demandé visait à fournir des informations complémentaires sur les défis énergétiques liés au déploiement de l'IA ainsi que sur les mesures envisagées pour accélérer les projets d'énergie renouvelable afin de respecter les engagements climatiques de l'entreprise.

Bien qu'Alphabet ait déjà communiqué des informations sur ses engagements environnementaux, nous avons soutenu cette résolution afin d'obtenir une meilleure visibilité sur la manière dont l'entreprise concilie déploiement de l'IA et réduction de ses émissions.

Lors de la saison 2024, nous avons également soutenu trois résolutions d'actionnaires chez Alphabet portant sur la supervision des risques liés à l'IA par le comité d'audit et sur la transparence concernant les risques associés à la désinformation et à la mésinformation.

De manière générale, nous soutenons les résolutions externes encourageant un effort accru des sociétés en matière d'IA, dès lors que leur objectif est d'améliorer la transparence, de renforcer les mécanismes de gouvernance et de favoriser un développement responsable des technologies. Ce soutien reste toutefois conditionné à l'identification d'un besoin réel d'amélioration et à l'absence de dispositifs robustes au sein du conseil d'administration.



Succession

Dans un contexte d'incertitudes économiques et géopolitiques, la planification de la succession au leadership s'impose comme un enjeu stratégique majeur. En 2024, 12,3 % des entreprises cotées en Europe ont connu des changements de direction, selon Spencer Stuart, cabinet de conseil en recrutement, tandis que 31 % des dirigeants européens ont aujourd'hui 60 ans ou plus, soulignant l'urgence de préparer des transitions bien structurées.

Pourtant, la succession reste souvent un aspect négligé de la gouvernance d'entreprise. Bien qu'aucun pays n'exige actuellement la divulgation de plans de succession détaillés, une tendance vers davantage de transparence se développe, portée par les attentes croissantes des actionnaires pour une meilleure visibilité sur la continuité du leadership. En France, le code AFEP-MEDEF encourage les entreprises à inclure des informations sur leurs pratiques de gouvernance, y compris la planification de la succession, dans leurs rapports annuels.

La responsabilité de la planification de la succession implique généralement plusieurs parties prenantes au sein de l'organisation. Les rôles du président du conseil d'administration, du CEO en poste, du conseil d'administration et des actionnaires sont distincts mais interconnectés :

- Le **chairman du conseil d'administration** supervise le processus global et veille à maintenir une gouvernance équilibrée.
- Le conseil d'administration, et plus particulièrement le **comité des nominations**, est responsable de l'identification et de l'évaluation des candidats potentiels ainsi que des décisions stratégiques concernant la nomination du futur dirigeant.
- Le **CEO** en poste apporte un soutien opérationnel et joue un rôle clé dans l'identification et le développement des talents internes.

Bien que les actionnaires n'aient pas le pouvoir direct de voter contre ou de destituer un CEO, ils peuvent exercer une influence indirecte :

- Élection des membres du conseil d'administration : les actionnaires votent pour élire le conseil, qui est responsable de l'embauche, de l'évaluation et de la destitution du CEO.
- Proposition des actionnaires : les actionnaires peuvent soumettre des propositions et encourager d'autres investisseurs à les soutenir.
- Say on Pay : il s'agit d'un vote contraignant des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants. Un vote contre la rémunération est parfois utilisé pour signaler une insatisfaction à l'égard du CEO.

Cas d'études de la saison de vote 2025

BNP Paribas

À l'occasion de l'assemblée générale 2025, BNP Paribas a soumis des résolutions clés au vote des actionnaires pour modifier les statuts de la société :

- **Extension de la limite d'âge pour le Directeur Général (68 ans)** : Cette modification permettait à Jean-Laurent Bonnafé de rester en poste jusqu'en 2028.
- **Extension de la limite d'âge pour le Président (78 ans)** : Cette proposition concernait Jean Lemierre, né en 1950, actuel président du conseil d'administration.

Nous avons soutenu ces deux résolutions qui ont été largement approuvées par les actionnaires, avec plus de 98 % des votes favorables, témoignant d'un fort soutien à la gouvernance actuelle.

BNP Paribas s'est historiquement distinguée par son approche interne dans la sélection de ses dirigeants, favorisant ainsi une continuité opérationnelle et culturelle. Jean-Laurent Bonnafé, Directeur Général depuis 2011, avait été soigneusement préparé pour succéder à Baudouin Prot dans le cadre d'un processus structuré et réfléchi.

Cependant, la question de sa succession reste ouverte. Marguerite Bérard, ancienne patronne de la banque

commerciale en France chez BNP Paribas, était présente pour lui succéder. Toutefois, son départ surprise en mars 2024 et sa nomination à la tête de la troisième banque néerlandaise, ABN AMRO, en avril 2025, ont modifié les perspectives.

Il est également important de souligner que les Directeurs Généraux Délégués, qui pourraient être envisagés comme successeurs potentiels, sont actuellement plus âgés que Jean-Laurent Bonnafé lui-même, ce qui limite la visibilité sur la relève.

Par ailleurs, trois des quatre membres du comité des nominations arriveront en fin de mandat en mai 2025 et en 2026. La banque devra alors recomposer cette instance clé, tout en respectant les recommandations de l'Afep-Medef, avec en ligne de mire les préparatifs pour désigner le prochain directeur général à horizon 2028. Jacques Aschenbroich, président du comité des nominations, cumule plusieurs mandats importants, notamment celui de président du conseil chez Orange et de Lead Independent Director chez TotalEnergies, soulevant des interrogations sur sa disponibilité pour superviser efficacement ce processus.

Chez LVMH, la famille Arnault contrôle 48 % du capital et 64 % des droits de vote, limitant ainsi l'influence des autres actionnaires sur les décisions stratégiques.

- Lors de l'AG 2022, LVMH avait déjà proposé une modification statutaire pour relever la limite d'**âge maximale** pour le rôle du DG à **80 ans**. Si la société n'avait pas proposé de modification de l'âge maximum du Président, cela aurait pu laisser croire que M. Arnault allait rester DG tout en laissant la présidence à un autre. L'article 16 des statuts indique par contre que «Lorsque la Direction Générale de la société est assumée par le Président du Conseil d'Administration, les dispositions relatives au Directeur Général lui sont applicables», ce qui signifie que la modification d'âge concerne effectivement les deux fonctions exercées par Bernard Arnault.
- Lors de l'AG 2025, une résolution visant à relever la limite d'**âge maximale** pour les rôles de Président et de PDG à **85 ans** a été proposée par le conseil d'administration.

Nous avons voté en faveur des deux résolutions, qui ont été respectivement approuvées avec 80% et 99,18% de soutien.

Bernard Arnault, âgé de 76 ans, reste pleinement impliqué dans la gestion du groupe et prépare sa succession. Ses cinq enfants occupent des postes exécutifs et siègent au conseil d'administration (à l'exception de Jean Arnault) :

- **Delphine Arnault** : PDG de Christian Dior Couture.
- **Antoine Arnault** : Directeur de la communication, de l'image et de l'environnement.
- **Alexandre Arnault** : Directeur général adjoint de Moët Hennessy, la branche vins et spiritueux de LVMH.

- **Frédéric Arnault** : Chairman et CEO de LVMH Watches.
- **Jean Arnault** : Directeur du marketing et du développement des montres pour Louis Vuitton.

Pour répondre aux préoccupations des investisseurs, Bernard Arnault a nommé Stéphane Bianchi comme directeur adjoint de LVMH l'année dernière. À l'occasion de l'AG 2025, Stéphane Bianchi, a mentionné que «des plans de succession existent en cas d'événement soudain, mais ne sont pas destinés à être divulgués publiquement». Cependant, l'incertitude persiste pour les actionnaires minoritaires et personne n'a émergé comme successeur évident. Les investisseurs sont préoccupés par les risques de gouvernance du groupe LVMH, certains appliquant même une décote de valorisation au titre.

Nous avons pris en compte le fait que ces modifications statutaires visent à garantir une transition efficace et à maintenir un bon management. Une annonce surprise concernant la succession n'est pas forcément dans l'intérêt des actionnaires.

La succession est désormais un sujet clé lors de nos rencontres avec les sociétés et leur management. Nous insistons sur l'importance de la transparence envers les actionnaires, notamment en matière de gouvernance et de succession du CEO, et continuerons à encourager les entreprises à développer des plans de succession robustes et à communiquer clairement leurs intentions. Nous resterons attentifs à l'évolution des stratégies de succession de BNP Paribas et de LVMH, préférant que les deux sociétés prennent le temps nécessaire pour identifier et préparer des Directeurs Généraux capables de remplacer deux excellents managers. Une planification efficace de la succession garantit la continuité stratégique et la stabilité opérationnelle, minimisant ainsi les risques de perturbations et d'incertitudes.

Tendance géographique

Nous observons une surreprésentation des États-Unis dans le nombre de résolutions externes, à mettre en perspective avec la répartition globale des Assemblées Générales votées : la zone Europe représente 73 % des AG analysées, contre seulement 13 % pour les États-Unis. Cette différence s'explique en grande partie par le cadre réglementaire américain, qui facilite historiquement le dépôt de résolutions par les actionnaires au titre de la Rule 14a-8. Celle-ci prévoit en effet que les actionnaires peuvent soumettre une résolution dès lors qu'ils détiennent de manière continue : (A) au moins 2 000 dollars de titres depuis trois ans ; ou (B) au moins 15 000 dollars depuis deux ans ; ou (C) au moins 25 000 dollars depuis un an. À l'inverse, plusieurs juridictions européennes imposent de détenir une part significative du capital pour être en mesure de déposer une résolution, comme 0,5 % du capital en France, 2,5 % en Italie ou 5 % en Allemagne.

Au Japon, les résolutions externes deviennent également plus courantes, en progression d'environ 11 % par rapport à 2024. Cette dynamique est portée par une attention croissante portée par les actionnaires aux pratiques de gouvernance et à l'efficacité de l'allocation du capital. Durant la saison 2025, le nombre total de propositions d'actionnaires a augmenté au Japon, tout en s'accompagnant d'une baisse des résolutions à caractère environnemental et social au

profit de sujets davantage axés sur la gouvernance : élections d'administrateurs, rémunération ou encore politiques de dividende. Par ailleurs, les investisseurs activistes élargissent leur champ d'action en contestant directement certaines élections au conseil ou en menant des campagnes de type "vote no"¹.

Enfin, les évolutions réglementaires récentes aux États-Unis devraient influencer les tendances observées lors des prochaines saisons de vote. Les changements apportés par la SEC au processus de "No-Action Letters" lié à la Rule 14a-8, annoncés en novembre 2025, devraient en effet entraîner une diminution du nombre de résolutions externes soumises au vote des actionnaires. Une baisse est d'ores et déjà anticipée pour l'année 2026, et certains effets se sont déjà fait sentir lors des Assemblées Générales de grandes capitalisations américaines organisées en décembre 2025.

¹ Meeting Notes From Japan: Examples of Shareholder Activism, Glass Lewis.

Rôle des agences de conseil en vote

Depuis août 2014, Lazard Frères Gestion fait appel aux services de Proxinvest-Glass Lewis, société spécialisée dans le conseil en vote, pour l'accompagner dans l'étude des résolutions proposées aux assemblées générales des entreprises de ses portefeuilles.

L'analyse des recommandations par la société de conseil en votes est utilisée à titre informatif, Lazard Frères Gestion demeure libre de ses choix de vote en toutes circonstances.

En 2025, nous n'avons pas suivi l'intégralité des recommandations de vote de Proxinvest-Glass Lewis lors de 367 assemblées générales, soit dans 62% des cas.

Engagement

Lazard Frères Gestion est signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) depuis fin 2014. Les critères ESG sont intégrés dans les processus d'analyse et de sélection des titres dans tous les portefeuilles de la Gestion Actions.

Nous pensons que les facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance peuvent influencer l'activité d'une entreprise et par conséquent la performance financière des actifs. Il est donc important pour Lazard Frères Gestion d'inciter les entreprises à intégrer les enjeux ESG dans leur modèle de développement pour se prémunir des risques de durabilité.

Dialogue avec les sociétés

Lazard Frères Gestion se distingue par une gestion de conviction, s'appuyant sur des échanges réguliers avec les sociétés.

En 2025, nous avons ainsi réalisé 247 engagements avec les entreprises, au cours desquels ont été abordés les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

La thématique de la gouvernance a été adressée lors d'un tiers des engagements que nous avons réalisés au cours de l'année.

Dialogue pré-Assemblées Générales

Nous nous sommes entretenus avec 19 sociétés en amont de leur assemblée générale sur le sujet spécifique des résolutions à leur ordre du jour. Nous avons confronté leurs propositions de résolutions à notre politique de vote et avons émis des réserves dans certains cas. Après de certaines sociétés de petites capitalisations dont nous détenons une part substantielle du capital, nous avons effectué des demandes d'amélioration des bonnes pratiques de Gouvernance (en particulier dans la formulation des résolutions et la structure de rémunération). Nous vérifierons durant l'exercice 2026 la bonne prise en compte de nos remarques.

Dans certains cas, c'est le management des sociétés qui a pris l'initiative de nous contacter pour solliciter notre avis ou pour nous expliquer les raisons de certains choix ou formulations.

Fonds détenant le Label ISR durant l'année 2025

Lazard Equity SRI

Lazard Frères Gestion a voté à 38 assemblées générales qui se sont déroulées au cours de l'exercice 2025 sur un périmètre de 38 assemblées générales, soit un taux de 100%.

Pays	AG votées	% par Pays
Allemagne	10	26,3%
Belgique	1	2,6%
Espagne	1	2,6%
Finlande	1	2,6%
France	21	55,1%

Pays	AG votées	% par Pays
Irlande	1	2,6%
Italie	1	2,6%
Luxembourg	1	2,6%
Pays-Bas	1	2,6%
Total	38	100%

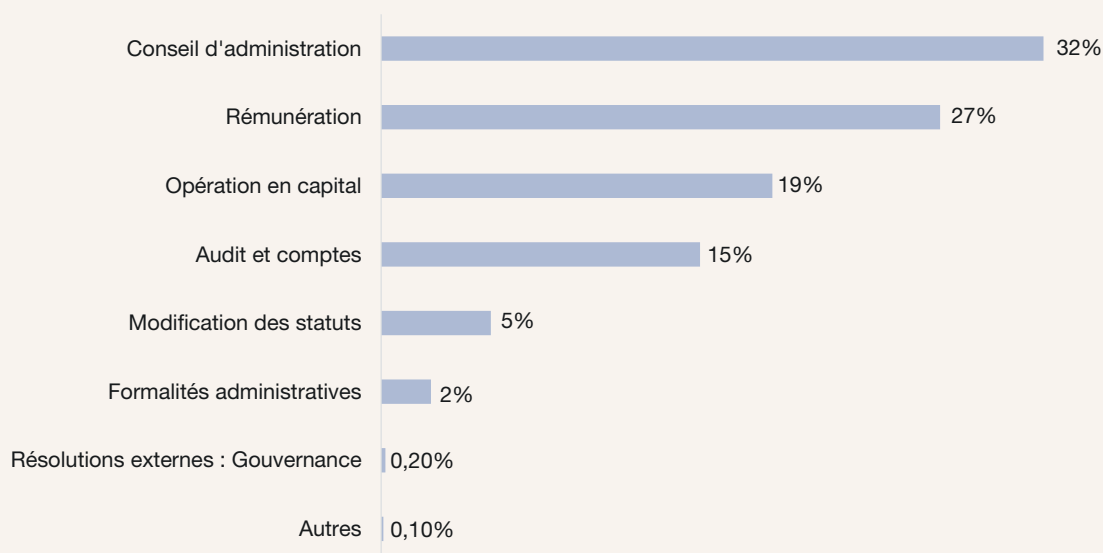
Résolutions

Lazard Frères Gestion a analysé 1055 résolutions et s'est opposée aux recommandations du management sur 59 résolutions soit dans 5,6% des cas.

	Résolutions	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Vote d'abstention
En nombre	1013	100	913	0
En pourcentage	100%	9,9%	91,1%	0%

Répartition des résolutions par catégorie

32% des résolutions ont porté sur les membres du conseil d'administration, 27% ont porté sur la rémunération des dirigeants.



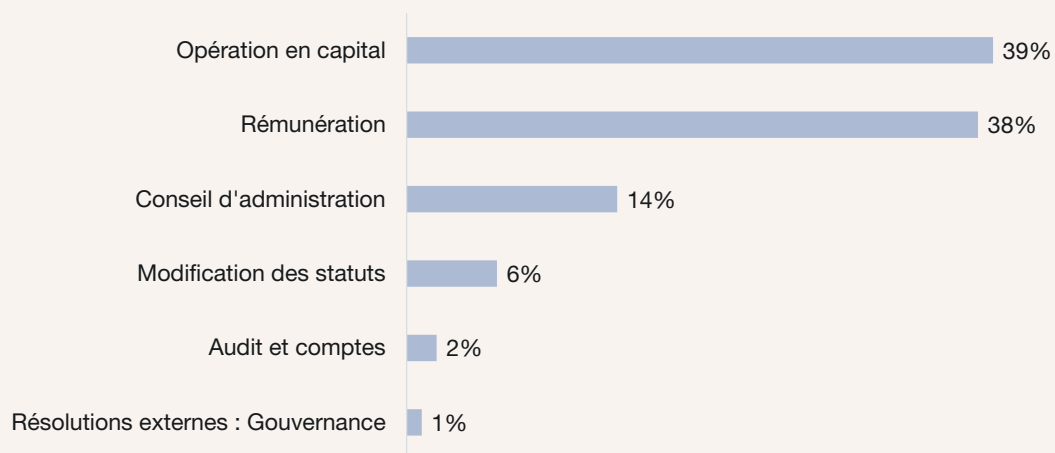
Résolutions déposées par les actionnaires

	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Total
Résolution Gouvernance	1	1	2
Total	50%	50%	100%

Il n'y a pas eu de résolution externe sur le pilier Environnemental, ni sur le pilier Social.

Répartition des votes d'opposition par catégorie

39% des votes d'oppositions se sont concentrés sur les opérations en capital, 22% se sont concentrés sur les membres du conseil d'administration et sur la rémunération des dirigeants.



Say on Climate

Une entreprise du fonds a proposé une résolution *Say on Climate*. Nous l'avons soutenue.

Société	Date d'AG	Sens du vote
Amundi	27/05/2025	Pour

Lazard Human Capital

Lazard Frères Gestion a voté à 41 assemblées générales qui se sont déroulées au cours de l'exercice 2025 sur un périmètre de 41 assemblées générales, soit un taux de 100%.

Pays	AG votées	% par Pays
Allemagne	4	9,8%
France	6	14,7%
Pays-Bas	1	2,4%
Royaume-Uni	1	2,4%
Suède	2	4,9%
Suisse	1	2,4%

Pays	AG votées	% par Pays
Danemark	1	2,4%
Irlande	1	2,4%
États-Unis	22	53,7%
Japon	2	4,9%
Total	44	100%

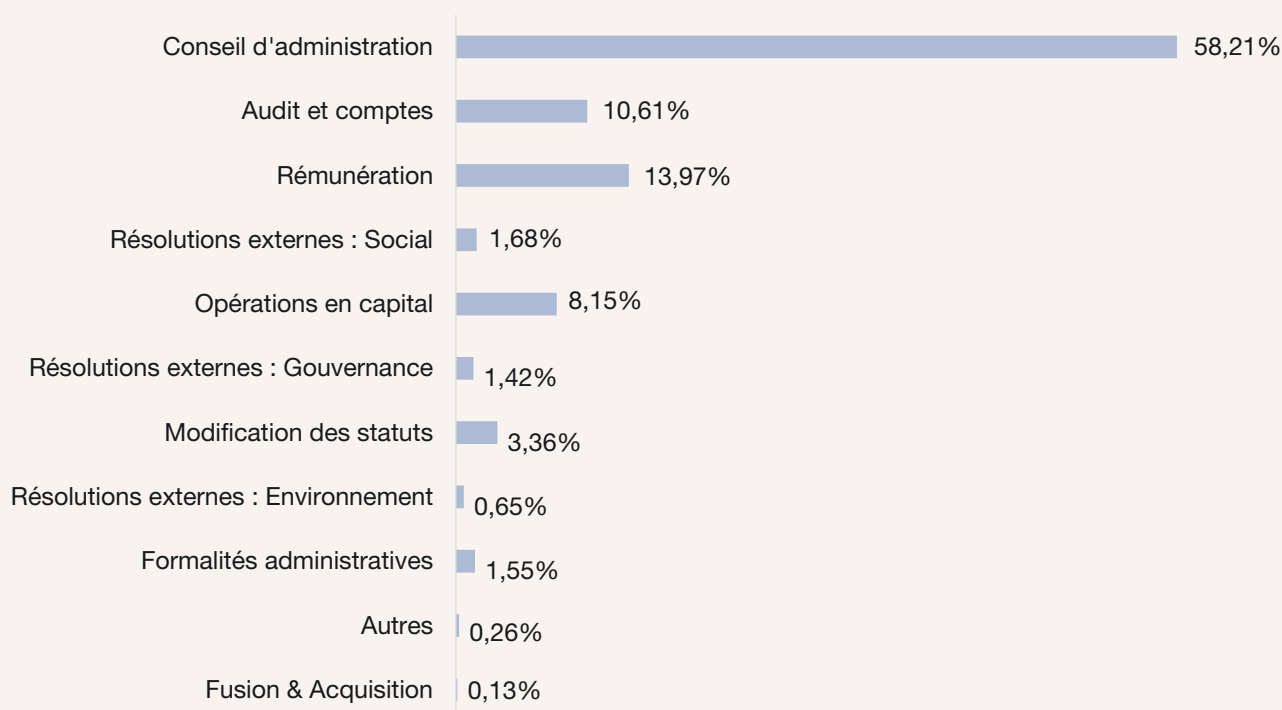
Résolutions

Lazard Frères Gestion a analysé 773 résolutions et s'est opposée aux recommandations du management sur 114 résolutions soit dans 14,75% des cas.

	Résolutions	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Vote d'abstention
En nombre	773	114	659	0
En pourcentage	100%	14,75%	85,25%	0%

Répartition des résolutions par catégorie

58% des résolutions ont porté sur les membres du conseil d'administration, 14% ont porté sur la rémunération des dirigeants.

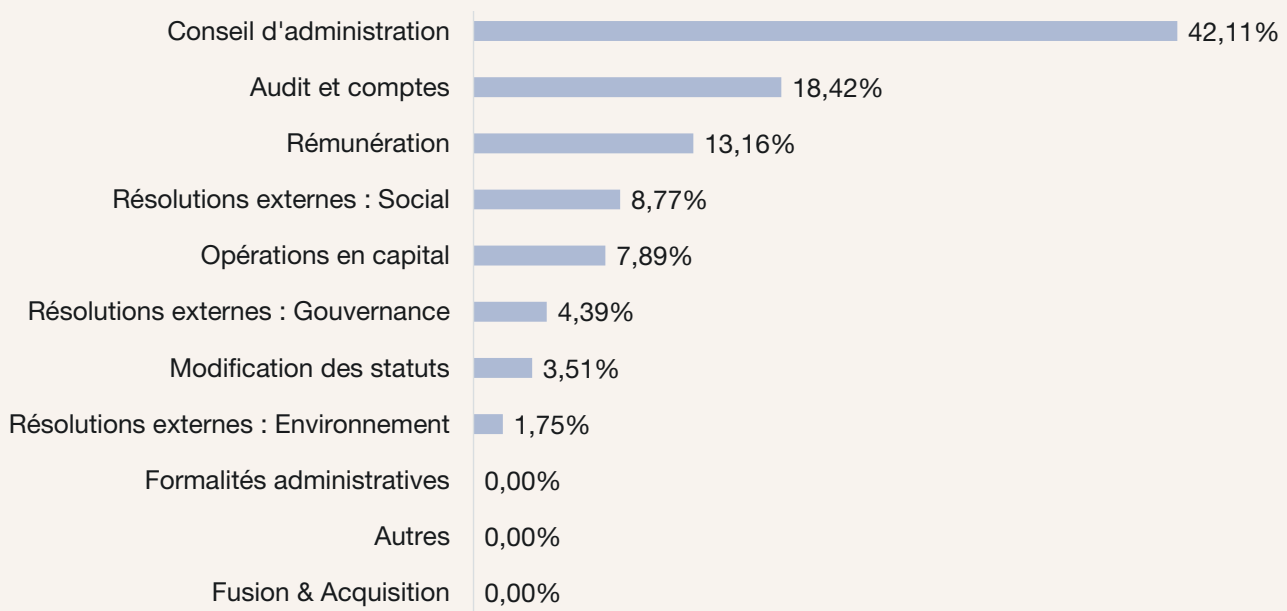


Résolutions déposées par les actionnaires

	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Total
Résolutions Environnementales	2	3	5
Résolutions Sociales	10	3	11
Résolutions de Gouvernance	5	6	11
Total	20	24	44

Répartition des votes d'opposition par catégorie

42% des votes d'opposition se sont concentrés sur les membres du conseil d'administration, et 18% environ se sont concentrés sur les résolutions concernant les commissaires aux comptes et l'affectation du résultat.



Say on Climate

Il n'y a pas eu de Say on Climate dans les assemblées générales des entreprises de ce fonds.

Lazard Green Capital

Lazard Frères Gestion a voté à 28 assemblées générales qui se sont déroulées au cours de l'exercice 2025 sur un périmètre de 28 assemblées générales, soit un taux de 100%.

Pays	AG votées	% par Pays
Allemagne	2	7%
France	5	18%
Italie	1	3,5%
Espagne	2	7%
Norvège	1	3,5%

Pays	AG votées	% par Pays
Suède	1	3,5%
Danemark	2	7%
États-Unis	11	39,5%
Japon	3	11%
Total	28	100%

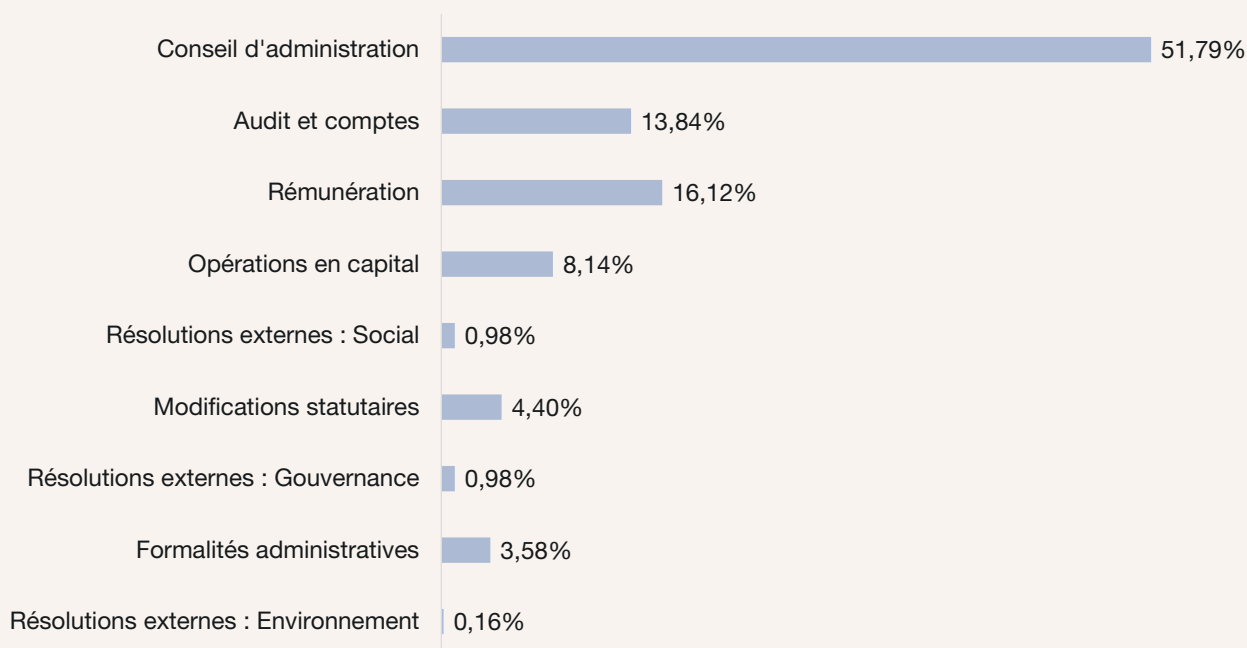
Résolutions

Lazard Frères Gestion a analysé 614 résolutions et s'est opposée aux recommandations du management sur 72 résolutions soit dans 11,7% des cas.

	Résolutions	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Vote d'abstention
En nombre	773	114	659	0
En pourcentage	100%	14,75%	85,25%	0%

Répartition des résolutions par catégorie

52% des résolutions ont porté sur les membres du conseil d'administration, 16% ont porté sur la rémunération des dirigeants.

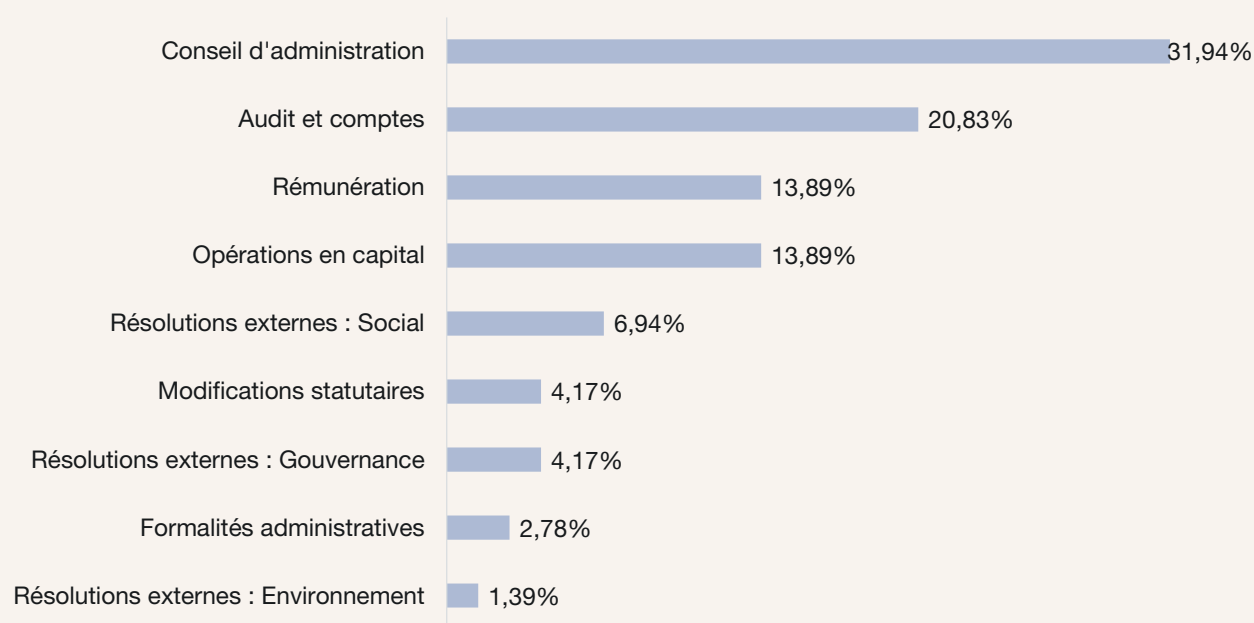


Résolutions déposées par les actionnaires

	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Total
Résolutions Environnementales	1	0	1
Résolutions Sociales	5	1	6
Résolutions de Gouvernance	3	3	6
Total	9	4	13

Répartition des votes d'opposition par catégorie

32% des votes d'opposition se sont concentrés sur les membres du conseil d'administration, et 21% environ se sont concentrés sur les résolutions concernant les commissaires aux comptes et l'affectation du résultat.



Say on Climate

Il n'y a pas eu de *Say on Climate* dans les assemblées générales des entreprises de ce fonds.

Lazard Patrimoine SRI - Poche Actions

Lazard Frères Gestion a voté à 45 assemblées générales qui se sont déroulées au cours de l'exercice 2025 sur un périmètre de 45 assemblées générales, soit un taux de 100%.

Pays	AG votées	% par Pays
Allemagne	4	8,9%
Espagne	1	2,2%
France	5	11,1%
Pays-Bas	1	2,2%
Royaume-Uni	1	2,2%

Pays	AG votées	% par Pays
Suède	2	4,4%
Suisse	3	6,7%
États-Unis	24	53,3%
Japon	4	8,9%
Total	45	100%

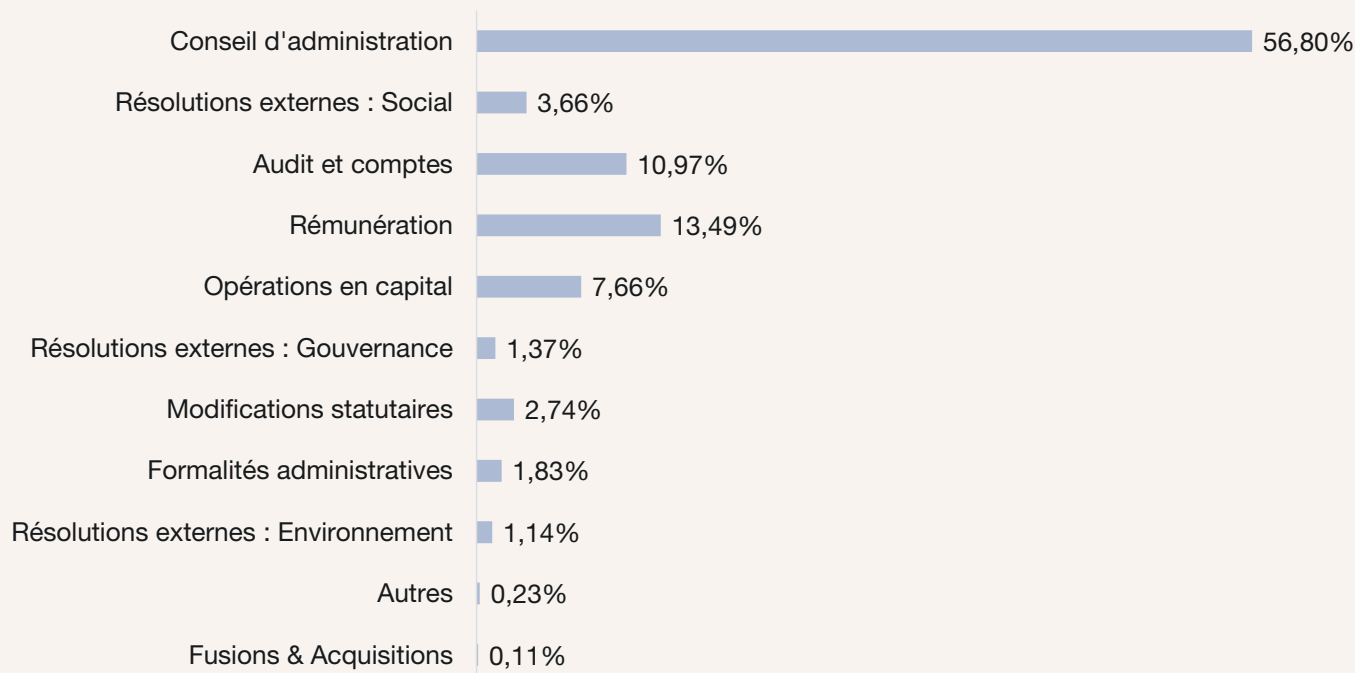
Résolutions

Lazard Frères Gestion a analysé 875 résolutions et s'est opposée aux recommandations du management sur 123 résolutions soit dans 14% des cas.

	Résolutions	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Vote d'abstention
En nombre	875	123	752	0
En pourcentage	100%	14%	86%	0%

Répartition des résolutions par catégorie

61% des résolutions ont porté sur les membres du conseil d'administration, 12% ont porté sur la rémunération des dirigeants.

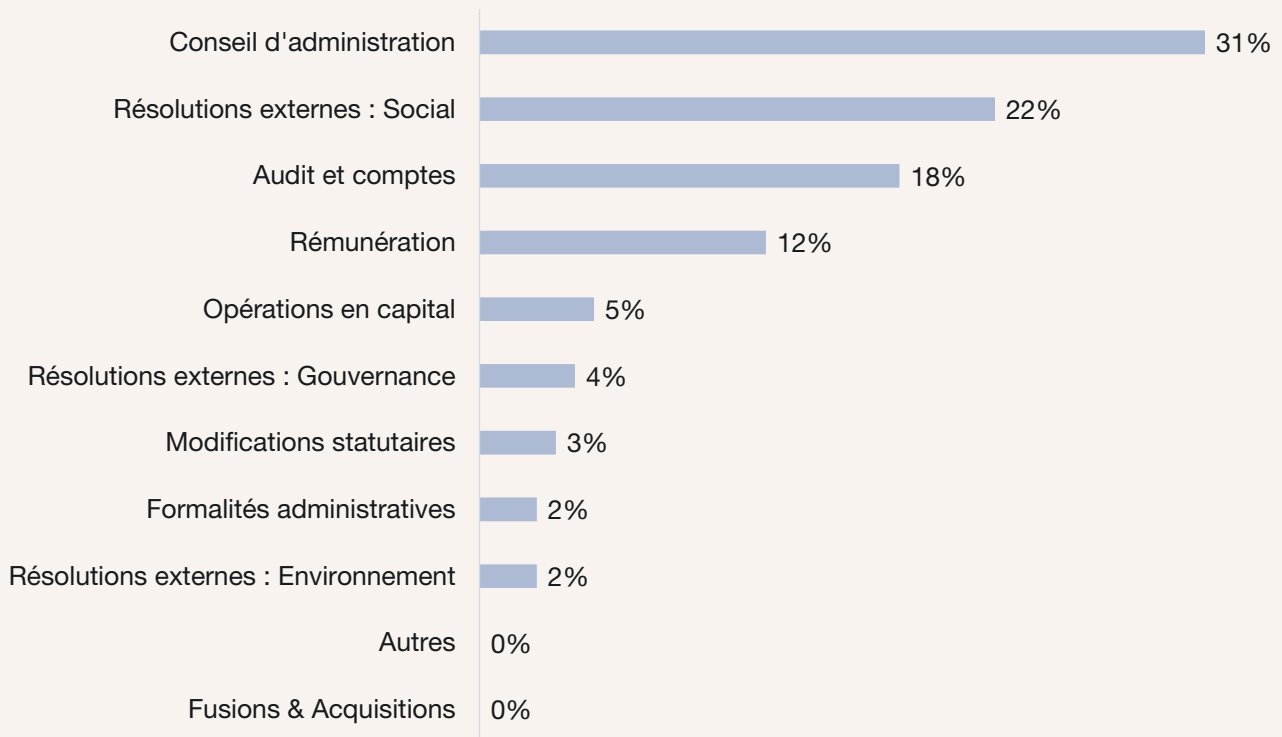


Résolutions déposées par les actionnaires

	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Total
Résolutions Environnementales	3	10	13
Résolutions Sociales	27	5	32
Résolutions de Gouvernance	5	7	12
Total	35	19	54

Répartition des votes d'opposition par catégorie

34% des votes d'opposition se sont concentrés sur les membres du conseil d'administration, et 40% environ se sont concentrés sur les résolutions externes Environnementales, Sociales et de Gouvernance. Cela est principalement dû au caractère anti-ESG des proposant ou du contenu.



Say on Climate

Il n'y a pas eu de *Say on Climate* aux assemblées générales des entreprises de ce fonds.

Lazard Patrimoine Opportunities SRI

Lazard Frères Gestion a voté à 45 assemblées générales qui se sont déroulées au cours de l'exercice 2025 sur un périmètre de 45 assemblées générales, soit un taux de 100%.

Pays	AG votées	% par Pays
Allemagne	4	8,9%
Espagne	1	2,2%
France	5	11,1%
Pays-Bas	1	2,2%
Royaume-Uni	1	2,2%

Pays	AG votées	% par Pays
Suède	2	4,4%
Suisse	3	6,7%
États-Unis	24	53,3%
Japon	4	8,9%
Total	45	100%

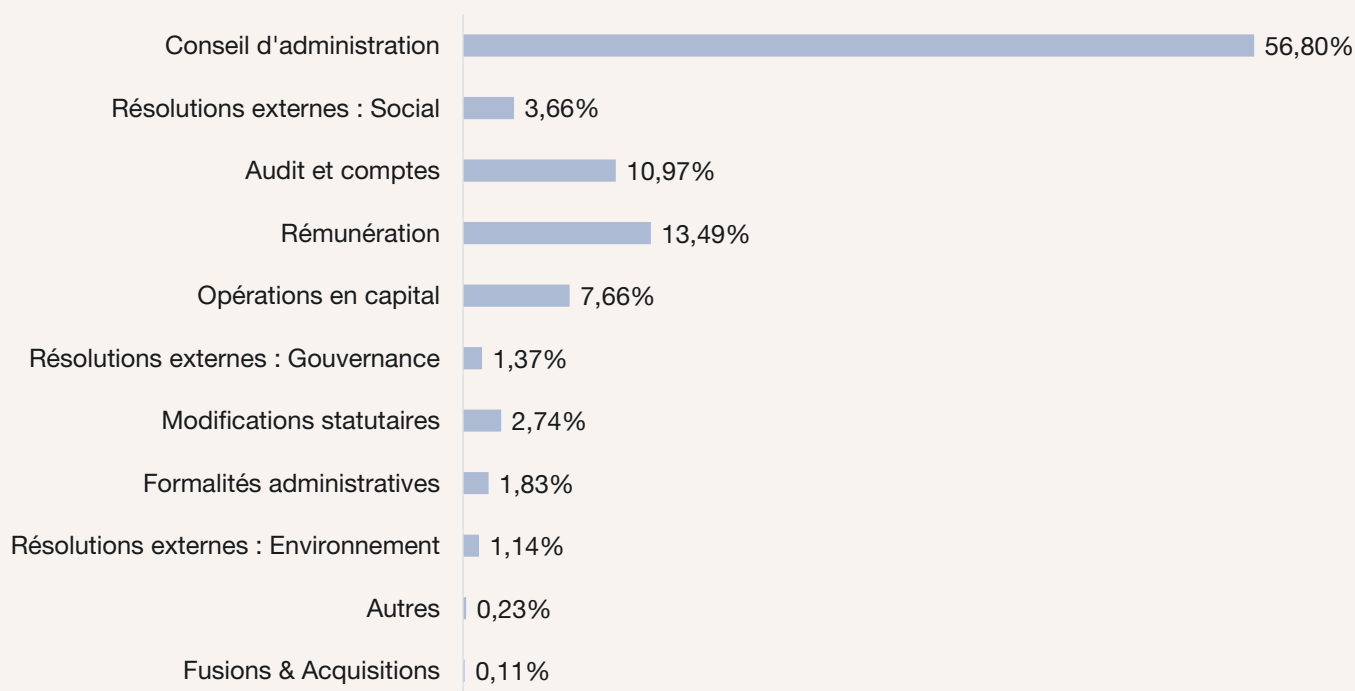
Résolutions

Lazard Frères Gestion a analysé 875 résolutions et s'est opposée aux recommandations du management sur 123 résolutions soit dans 14% des cas.

	Résolutions	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Vote d'abstention
En nombre	875	123	752	0
En pourcentage	100%	14%	86%	0%

Répartition des résolutions par catégorie

61% des résolutions ont porté sur les membres du conseil d'administration, 12% ont porté sur la rémunération des dirigeants.

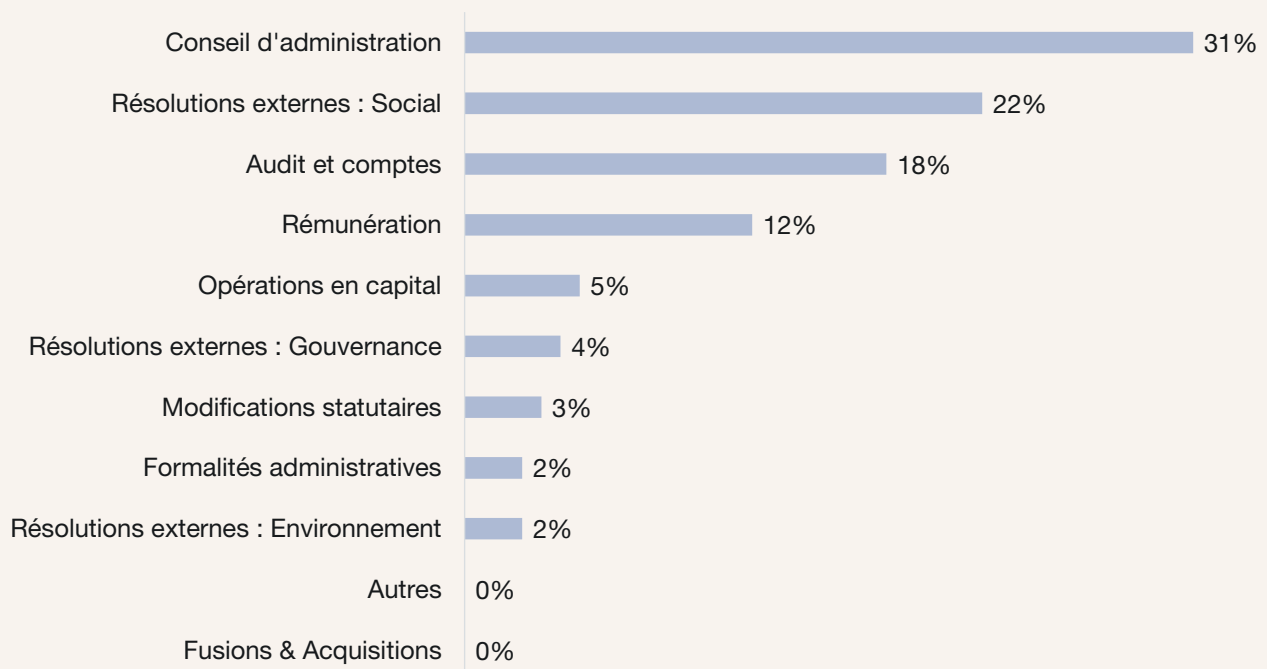


Résolutions déposées par les actionnaires

	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Total
Résolutions Environnementales	3	10	13
Résolutions Sociales	27	5	32
Résolutions de Gouvernance	5	7	12
Total	35	19	54

Répartition des votes d'opposition par catégorie

34% des votes d'opposition se sont concentrés sur les membres du conseil d'administration, et 40% environ se sont concentrés sur les résolutions externes Environnementales, Sociales et de Gouvernance. Cela est principalement dû au caractère anti-ESG des proposant ou du contenu.



Say on Climate

Il n'y a pas eu de Say on Climate aux assemblées générales des entreprises de ce fonds.



LAZARD
FRÈRES GESTION