

Contestation et votes négatifs say on pay (2020-2025)

Fiche élaborée le 24 juin 2026

Rattachement grille : Bloc E (rémunération des dirigeants) — vote de l'assemblée générale / say on pay.

Objet et méthode

Cette fiche recense, exercice par exercice, la **contestation** et le **rejet** des résolutions de rémunération (say on pay ex ante et ex post) des sociétés cotées françaises (CAC 40 / SBF 120). Elle mobilise deux niveaux de source, jamais confondus : le **corpus indexé AMF/HCGE (2020-2025)**, base de profondeur exacte à la page ; et la **recherche web**, pour ce que le corpus ne contient pas — en particulier les émetteurs que l'AMF anonymise. Chaque fait porte sa source : page exacte pour le corpus, lien daté pour le web.

- **Contestation ≠ rejet.** Contestation : résolution adoptée mais à faible score. La seule définition chiffrée du corpus est celle du rapport AMF 2024, p. 38 (note 104) : « La contestation s'entend ici comme un résultat des votes comportant une part des votes négatifs supérieure à 20 %. » Rejet : résolution non adoptée. Les deux mesures ne sont ni interchangeables ni additionnables.
- **Hiérarchie des sources.** Le corpus AMF (régulateur) et HCGE (soft law, sans pouvoir réglementaire ni de sanction) prime ; la presse est secondaire et n'est restituée comme fait qu'après corroboration par une source primaire ou une seconde source indépendante.
- **Périmètre toujours précisé** (CAC 40 / Next 80 / SBF 120) et source nommée (AMF / Proxinvest / presse). La fiche ne constitue donc pas une série temporelle homogène.

Régime juridique du say on pay

- **Triple vote** issu de l'ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 (rapport AMF 2020, p. 71) : vote ex ante sur la politique de rémunération (art. L. 22-10-8 C. com.) et say on pay ex post à deux volets (art. L. 22-10-34 C. com.), pour les sociétés cotées sur Euronext. La numérotation L. 22-10-8 et s. résulte de la recodification de 2020 ; antérieurement L. 225-37-2 et L. 225-100 C. com.
- **Conséquence du vote ex post négatif** (rapport AMF 2020, p. 72) : suspension du versement des éléments variables et exceptionnels jusqu'à approbation ; en cas de désapprobation de la politique révisée, les sommes suspendues ne sont pas versées. Le fixe reste dû.
- **Portée du terme « versés »** : réponse ministérielle du 9 mars 2021 (rapport AMF 2021, p. 32) — le vote ex post couvre « l'ensemble des éléments de rémunération variables ou exceptionnels attribués au titre de l'exercice écoulé, quelle qu'en soit la forme ou la nature (en numéraire, en actions, ou toute autre forme ou nature de rémunération variable ou exceptionnelle telle qu'une indemnité de départ ou de non-concurrence) ».

I. Données du corpus AMF, exercice par exercice

Exercice 2020 (rapport AMF 2020, p. 23 et 71-73)

Le rapport relève une hausse du taux de contestation. En octobre 2020, **61 résolutions** adoptées à moins de 80 % au CAC 40 (contre 41 en 2019) et **80** au Next 80 (contre 38 en 2019). Citant *Les Échos* (8 juillet 2020) : « Les résolutions contestées (votées à moins de 80 %) passent de 79 à 141. Si l'on exclut les actionnaires majoritaires, le nombre de résolutions

rejetées cette année aurait atteint 144 (contre 78 en 2019). » La section 5.2 (p. 72-73) documente deux rejets de résolutions say on pay ex post relatives à d'anciens directeurs généraux (AG 2019 et AG 2020).

Exercice 2021 (rapport AMF 2021, p. 26-27 et 32)

- **Résolutions rejetées** : 13 au CAC 40 (contre 4 en 2020), dont 11 agréées par le conseil et 2 non agréées — sociétés nommées : KERING (1), ATOS (1), ORANGE (8, dont 2 non agréées), SAFRAN (5) ; 20 au Next 80 (contre 18 en 2020).
- **Résolutions contestées (< 80 %)** : 67 au CAC 40 ; 79 au Next 80.
- **Étude Proxinvest** : « *Sur les 1 855 résolutions analysées au sein du SBF 120, 122 résolutions (6,58 %) ont été rejetées, contre 138 (7,55 %) en 2020 et 76 (4 %) en 2019.* »
- **Thématiques les plus contestées** (p. 27) : « *Dans la plupart des cas, les résolutions les plus contestées concernent le "say on pay", le renouvellement de mandataires sociaux, ou encore l'approbation de conventions réglementées.* »

Exercice 2022 (rapport AMF 2022, p. 67)

Pas d'agrégat say on pay isolé dans le corpus ; traitement par cas — VALLOUREC : protocole transactionnel de départ de l'ancien PDG (indemnité transactionnelle), soumis à l'AG et adopté avec **85,144 % de voix « pour »**, régime cumulatif respecté (conventions réglementées + say on pay).

Exercice 2023 (rapport AMF 2023, p. 56-57)

Pas d'agrégat dans le corpus ; cas d'une société non nommée dont les actionnaires ont **rejeté en 2022 et 2023** les résolutions consultatives relatives aux rémunérations de directeurs généraux délégués (rémunérés au titre d'un contrat de travail et non d'un mandat social) ; la société a mis fin à cette présentation consultative après l'AG 2023.

Exercice 2024 (rapport AMF 2024, p. 38-39)

- **Agrégat** : « *En 2024, pour les sociétés françaises du CAC 40, 33 résolutions ont été approuvées à moins de 80 %. Ces contestations concernent en particulier 11 sociétés sur les 35 sociétés françaises du CAC 40.* »
- **Décomposition rémunération** : 19 des 33 résolutions contestées portent sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux ; 9 sociétés du CAC 40 concernées (pour 4, la résolution portait sur l'ex post de l'exercice 2023).
- **Évolution pluriannuelle** (note 106, source Proxinvest) : « *Entre 2019 et 2024, le taux de contestation des résolutions diminue de 6,60 % à 4,66 %.* »
- **Non-réaction du conseil** (note 108, p. 39) : deux sociétés étrangères du CAC 40 de droit néerlandais — « *La première n'a ainsi pas réagi à la suite de la contestation par ses actionnaires de la résolution, consultative, relative à l'approbation de la rémunération ex post de son dirigeant, malgré une contestation forte et répétée depuis plusieurs années. La seconde n'a pas réagi à la suite du rejet par l'assemblée générale de ses actionnaires de la résolution, elle aussi consultative, relative à une rémunération exceptionnelle.* » L'AMF ne les nomme pas (voir section II pour l'identification de l'une d'elles).

Exercice 2025 (rapport AMF 2025, publié le 12 décembre 2025)

Le rapport 2025 centre son étude thématique sur les **plans de succession** des principaux dirigeants ; il ne met pas en avant d'agrégat de contestation say on pay pour l'AG 2025 — donnée non identifiée dans le corpus ni par la recherche web (lacune déclarée). Sur la rémunération, l'AMF observe (synthèse p. 6) le recours à « *des éléments de rémunération*

hybrides qui empruntent des caractéristiques à la fois aux rémunérations exceptionnelles, aux rémunérations variables à long terme, ou encore aux indemnités de prise de fonctions ».

Source : [rapport AMF 2025 \(PDF\)](#), consulté le 24 juin 2026.

II. Le cas Stellantis — hors say on pay contraignant (source web)

Avertissement de registre. Stellantis N.V. est une société de **droit néerlandais** cotée au CAC 40 : son say on pay est **consultatif**, non contraignant — distinct du régime français. Selon Denis Branche (Phitrust), cité par Reuters, « *le 'say on pay' néerlandais est comme celui qui était en place en France avant 2017, c'est un vote consultatif donc non contraignant pour le conseil* ». Les éléments ci-dessous sont de source secondaire (presse), corroborés par au moins deux sources indépendantes ; ils illustrent le seul rejet majoritaire de say on pay d'un émetteur du CAC 40 sur la période, que l'AMF anonymise au rapport 2024 (note 108, p. 39).

- **AG du 13 avril 2022 (Amsterdam, visioconférence) — rejet.** L'enveloppe de rémunération des dirigeants au titre de 2021 a été « *rejetée par 52,12 % des voix, réunissant 47,88 % de voix pour* », vote à valeur consultative. Rémunération de C. Tavares évaluée par la société à ~19 M€ (dont 2 M€ de fixe et 1,7 M€ de prime exceptionnelle de fusion) ; Phitrust l'estimait à 66 M€, montant que Stellantis a qualifié de « faux ». Bpifrance (3e actionnaire, 6,15 % du capital) a voté contre en 2021 et 2022. Sources : [Reuters / Boursorama, 13 avr. 2022](#) ; [L'Usine Nouvelle, 13 avr. 2022](#) (consultés le 24 juin 2026).
- **AG du 18 avril 2023 — adoption après dialogue.** Après une AG 2022 « très mouvementée », la résolution de rémunération a été approuvée ; selon le rapport annuel de l'émetteur, 56 % des actionnaires institutionnels avaient été consultés. Source : [L'Usine Nouvelle, 18 avr. 2023](#) (consulté le 24 juin 2026).
- **AG du 16 avril 2024 (Amsterdam) — adoption, forte contestation.** La résolution sur la politique de rémunération a été adoptée, mais avec « *29,7 % de voix contre* ». Proxinvest, ISS et Glass Lewis avaient recommandé un vote négatif. Source : [Novethic, 16 avr. 2024](#) (consulté le 24 juin 2026).

Rattachement au corpus. Le profil de Stellantis (société de droit néerlandais du CAC 40, contestation ex post « forte et répétée ») correspond à la première des deux sociétés décrites de façon anonyme par l'AMF 2024 (note 108, p. 39). L'AMF anonymise ; le résultat de vote, lui, est public. Le second émetteur néerlandais visé par la note n'a pas pu être identifié de façon corroborée et reste anonyme.

III. Apport HCGE (qualitatif)

Le HCGE (instance de soft law) ne publie pas de décompte de votes comparable. Lecture qualitative (rapport HCGE 2025, p. 19) : « *Des votes contestataires en Assemblées générales sur les résolutions relatives aux rémunérations (ex ante ou ex post) sont souvent indicatifs d'une sensibilité des actionnaires à l'égard des composantes de la rémunération ou de leur variation, d'un manque de transparence sur les critères de performance ou d'un déséquilibre entre les performances et les rémunérations.* » Sur la qualification des contrats de rétention (rapport HCGE 2025, p. 20) : « *un contrat de rétention ne constitue pas, en soi, une composante de la rémunération du dirigeant mandataire social permettant de le qualifier de rémunération exceptionnelle* ».

IV. Limites et lacunes déclarées

1. **Hétérogénéité** des périmètres et sources : pas de série temporelle homogène.

2. **Isolement du say on pay** : quantifié comme catégorie distincte uniquement en 2024 (19 sur 33) ; ailleurs, thématique dominante mais non chiffrée séparément.
3. **Contestation vs rejet** : mesures distinctes ; le « 144 » de 2020 est conditionnel et de source presse (« aurait atteint », hors actionnaires majoritaires).
4. **Stellantis** : données de presse corroborées, à valeur consultative (droit néerlandais) ; à ré-adosser idéalement aux résultats de vote publiés par l'émetteur pour un usage citationnel.
5. **Exercice 2025** : aucun agrégat de contestation say on pay identifié (rapport centré sur la succession) ; second émetteur néerlandais de la note 108 non identifié.

Bibliographie

1. **Corpus indexé** — AMF, Rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, éditions 2020, 2021, 2022, 2023, 2024, 2025 ; HCGE, Rapport annuel, édition 2025.
2. **Sources légales** — art. L. 22-10-8 et L. 22-10-34 C. com. ; ord. n° 2019-1234 du 27 nov. 2019 ; réponse ministérielle du 9 mars 2021.
3. **Sources primaires web** — [rapport AMF 2025 \(PDF, amf-france.org\)](#), consulté le 24 juin 2026.
4. **Sources secondaires (presse)** — [Reuters / Boursorama \(13 avr. 2022\)](#) ; [L'Usine Nouvelle \(13 avr. 2022 et 18 avr. 2023\)](#) ; [Novethic \(16 avr. 2024\)](#). Tous consultés le 24 juin 2026. Proxinvest et Les Échos cités d'après le corpus AMF.