



VB/cf - Div n° 6397_06

Paris, le 12 juin 2025

PROGRAMME DE VEILLE 2025 DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE SUR LES SOCIÉTÉS DU SBF 120

ALERTE N° 94 CONCERNANT VALNEVA SE

Cette analyse est plus particulièrement destinée aux responsables de l'exercice des droits de vote dans les sociétés de gestion et/ou aux correspondants « gouvernement d'entreprise » de l'AFG.

L'AFG, qui a publié la version 2025 de ses « Recommandations sur le gouvernement d'entreprise », alerte sur les résolutions des assemblées générales des sociétés du SBF 120 contraires à ce code de gouvernement d'entreprise dans le cadre de son programme de veille. Ces analyses ne constituent en aucune manière des conseils en vote. Nous vous rappelons par ailleurs que l'exercice des droits de vote attachés aux titres figurant à l'actif des OPC s'inscrit dans la politique d'engagement actionnarial des sociétés de gestion.



VALNEVA SE

DATE DE L'ASSEMBLEE GENERALE : 25 JUIN 2025

RESOLUTIONS CONCERNEES PAR LES RECOMMANDATIONS DE L'AFG

- **RESOLUTIONS 10 à 14 : Politique de rémunération**

Analyse

La politique de rémunération du Directeur Général et des Directeurs Généraux Délégués, qui prévoyait jusqu'en 2024 l'octroi d'options et d'actions gratuites sans condition de performance se trouve modifiée. Désormais, les actions gratuites allouées seront soumises à des conditions de performance, il manque toutefois l'exigence que celles-ci soient appréciées sur une durée d'au moins 3 ans.

Par ailleurs, la politique de rémunération des dirigeants présentée au vote des actionnaires continue à intégrer l'éventualité d'une rémunération exceptionnelle en cas de changement de contrôle.



Références

Extrait des recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-C- 3

Le conseil (d'administration ou de surveillance), qui décide de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, est responsable de la publicité et de la transparence de la politique de rémunération de ces derniers.

Il doit communiquer aux actionnaires, s'agissant des personnes exerçant la fonction de dirigeant mandataire social, la philosophie et le raisonnement qui ont présidé à l'établissement de cette politique de rémunération, notamment le lien existant entre rémunération, performance et objectifs de performance.

L'AFG demande la transparence sur les montants, notamment la rémunération fixe sur l'année à venir, et sur toutes les formes et bases de calcul des rémunérations individuelles, directes ou indirectes, immédiates ou différées, par la société ou ses filiales, en France et à l'étranger, des dirigeants mandataires sociaux, y compris « stock-options » et actions gratuites (précisant ce qu'il en advient en cas de départ de l'entreprise), tout système de retraite (en précisant si celui-ci est identique à celui des autres cadres du groupe ou spécifique), indemnités de départ, avantages particuliers, ainsi que la rémunération globale versée aux dix personnes les mieux rémunérées exerçant des fonctions de direction.

La politique de rémunération ne devrait pas prévoir la possibilité d'une rémunération exceptionnelle.

A défaut, dans l'hypothèse de l'octroi d'une rémunération exceptionnelle, il convient que son montant soit individualisé, avec un montant maximum, liés à des critères de performance sur plusieurs années et que les circonstances et les motifs conduisant au versement de celle-ci soient précisés et justifiés ex post (exemple : golden hellos...).

- **RESOLUTIONS 18 à 22 : Approbation des éléments de rémunération ex post**

Analyse

Les éléments de rémunération des dirigeants intègrent le bénéfice d'actions gratuites s'appréciant sur une durée inférieure à 3 ans, ce qui n'est pas conforme aux préconisations de l'AFG.

Références

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-C 4-2

Il est souhaitable que l'octroi d'actions gratuites soit lié à la réalisation de conditions de performance sur une longue durée (au moins 3 ans, de préférence 5 ans).

Les résolutions destinées à autoriser l'attribution d'actions gratuites à des salariés et/ou mandataires sociaux doivent intégrer des critères de performance explicites sur la base desquels seront attribuées lesdites actions afin que l'actionnaire puisse apprécier leur potentiel dilutif en conséquence.

Ces critères pourront être mentionnés dans la résolution ou dans les documents mis à disposition des actionnaires en vue de l'assemblée générale.



Extrait des recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-C- 3

L'AFG demande la transparence sur les montants, notamment la rémunération fixe sur l'année à venir, et sur toutes les formes et bases de calcul des rémunérations individuelles, directes ou indirectes, immédiates ou différées, par la société ou ses filiales, en France et à l'étranger, des dirigeants mandataires sociaux, y compris « stock-options » et actions gratuites (précisant ce qu'il en advient en cas de départ de l'entreprise), tout système de retraite (en précisant si celui-ci est identique à celui des autres cadres du groupe ou spécifique), indemnités de départ, avantages particuliers, ainsi que la rémunération globale versée aux dix personnes les mieux rémunérées exerçant des fonctions de direction.

La part variable de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux devrait indiquer clairement les critères sur lesquels elle est établie, comment ils ont été appliqués au cours de l'exercice et si les objectifs personnels ont été atteints.

L'AFG souhaite que soient indiquées les proportions dans lesquelles s'applique chaque critère, leur plafond, ainsi que leur variation (année n, n-1, n-2). Les variations des différents éléments de rémunération doivent être justifiées.

Une appréciation ex post de la réalisation de ces critères doit être communiquée.

▪ **RESOLUTION 26 : Augmentation de capital sans DPS**

Analyse

La résolution propose au vote une délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital sans DPS à hauteur de 20% du capital social actuel, ce qui est supérieur à la limite de 10% préconisée par l'AFG en l'absence de délai de priorité obligatoire d'un minimum de 5 jours.

Référence

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

▪ **RESOLUTION 27 : Augmentation de capital sans DPS par placement privé**

Analyse

La résolution propose au vote une délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital sans DPS à hauteur de 20% du capital par placement privé sans qu'il soit justifié de situations particulières.



Références

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C 1-2

L'AFG n'est pas favorable aux augmentations de capital par placement privé, sauf justification de situations particulières formellement expliquées par la société émettrice (par exemple : augmentations de capital par placement privé limitée à des obligations convertibles).

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

- **RESOLUTION 28 : Augmentation de capital réservée à une catégorie d'actionnaires**

Analyse

L'autorisation proposée d'augmenter le capital en réservant la souscription à des personnes physiques ou morales, sociétés, trusts ou fonds d'investissement ou autres véhicules de placement quelle que soit leur forme, de droit français ou étranger, investissant à titre habituel dans le secteur pharmaceutique, biotechnologique, ou des technologies médicales, des entités, françaises ou étrangères, exerçant une part significative de leurs activités dans le domaine pharmaceutique, cosmétique, chimique ou des dispositifs et/ou technologies médicaux ou de la recherche dans ces domaines, des établissements de crédit, prestataires de services d'investissement, fonds d'investissement ou sociétés susceptibles de garantir la réalisation d'une émission, porte sur 20% du capital social actuel, ce qui excède la limite de 10% préconisée par l'AFG en l'absence de délai de priorité obligatoire d'un minimum de 5 jours.

Référence

Extrait des recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C 1-2 b)

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.



- **RESOLUTION 29 : Augmentation de capital réservée à des personnes non encore dénommées**

Analyse

La résolution propose d'augmenter le capital en donnant tous pouvoirs au conseil d'administration pour réserver la souscription à des personnes non encore dénommées à hauteur de 20% du capital social actuel, ce qui est supérieur à la limite de 10% préconisée par l'AFG en l'absence de délai de priorité obligatoire d'un minimum de 5 jours.

Référence

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

- **RESOLUTION 30 : Option de sur allocation (green-shoe)**

Analyse

La résolution 30 permet de répondre à une demande additionnelle de participation aux augmentations de capital visées notamment dans les résolutions 26 à 29 qui ne respectent pas elles-mêmes les recommandations de l'AFG.

Références

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG n'est pas favorable aux augmentations de capital par placement privé, sauf justification de situations particulières formellement expliquées par la société émettrice (par exemple : augmentations de capital par placement privé limitée à des obligations convertibles).



- **RESOLUTION 32 : Augmentation de capital sans DPS à l'effet de rémunérer des apports en nature**

Analyse

La résolution propose au vote une délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital sans droit préférentiel de souscription à l'effet de rémunérer des apports en nature à hauteur de 20% du capital social actuel, ce qui est supérieur à la limite de 10% préconisée par l'AFG en l'absence de délai de priorité obligatoire d'un minimum de 5 jours.

Référence

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

- **RESOLUTION 33 : Augmentation de capital sans DPS à l'effet de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique d'échange**

La résolution propose au vote une délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital sans DPS afin de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique d'échange initiée par la société, à hauteur de 20% du capital social actuel ce qui excède la limite de 10% préconisée par l'AFG en l'absence de délai de priorité obligatoire d'un minimum de 5 jours.

Référence

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

- **RESOLUTION 35 : Options de souscription et d'achat d'actions**

Analyse

L'autorisation de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions concerne 4% du capital.

Il reste non-acquis que toute option octroyée requiert la réalisation de critères de performance d'une durée d'au moins trois ans. La résolution n'est pas conforme aux recommandations de l'AFG.



De plus, la résolution prévoit sans distinction que les bénéficiaires des options peuvent être des salariés et des mandataires sociaux, sans que les actionnaires soient en mesure d'apprécier la proportion des options susceptible d'être allouée à chacun de ces groupes de bénéficiaires contrairement à ce que préconise l'AFG.

Référence

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-C 4-1

L'AFG souhaite que les options de souscription ou d'options d'achat d'actions soient attribuées sans décote, cette absence de décote devant être mentionnée dans la résolution autorisant cette attribution.

S'agissant des modalités d'attribution des options de souscription ou d'achat d'actions, l'AFG préconise en outre que soient prévues dans la résolution :

- *l'attribution des options sous condition de performance sur l'intégralité des plans pour une longue durée : au moins 3 ans, de préférence 5 ans,*
- *une périodicité dans l'attribution des options afin d'éviter tout risque de « market timing».*

L'AFG est favorable à ce que soient séparées les résolutions concernant les options destinées aux mandataires sociaux de celles destinées aux salariés. Il est souhaitable que l'URD fasse mention du nombre de bénéficiaires des plans précédents d'options de souscription ou d'options d'achat d'actions ainsi que, pour les plans à venir, lorsqu'une résolution d'autorisation se trouve soumise à l'assemblée générale.

▪ **RESOLUTION 36 : Attribution d'actions gratuites**

Analyse

Résolution autorisant l'attribution d'actions gratuites à hauteur de 4 % du capital.

Les actions gratuites ne comportent pas l'exigence pour tout bénéficiaire que se trouvent satisfaits des critères de performance d'une durée d'au moins 3 ans comme le recommande l'AFG, ce qui n'est pas conforme aux préconisations de l'AFG.

En outre, il est à noter que la résolution prévoit sans distinction que les bénéficiaires des actions gratuites peuvent être des salariés et des mandataires sociaux sans que les actionnaires soient en mesure d'apprécier la proportion des actions gratuites susceptible d'être allouée à chacun de ces groupes de bénéficiaires contrairement à ce que préconise l'AFG.



Référence

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-C 4-2

L'AFG est favorable à ce que soient séparées les résolutions concernant les attributions destinées aux mandataires sociaux de celles qui seraient destinées aux salariés.

Il est souhaitable que l'octroi d'actions gratuites soit lié à la réalisation de conditions de performance sur une longue durée (au moins 3 ans, de préférence 5 ans).

Les résolutions destinées à autoriser l'attribution d'actions gratuites à des salariés et/ou mandataires sociaux doivent intégrer des critères de performance explicites sur la base desquels seront attribuées lesdites actions afin que l'actionnaire puisse apprécier leur potentiel dilutif en conséquence.

Ces critères pourront être mentionnés dans la résolution ou dans les documents mis à disposition des actionnaires en vue de l'assemblée générale.



1. Composition du conseil d'administration de VALNEVA SE

Le conseil d'administration de VALNEVA SE comportera, à l'issue de l'assemblée générale, 57,1% de membres libres d'intérêts, en conformité avec les recommandations de l'AFG (dans l'hypothèse où les résolutions correspondantes seraient acceptées).

Présenté	Nom	Affiliation	Qualif AFG	Taux de présence	Genre	Age	Nat	Durée	Fin du mandat	Nombre mandats		Comités		
										DG	Ad	Audit	Nom	Rem
	Anne-Marie Graffin	Présidente Relations d'affaires	Non-libre d'intérêts	94%	F	64	FR	12	2026	0	4		P	P
	Thomas Lingelbach	Directeur Général	Non libre d'intérêts	100%	M	61	DE	2	2026	1	0			
<input checked="" type="checkbox"/>	James Sulat	Vice-Président	Libre d'intérêts	93%	M	74	US	12	2026	0	1	M	M	M
	James Edward Connelly		Libre d'intérêts	100%	M	60	US	3	2026	0	1	M	M	M
	Danièle Guyot-Caparrós		Libre d'intérêts	93%	F	66	FR	1	2027	0	2	P		
<input checked="" type="checkbox"/>	Gerd Zettlmeissl		Libre d'intérêts	Nouveau	M	69	AT	Nouveau	2028	0	1			



2. Spécificités

- Les statuts de VALNEVA SE comportent des actions à droit de vote double sous condition de détention de deux ans.
- Forme juridique de société européenne (SE).
- La résolution 39, mise à l'ordre du jour de l'assemblée générale du 25 juin, intègre la modification de l'article 16.2 concernant les délibérations du conseil d'administration.
Au-delà des dispositions permettant au conseil de prendre des décisions par consultation écrite des administrateurs, se trouve proposée une disposition spécifique ouvrant, pour une réunion du conseil d'administration, la possibilité à l'initiative d'un administrateur d'un vote écrit qui ne permet pas d'échanges entre membres du conseil.
- L'introduction de la société au Nasdaq exposant les mandataires sociaux à des risques accrus de mise en jeu de leur responsabilité civile personnelle, la société a prévu, dans l'hypothèse où leur responsabilité civile serait mise en cause dans le cadre de l'exercice de leurs fonctions, la prise en charge de certaines dépenses de procédure et dommages-intérêts non-couverts par l'assurance responsabilité civile des mandataires sociaux.
- Actionnariat salarié inférieur à 0,5% du capital.



Je vous prie de croire, Madame, Monsieur, à l'expression de mes sentiments distingués.

Jérôme ABISSET

