

Turning point

LA NEWSLETTER D'ETHOS POUR LA GOUVERNANCE ET LA DURABILITÉ



L'EDITO : L'inquiétant retour des rémunérations excessives

19.5 millions de francs pour le patron de Novartis. 14.9 millions pour celui d'UBS. Ou encore 15.4 millions pour le CEO de Sunrise (qui a profité de la réintroduction en bourse en 2024). L'inflation en Suisse ne concerne pas seulement les denrées alimentaires ou les biens immobiliers. Comme [notre étude](#) publiée en septembre 2024 le laissait présager, les rémunérations des dirigeants des plus grandes entreprises cotées en Suisse ont elles aussi pris l'ascenseur ces dernières années.

La lutte contre les rémunérations excessives est étroitement liée au développement de la finance durable en Suisse durant les deux dernières décennies. Si nous sommes encore loin des montants enregistrés dans les années 2000, sur lesquels était revenu [le premier épisode](#) de notre série de podcasts publiée l'année dernière, la situation actuelle a de quoi interpeler. Voire inquiéter. Car les rémunérations excessives, souvent liées aux bonus, peuvent inciter les dirigeants à des prises de risques excessives et contribuer à la chute d'une entreprise comme nous l'a tristement rappelé l'exemple de Credit Suisse.

Pour Ethos, la lutte contre les hauts salaires n'est pourtant pas un but en soi. Les entreprises doivent pouvoir disposer d'un système de rémunération attractif si elles souhaitent pouvoir attirer, motiver et retenir les meilleurs dirigeants et dirigeantes. Un tel système doit également permettre d'aligner les intérêts des personnes concernées avec ceux des actionnaires en contribuant à la création de valeur à long terme.

Un système de rémunération excessif constitue toutefois un coût important qui grève le résultat d'une entreprise. Il peut surtout influencer fortement le comportement de certains dirigeants en matière de prise de risques et, indirectement, l'orientation stratégique donnée à l'entreprise. Finalement, un système de rémunération inadéquat constitue un risque de réputation important qui peut mettre en danger la confiance des actionnaires et la motivation des collaborateurs.

C'est pourquoi dans ses **lignes directrices de vote** et principes de gouvernance d'entreprise, Ethos dresse une liste de critères à respecter pour éviter d'atteindre des niveaux excessifs. Il convient tout d'abord de verser des rémunérations qui soient en adéquation avec la taille, la complexité, la performance et les perspectives de l'entreprise. Le salaire de base ne devrait ainsi pas être supérieur à la médiane d'un groupe d'entreprises comparables (« peer group »). Quant à la rémunération variable, elle ne devrait pas excéder deux fois le salaire de base – voire trois fois pour le CEO – en cas de performance exceptionnelle.

Des limites qui sont d'ailleurs appliquées dans les banques européennes et qui n'ont pas empêché certaines d'entre elles, à l'instar de BNP Paribas et ses 11,7 milliards d'euros de bénéfice, d'enregistrer des résultats records en 2024.

LE POINT SUR L'ACTU

Diversité, armement et pétrole. Voilà trois thématiques en lien avec la durabilité qui ont fait couler passablement d'encre au mois de mars. A leur énoncé, on s'imagine aisément une actualité qui n'est pas forcément des plus réjouissantes.

Pour commencer, les entreprises actives aux Etats-Unis sont toujours plus nombreuses à revenir sur leurs engagements en matière de diversité, que ce soit pour plaire à l'administration Trump ou par crainte de suites judiciaires. C'est notamment le cas de Roche et d'**UBS**. S'il est évident que les entreprises doivent respecter les lois des pays dans lesquels elles opèrent, on comprend moins pourquoi certaines ont décidé d'abandonner leurs efforts de promotion de la diversité à l'échelle de la planète. Heureusement, comme le révèle **un sondage** tous les investisseurs ne sont pas prêts à en faire de même : 90 % considèrent ainsi la diversité comme une priorité élevée ou modérée dans leurs activités d'engagement et de « stewardship ».

En Europe, c'est un autre débat qui refait surface : armes et finance durable sont-ils compatibles ? Alors que l'Union européenne (UE) amorce son réarmement à marche forcée et que l'industrie se plaint des difficultés rencontrées pour attirer les investisseurs, notamment du fait que le secteur est exclu de nombreux fonds durables (à commencer par ceux d'Ethos), des voix se font entendre pour que cela change. On note ainsi **la prise de position** de Stephen Davis, l'un des cofondateurs des PRI, ou encore **la tribune** du directeur général de Mirova Philippe Zaouati.

Autre sujet, **une étude** évalue à 2280 milliards de dollars les actifs liés à l'industrie fossile qui pourraient perdre leur valeur d'ici 2040. C'est ce que l'on appelle dans le jargon les « stranded assets ». Les auteurs s'alertent en particulier du fait que les pertes pourraient s'élever à 19 milliards de dollars pour les seules caisses de pension britanniques, ce qui représente 3279 dollars par assuré au Royaume-Uni. « Trop d'entreprises du pétrole et du gaz parient sur une demande qui ne se matérialisera pas dans un monde en voie de décarbonation, et c'est le public qui risque de payer la facture », soulignent-ils.

En Suisse, le Conseil fédéral a pris connaissance des résultats de la procédure de consultation à laquelle Ethos a participé l'été dernier et **annoncé** qu'il allait charger le département de la justice et police d'élaborer des propositions « pragmatiques » et « concrètes » en matière de gestion durable des entreprises. Les propositions esquissées concerneront tant la publication d'informations que le devoir de vigilance. Le Conseil fédéral décidera toutefois de la suite à donner au projet après que l'UE se sera prononcée sur les simplifications de sa propre réglementation (« Omnibus »). Au plus tard au printemps 2026.

En parallèle, le Conseil fédéral a lancé une procédure de consultation sur une révision de l'Ordonnance sur les rapports climatiques notamment pour renforcer les attentes envers le secteur financier. Ethos a participé à cette procédure de consultation et notre prise de position est disponible sur **notre site internet** (en allemand).

Certains en Europe, et ils sont de plus en plus nombreux, s'inquiètent que le projet de simplification et de rationalisation n'aille trop loin et ne porte préjudice aux objectifs climatiques mondiaux, à commencer par

l'ancien président de la Banque Centrale européenne **Mario Draghi** qui a lui-même contribué à l'origine du projet de rationalisation.

Pendant ce temps aux Etats-Unis, l'administration Trump poursuit son travail de sape contre tout ce qui touche à la durabilité : **rejet des ODD** des Nations Unies, **retrait du fonds pertes et préjudices**. Un sénateur républicain a également présenté **un projet de loi** qui vise à empêcher que les entreprises américaines ne soient soumises aux « réglementations extraterritoriales néfastes de l'UE ». En ligne de mire, la directive sur le devoir de diligence des entreprises (CSDDD).



LE POINT SUR LA SAISON DES AG

La saison des assemblées générales (AG) bat son plein. En Suisse, où Ethos a déjà envoyé des recommandations de vote pour 58 AG (sur un total de 264), celle de Novartis était l'une des plus attendues du mois de mars. Notre CEO Vincent Kaufmann s'est d'ailleurs rendu à Bâle pour prendre **la parole** lors de la dernière AG du président sortant de Novartis. S'il a salué son travail et son ouverture au dialogue, il en a également profité pour mettre en garde contre la hausse des rémunérations et rappelé que le président avait dû travailler dur pour regagner la confiance des actionnaires qui avait été fortement écornée, justement, par des années de rémunérations excessives avant son arrivée en 2013.

Les prochaines AG qui s'annoncent animées seront certainement celles d'UBS (10 avril), voire de Nestlé (16 avril), pour des questions liées aux rémunérations notamment, mais aussi celle de BP à l'international. En effet la société pétrolière a décidé de revoir à la baisse ses objectifs climatiques sans passer par la case AG comme l'avait demandé **un groupe d'investisseurs** – dont Ethos et les membres de l'EEP International. A voir si les actionnaires mécontents de ce retour en arrière voteront, comme le recommande **Follow This**, contre la réélection du président du conseil. Réponse le 17 avril lors de l'AG.

Comme à son habitude, Ethos publiera sur son **site internet** toutes ses recommandations de vote pour les entreprises cotées cinq jours avant la tenue de leur AG.

GOOD NEWS

Parmi les bonnes nouvelles de ce mois de mars, on peut noter les progrès réalisés par Zurich Insurance Group et Swiss RE en matière de reporting climatique. Les deux assureurs ont ainsi amélioré tant la transparence que la qualité du contenu publié par rapport à l'année précédente. Zurich, par exemple, a publié pour la première fois une partie de ses émissions de gaz à effet de serre liés à ses activités assurance, ce qui répond directement à une exigence formulée par Ethos.

Si des progrès supplémentaires restent évidemment nécessaires, notamment pour ce qui concerne la fixation d'objectifs climatiques et leur mise en œuvre, cette évolution a motivé Ethos à recommander d'approuver le rapport de durabilité de Zurich cette année, contrairement à l'année dernière.

Autre bonne nouvelle, **les actionnaires de TUI** n'ont pas donné leur aval pour que l'entreprise organise des AG purement virtuelles à l'avenir. C'est la deuxième grande entreprise cotée en Allemagne, après Siemens, à s'opposer au conseil d'administration sur ce point précis depuis le début de la saison. Pour rappel, une coalition d'investisseurs, dont Ethos et les membres de l'EEP International, avaient lancé **une campagne d'engagement** en Allemagne sur cette thématique fin 2024.



LE POINT SUR L'ACTU D'ETHOS

Ethos a publié la semaine dernière les rapports annuels de ses programmes d'engagement – les Ethos Engagement Pool (EEP) Suisse et International. Ces rapports présentent les activités de dialogue actionnarial menées avec les entreprises cotées, que ce soit sur des questions liées à l'environnement, au social ou à la gouvernance. Si les rapports synthétiques sont disponibles sur le [site internet d'Ethos](#), les rapports détaillés sont en revanche réservés aux membres des deux pools.

Ethos a également réuni un groupe de 22 investisseurs institutionnels, représentant 512 milliards de francs d'actifs, afin de publier [une déclaration d'investisseurs](#) qui enjoint le Conseil fédéral et le parlement suisse à renforcer le devoir de diligence des entreprises en matière de droits humains et d'environnement. Les signataires insistent sur la nécessité d'une harmonisation des règles suisses avec celles de l'UE pour assurer la compétitivité des entreprises suisses et leur attractivité pour les investisseurs internationaux.

Les premières fiches d'analyses ACT des entreprises qui soumettent leur stratégie climatique au vote de leurs actionnaires (« Say on Climate ») ont été publiées sur le [site internet du FIR](#). Pour rappel, les analystes d'Ethos effectuent les évaluations des entreprises cotées en Suisse et en Europe qui ne sont pas couvertes par WBA ou l'ADEME.

Revue de presse :

- [Ethos, CPEG start new engagement campaign with largest asset managers](#) : Notre nouvelle campagne d'engagement a fait l'objet de plusieurs articles (IPE, 6 mars 2025).
- [Un salaire de 15 millions pour le patron de l'UBS, c'est trop?](#). Notre directeur Vincent Kaufmann a participé à un débat dans l'émission radio Forum à la suite de la publication du rapport de rémunération d'UBS (RTS, Forum, 17 mars 2025).
- [Über 19 Millionen Franken: Die üppige Vergütung für den Novartis-Chef gibt an der Generalversammlung viel zu reden](#). Dans cet article payant, la NZZ revient sur la rémunération du CEO de Novartis (NZZ, 7 mars 2025).

Inscription à la newsletter

La **Fondation Ethos** regroupe plus de 250 caisses de pension et institutions suisses exonérées fiscalement. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère.



La société **Ethos Services** assure des mandats de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Ethos Services appartient à la Fondation Ethos et à plusieurs de ses membres.

