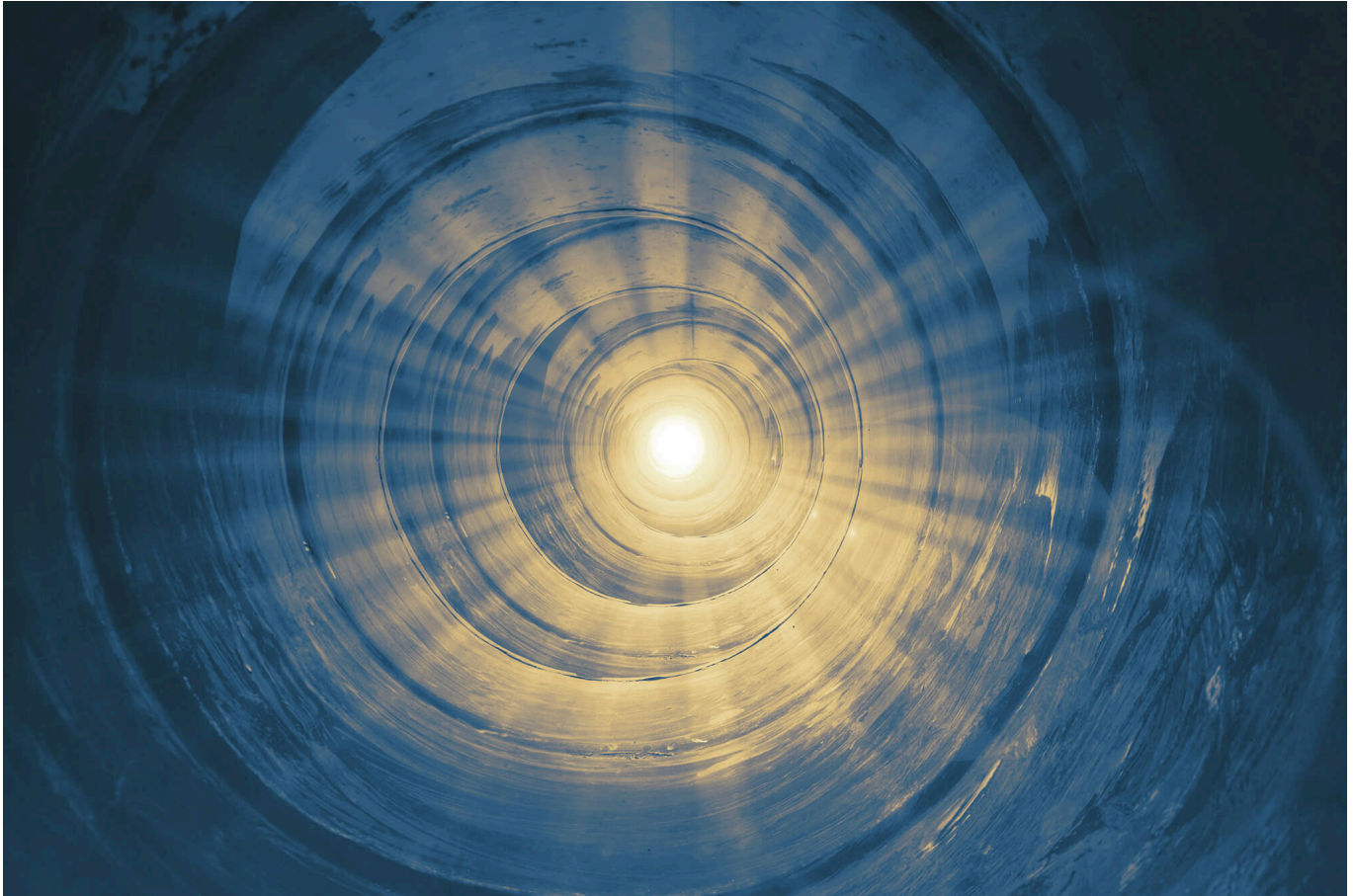


Turning point

LA NEWSLETTER D'ETHOS POUR LA GOUVERNANCE ET LA DURABILITÉ



L'EDITO : la transparence n'est pas un luxe

L'excès de bureaucratie est un « mal » dénoncé de longue date. Ce qui est plus récent, en revanche, c'est de voir la durabilité associée à cette critique. Les réglementations qui l'encadrent sont désormais présentées comme l'ennemi public numéro un de l'économie, du moins par les tenants du mouvement anti-ESG. Elles affaibliraient la compétitivité, pèseraient sur les PME, freineraient l'innovation et pousseraient les entreprises hors d'Europe.

Cette peur, entretenue par l'ancien président de la BCE Mario Draghi, l'administration Trump, le Qatar et plusieurs dirigeants de multinationales (TotalEnergies, Siemens, Exxon Mobil, etc.), a conduit les parlementaires européens à revoir et amender en profondeur deux piliers de l'ambitieux plan d'action de l'Union européenne en matière de lutte contre le réchauffement climatique : le reporting non-financier (CSRD) et le devoir de vigilance (CSDDD).

Mais remettons la finalité de ce plan au centre des débats. Et prenons pour exemple les exigences de reporting de la CSRD. Si les investisseurs responsables demandent des informations en matière de durabilité pertinentes, quantitatives, fiables et auditées, ce n'est pas par goût de la paperasse ou pour compliquer la vie des entreprises. C'est pour comprendre, analyser et évaluer leur gestion des enjeux ESG, et pour orienter les flux financiers vers celles qui le font avec le plus de conviction et qui s'engagent dans la transition énergétique.

Oui, cela exige du travail. Il n'est pas simple pour une entreprise de mesurer ses émissions de gaz à effet de serre (GES), encore moins celles des fournisseurs. Mais cet effort est utile aussi bien pour les directions des

entreprises que pour leurs actionnaires. Il permet de quantifier l'impact, et donc de mieux le gérer. Pour beaucoup d'entreprises, publier un rapport de durabilité est aussi un moyen de systématiser leurs actions et de répondre à la demande croissante des régulateurs et des investisseurs, mais aussi des consommateurs et des clients.

Cette transparence est plus que jamais nécessaire. **La dernière étude d'Ethos** sur les rapports de durabilité des entreprises cotées en Suisse montre que la qualité et la clarté des informations restent encore insuffisantes, malgré les obligations récentes. Preuve qu'en l'absence de cadre robuste, la tentation est grande de rester flou ou incomplet.

Évidemment, et comme toujours, un juste milieu doit être trouvé. Ethos s'est d'ailleurs souvent prononcé en faveur d'une simplification raisonnable et intelligente des règles, pour autant qu'elle ne les vide pas de leur substance. Or c'est bien cette substance qui est aujourd'hui menacée, et les réformes européennes (paquet Omnibus) en sont la démonstration la plus récente. Si la régulation est trop affaiblie ou simplifiée, la durabilité redeviendra un exercice volontaire, réservé aux seuls « bons élèves ». Sans transparence obligatoire, sans normes communes, sans exigences vérifiables, on recréera une course vers le bas en pénalisant celles et ceux qui investissent vraiment dans la transition par rapport à ceux qui en font le minimum.

Aux Etats-Unis, la dynamique est différente mais la conséquence est la même. Les récentes attaques politiques, juridiques et administratives contre les résolutions d'actionnaires et les « proxy advisors » sont interprétées comme une expropriation progressive du pouvoir actionnarial. Certains y voient un tournant : l'autorité de surveillance boursière (SEC), historiquement garante de l'équilibre entre direction et actionnaires, retire aujourd'hui un outil essentiel permettant aux propriétaires des entreprises d'exercer un contrepouvoir sain face à des directions souvent orientées vers une maximisation de leurs propres intérêts à court terme. Ce retour aux sources du conflit de l'agence entre propriétaires et gérants fait craindre une recrudescence des scandales financiers.

Affaiblir la régulation européenne et restreindre les droits actionnariaux des entreprises américaines mènent au même point : moins de transparence, plus de pouvoir concentré, moins de garde-fous et donc plus de risques de défaillances. Et si l'on pousse cette logique jusqu'au bout, celle qui voit dans chaque obligation un fardeau bureaucratique, alors même le reporting financier pourrait devenir optionnel. Après tout, pourquoi publier des résultats annuels si la transparence est perçue comme un problème ?

LE POINT SUR L'ACTU

Sans surprise, la COP30 qui se tenait au Brésil a accouché d'une souris. Si les Etats les plus riches ont accepté de tripler leurs dépenses devant permettre aux plus pauvres de s'adapter au changement climatique, ils ne se sont en revanche pas accordés sur un plan de sortie des énergies fossiles. Comme l'écrit **l'agence Reuters** dans son compte-rendu, le résultat est finalement similaire à celui de la COP27 en Égypte et de la COP29 en Azerbaïdjan lors desquelles les pays ont convenu de dépenser davantage pour lutter contre les dangers climatiques tout en ignorant leur cause principale.

La Suisse, on le sait, figure au rang des pays qui seront le plus fortement touchés par le changement climatique. Les spécialistes du climat de l'Office fédéral de météorologie et de climatologie MétéoSuisse et de l'EPF de Zurich l'ont encore rappelé dans **les nouveaux scénarios climatiques** qu'ils ont publié début novembre.

Après une pause en 2024, les grandes entreprises internationales se fixent à nouveau des objectifs de zéro émission nette de GES tout au long de leurs chaînes de valeur, même en Amérique du Nord. C'est ce qui ressort d'une **étude** publiée par Accenture. Ainsi, parmi les 2000 plus grandes entreprises publiques et privées au monde en termes de chiffre d'affaires, elles sont désormais 41 % à s'être fixé des objectifs Net Zero couvrant leurs émissions des domaines 1, 2 et 3, contre 27 % en 2021. Cette tendance n'a toutefois pas empêché Zurich Insurance Group d'imiter Swiss Re **en retirant son engagement** à faire valider ses objectifs climatiques par la Science-Based Target initiative (SBTi).

Au sein de l'Union européenne, l'extrême droite s'est alliée au centre droit (PPE) pour édulcorer davantage que prévu la réglementation des entreprises en matière de durabilité et de devoir de vigilance via le paquet législatif « Omnibus ». **La position du Parlement** relève ainsi le seuil de la CSRD à 1750 employés et 450 millions d'euros de chiffre d'affaires (contre 1000 et 50 millions initialement) et limite la CSDDD aux seules grandes entreprises de plus de 5000 employés et 1.5 milliard d'euros de chiffre d'affaires (contre 1000

employés et 450 millions initialement). Les négociations tripartites (Parlement, Conseil et Commission) ont repris et doivent se conclure d'ici au 8 décembre.

Toujours en Europe, la banque espagnole ABANCA a été la première à s'être vu infliger **une amende** de 187'650 euros parce qu'elle n'a pas effectué d'analyse de matérialité financière des risques climatiques et environnementaux. La Banque centrale européenne (BCE) avait fixé aux banques la fin de l'année 2024 comme date butoir pour évaluer et gérer ces risques.

Que faire lorsque les directives d'investissement éthiques que l'on s'est fixé requièrent de vendre certains titres en portefeuille ? Réponse : suspendre le comité en charge de ces directives. C'est en tout cas ce qu'a décidé de faire le fonds souverain norvégien, qui gère plus de 2000 milliards de dollars issus du gaz et du pétrole, pour ne pas avoir à vendre les actions d'Amazon, de Microsoft et d'Alphabet en raison de leurs liens avec le gouvernement israélien. D'après le Financial Times (**article payant**), cette décision a fait suite à des pressions américaines qui, elles-mêmes, ont fait suite à la vente par le fonds norvégien d'actions Caterpillar après que des bulldozers aient été utilisés dans les territoires palestiniens.

En Suisse, l'ASIP vient de publier une deuxième étude (**disponible en allemand**) sur l'application, par les caisses de pension suisses, de sa norme de reporting ESG entrée en vigueur en 2023. Réalisée par PwC, cette étude montre que dès sa deuxième année d'application, 51 % des placements de fortune ainsi que 55 % de toutes les personnes assurées auprès d'institutions de prévoyance suisses sont déjà pris en compte dans un rapport sur les critères ESG.

Enfin la responsabilité fiscale reste un sujet clé de l'investissement responsable. **Une récente étude** de PwC montre que les 47 entreprises suisses cotées au sein de l'indice SMI Expanded ont réalisé quelques progrès en matière de transparence fiscale par rapport à l'année dernière. Néanmoins, les entreprises suisses ont encore la possibilité d'améliorer leur transparence et de mieux s'aligner sur l'évolution des attentes des régulateurs et des parties prenantes.

GOOD NEWS

Heureusement, il y a aussi de bonnes nouvelles. **Une étude** de la banque américaine Morgan Stanley montre que 86 % des investisseurs prévoient d'augmenter la part de leurs investissements durables dans les deux prochaines années. Selon cette étude, les détenteurs d'actifs nord-américains seraient même les plus enclins à prévoir une augmentation de leurs allocations aux investissements durables. Ils sont ainsi 90 % à répondre par l'affirmative, contre 82 % des propriétaires d'actifs européens et 85 % des propriétaires d'actifs de la région Asie-Pacifique.

L'entreprise Patagonia, de son côté, ne fait définitivement pas les choses comme les autres. La marque de vêtements américaine a publié son premier rapport de durabilité (« **2025 Work in Progress Report** ») en misant sur la transparence et l'honnêteté. Le rapport ne cherche ainsi pas à célébrer des victoires uniquement mais décrit aussi les limites, les contradictions et le chemin qu'il reste à parcourir. On y apprend ainsi que 85 % des produits ne disposent pas encore de solution de fin de vie ou que les émissions de GES ont augmenté de 2 % en 2025. Globalement, l'exercice de transparence est plutôt salué.

Pour finir, le mouvement anti-ESG aux Etats-Unis ne gagne pas à tous les coups et, surtout, il doit encore se plier au pouvoir judiciaire. Ainsi, **une cour d'appel américaine** n'a pas accédé à la demande de la Chambre de commerce américaine de suspendre une loi obligeant les entreprises à déclarer leurs émissions de GES, qui doit entrer en vigueur en 2026. Cette loi oblige les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 1 milliard de dollars et qui exercent leurs activités en Californie à publier chaque année leurs émissions des domaines 1, 2 et 3, y compris celles liées aux chaînes d'approvisionnement, aux déplacements professionnels, aux trajets des employés, aux achats, aux déchets et à la consommation d'eau.

LE POINT SUR LA SAISON DES AG

Si la saison 2025 des assemblées générales (AG) aux Etats-Unis a vu le nombre de résolutions d'actionnaires liées à des enjeux ESG chuter de 40 % selon **une récente analyse**, ce n'est rien par rapport à ce qui nous attend l'année prochaine. **La**



LE POINT SUR L'ENGAGEMENT

Le 20 novembre, les membres des Ethos Engagement Pool (EEP) Suisse et International se sont réunis à Berne pour **leurs assemblées annuelles** respectives afin de prendre connaissance des activités de dialogue menées en 2025 et valider les thèmes d'engagement prioritaires pour 2026. Ils ont notamment décidé de lancer des campagnes d'engagement directes avec des entreprises suisses et étrangères sur le thème de la nature et de la biodiversité. Basée sur **un Engagement Paper** publié au mois d'octobre, ces campagnes auront pour objectif d'inciter les entreprises à mieux intégrer les enjeux liés à la nature dans leur stratégie, réduire leurs impacts directs sur la biodiversité, mettre en place une gestion durable de leurs ressources et de leurs chaînes d'approvisionnement et faire preuve de davantage de transparence dans leur reporting.

Dans **une prise de position**, le réseau d'investisseurs européens Shareholders for Change (SfC), dont Ethos fait partie, exprime sa profonde inquiétude concernant la décision de la SEC d'autoriser les entreprises à exclure les propositions des actionnaires des documents de procuration sans obtenir, dans la plupart des cas, l'examen ou l'approbation préalable de l'autorité de régulation. SfC exhorte la SEC à reconsidérer son approche et à rétablir un processus équilibré, transparent et fiable qui protège les droits des actionnaires, petits et grands, à soulever des questions d'importance financière et sociétale.

Par ailleurs le 25 novembre, une trentaine de personnes se sont réunies dans les bureaux d'Ethos à Genève pour participer à **une session parallèle** spéciale organisée en marge du 14e Forum des Nations Unies sur les entreprises et les droits humains. Organisée par le Labour Rights Investor Network (LRIN) avec le soutien de l'EEP International, cette session était consacrée aux défis mondiaux liés à la négociation collective, pierre angulaire du travail décent, de la stabilité sociale et de la création de valeur à long terme. Les participants ont pu entendre les points de vue directs

SEC a en effet annoncé un changement de politique important pour la saison à venir : elle ne rendra plus d'avis (lettres « no-action ») aux entreprises qui souhaiteraient exclure certaines résolutions d'actionnaires de leurs documents de vote (« proxy materials »). Autrement dit, les entreprises disposeront d'une marge de manœuvre beaucoup plus large pour refuser d'inscrire certaines propositions à l'ordre du jour de leur AG, à commencer par des résolutions ESG.

La SEC a également annoncé qu'elle allait prendre des mesures pour freiner « **la politisation du vote des actionnaires** » en surveillant de près les agences de conseil en vote et les grands investisseurs institutionnels. Son président Paul Atkins a déclaré à Fox Business qu'il était « temps de se concentrer » sur ce domaine. Ce changement intervient alors que les Républicains exercent une pression croissante sur ISS et Glass Lewis, les deux plus grandes sociétés de conseil en vote aux AG, notamment en enquêtant pour déterminer si leurs recommandations en matière de diversité et d'inclusion et de durabilité ont induit les investisseurs en erreur ou enfreint les lois antitrust.

Le 20 novembre c'est le procureur général de Floride qui a ainsi annoncé le dépôt **d'une nouvelle action en justice**, affirmant que ces sociétés avaient enfreint les lois sur la protection des consommateurs et les lois antitrust en promouvant conjointement un « programme ESG » à travers leurs activités. La plainte affirme que ces sociétés utilisent leur influence démesurée pour imposer un « programme dogmatique », en menaçant les entreprises de recommander de voter contre les membres du conseil d'administration qui ne se conforment pas à leurs politiques dans des domaines tels que « l'équilibre racial », « l'idéologie du genre » et « le changement climatique ».



de travailleurs, de syndicats et de défenseurs de différentes régions, notamment d'Afrique et des États-Unis, qui ont mis en lumière les obstacles qui continuent d'entraver la capacité des travailleurs à s'organiser et à négocier collectivement.



LE CHIFFRE DU MOIS

C'est le montant, en milliards de dollars, qu'Elon Musk pourrait gagner s'il atteint les douze objectifs fixés par le conseil d'administration de Tesla pour les dix prochaines années. Alors que la Fondation Ethos et de nombreux investisseurs responsables (et rationnels) avaient appelé à voter contre un paquet de rémunération variable plus que démesuré, **une majorité d'actionnaires** (réunis pour certains physiquement au Texas) a finalement approuvé ce vote.

LE POINT SUR L'ACTU D'ETHOS

Ethos a publié pour la deuxième année consécutive **une étude** sur la qualité et le niveau de transparence des rapports de durabilité des entreprises suisses cotées en bourse. Des rapports qui, depuis 2024, doivent être soumis au vote des actionnaires. Si des progrès ont été observés par rapport à l'édition précédente, notamment concernant l'audit de ces rapports et la fixation d'objectifs climatiques basés sur la science, la qualité et le niveau de transparence restent dans l'ensemble largement insuffisants. Ainsi, Ethos n'a recommandé d'approuver que 39.7 % des rapports soumis au vote cette année.

Ethos a également publié **ses lignes directrices de vote** et principes de gouvernance d'entreprise pour l'année 2026, un document central sur lequel Ethos base l'ensemble de ses recommandations de vote. Le principal changement concerne l'approbation du rapport de durabilité ou climatique. Après deux années d'application de la nouvelle loi conférant aux actionnaires l'autorité d'approuver les rapports de durabilité des entreprises suisses cotées en bourse, Ethos a souhaité clarifier ses motifs de refus.

Ethos a mis à jour son indice sur les actions internationales en travaillant avec un nouveau partenaire : Solactive. Cet indice, intitulé « **Solactive Ethos Screened Equity World ex-Switzerland Index** », regroupe des entreprises de moyenne et grande capitalisation établies dans les marchés développés, à l'exception de la Suisse, et exclut systématiquement les entreprises dont les produits ou comportements sont jugés incompatibles avec les valeurs de la Fondation Ethos.

Enfin au mois de novembre Ethos a recruté quatre stagiaires qui viendront soutenir et épauler l'équipe d'analystes en gouvernance durant la saison des AG 2026 à partir du 1er février.

Revue de presse :

- **Les rapports de durabilité éveillent l'esprit critique des investisseurs** (L'Agefi, 19 novembre 2025)
- **Les rapports de durabilité des entreprises suisses laissent à désirer** (Le Temps, 19 novembre 2025)
- **Ethos bewertet viele Nachhaltigkeitsberichte weiterhin kritisch** (nau.ch, 18 novembre 2025)
- **Elon Musk pourrait se voir accorder un plan de compensation de 1000 milliards de dollars : interview de Vincent Kaufmann** (RTS Forum, 6 novembre 2025)

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.

