

Turning point

LA NEWSLETTER D'ETHOS POUR LA GOUVERNANCE ET LA DURABILITÉ



L'EDITO : Attention à la spirale inflationniste des rémunérations

10 millions ? 25 millions ? 100 millions ? 1000 millions ? À partir de quel montant la rémunération d'un dirigeant d'entreprise devient-elle excessive ? Et dangereuse ? Cette question, la Fondation Ethos se la pose depuis longtemps. Ses lignes directrices de vote prévoient que la rémunération variable ne devrait pas dépasser trois fois la rémunération fixe, elle-même comparable à celle d'entreprises de taille et de complexité similaires.

Pour Ethos, il ne s'agit pas que d'une question de morale ni de cocher des cases durant la saison des assemblées générales (AG), mais bien de gouvernance et de responsabilité. Les rémunérations excessives représentent un risque pour les entreprises et leurs actionnaires, surtout lorsqu'elles incitent les managers à prendre davantage de risques par simple appât du gain. Lorsque la part variable devient trop importante, les bénéficiaires sont tentés de privilégier leur propre rémunération plutôt que l'intérêt de l'entreprise. Nous avons connu suffisamment de crises dues à une mauvaise gouvernance et à de mauvais systèmes d'incitation ces dernières années pour le savoir.

Ce n'est pas seulement le montant de la rémunération qui compte, mais aussi sa justification et sa transparence. Dans la pratique, nous observons souvent des composantes variables basées sur des indicateurs financiers à court terme, des objectifs trop faciles à atteindre, des groupes de comparaison déséquilibrés et des plafonds trop élevés. À l'inverse, les bons systèmes de rémunération s'alignent sur le succès à long terme et tiennent compte des risques, de la résilience et de l'impact des activités sur la société et l'environnement.

C'est précisément à ce niveau que les actionnaires peuvent et doivent intervenir. Ils en ont le droit et le devoir, en particulier les caisses de pension suisses qui ont l'obligation légale de voter aux AG des entreprises dont elles sont copropriétaires. En tant qu'actionnaires à long terme, elles doivent garder à l'esprit non seulement la création de valeur, mais aussi les intérêts durables de leurs assurées et assurés, c'est-à-dire de la population active suisse.

Nous voulons des systèmes de rémunération axés sur la création de valeur à long terme et tenant compte des intérêts de toutes les parties prenantes. Cela implique des critères de performance clairs, définis à l'avance, des objectifs de durabilité ambitieux, des délais de conservation des actions, des mécanismes de récupération en cas de faute et des limites crédibles pour éviter les excès.

À l'inverse, nous ne voulons plus d'entreprises prêtes à accepter un dommage réputationnel en raison de rémunérations excessives. L'ère Vasella, Ospel et Cie a durablement sapé la légitimité d'une rémunération liée à la performance. Souvenons-nous plutôt du fort soutien populaire à l'initiative Minder, sensé limiter les rémunérations abusives, votée en 2013 et plébiscitée par plus de 67.9 % de la population. Ce signal important semble malheureusement avoir rapidement été oublié par les dirigeants des entreprises cotées.

La Suisse ne doit pas dénigrer ses entreprises prospères. Elle peut toutefois exiger que le pouvoir, la responsabilité et la rémunération soient en adéquation. Une bonne gouvernance d'entreprise est un avantage concurrentiel : elle protège les actionnaires, les employés et employés ainsi que les entreprises elles-mêmes contre les excès qui fragilisent la confiance.

LE POINT SUR L'ACTU

La nouvelle année a commencé par une bonne résolution pour l'Union européenne (UE) qui s'est dotée de [nouveaux objectifs climatiques](#) intermédiaires en vue d'atteindre la neutralité carbone d'ici à 2050. Les eurodéputés ont approuvé un amendement à la loi européenne sur le climat exigeant une réduction des émissions de 90 % d'ici à 2040. Ce vote a toutefois fait suite à [un accord](#) entre le Parlement et le Conseil européen qui permettra notamment de recourir aux crédits carbone internationaux pour réduire jusqu'à 5 % des émissions.

Du côté des Etats-Unis, l'administration Trump continue son travail de sape contre tout ce qui touche à la durabilité, à commencer par [la révocation](#) de l'« Endangerment Finding » qui constituait depuis 2009 le fondement juridique permettant de réglementer les gaz à effet de serre (GES) en tant que menace pour la santé publique. Mais alors que la Maison Blanche assure que « la plus grande vague de déréglementation de l'histoire » devrait rapporter 1'300 milliards de dollars, Bloomberg ([article payant](#)) révèle que cette annonce n'inclut pas les coûts du retour en arrière réglementaire, qui pourraient se situer entre plusieurs centaines et 1'400 milliards de dollars .

Face à ces incertitudes, ce sont des Etats démocrates qui prennent les devants pour renforcer leur propre réglementation. Après la Californie, c'est l'Etat de New York qui a adopté [un projet de loi](#) visant à imposer aux entreprises d'une certaine taille de publier annuellement leurs émissions directes (domaines 1 et 2) et indirectes de GES (domaine 3).

Pendant ce temps, [une étude](#) de MSCI révèle que 79 % des entreprises cotées en bourse ont publié leurs émissions du domaine 1 et 2 en 2024, et 56 % au moins une partie de leurs émissions du domaine 3. Elles ne sont toutefois que 19 % à s'être fixées des objectifs de réduction validés par la Science-Based Targets initiative. Résultat : la trajectoire de leurs émissions de GES implique un réchauffement de 3°C d'ici la fin du siècle avec seulement 12 % des entreprises qui ont une trajectoire alignée sur un scénario de 1.5°C et 26 % sur un scénario compris entre 1.5 °C et 2 °C.

La SEC ayant décidé de se retirer du jeu au moins pour cette saison des AG, ce sont, comme prévu, les tribunaux qui vont devoir décider dans certains cas si une entreprise américaine avait le droit de ne pas inscrire une résolution d'actionnaires à l'ordre du jour. La caisse de pension de la ville de New York a ainsi intenté [une action en justice](#) contre AT&T pour avoir exclu une proposition qui demandait la divulgation d'informations sur l'origine ethnique et le sexe des employés. Pour les déposants il n'existe aucune « justification commerciale légitime » pour ne pas fournir aux investisseurs ces données essentielles sur la main-d'œuvre. La Fondation Nathan Cummings a pour sa part intenté [une action en justice](#) contre Axon pour avoir exclu une proposition qui demande un rapport sur les fonds alloués par l'entreprise pour soutenir ou s'opposer à des candidats politiques ou influencer les élections. Si Axon a exclu

la proposition en invoquant la « microgestion », les déposants ont souligné des cas antérieurs dans lesquels la SEC avait rejeté des arguments similaires.

GOOD NEWS

On l'a déjà écrit ici, mais le salut face aux vents contraires actuels pourrait venir, au moins en partie, des instances juridiques. Ainsi au Texas, un juge [a invalidé une loi](#) de 2021 qui interdisait aux entités gérant des fonds publics, à commencer par les caisses de retraite, d'investir dans des fonds excluant le secteur des énergies fossiles. Cette loi, qualifiée d'inconstitutionnelle par le juge, avait marqué un renforcement du mouvement anti-ESG aux Etats-Unis et conduit de nombreuses banques et gérants d'actifs à quitter des alliances climatiques et revoir leurs engagements.

En Europe, c'est la BCE qui [a imposé des astreintes](#) pour un montant de 7.5 millions d'euros au Crédit Agricole à qui il est reproché de ne pas avoir suffisamment évalué l'importance de ses risques liés au climat et à l'environnement dans les délais impartis. Après la banque espagnole Abanca au mois de novembre 2025, c'est la deuxième banque européenne à être sanctionnée par la BCE. Ces sanctions montrent que la BCE attend désormais des banques qu'elles prennent au sérieux les risques climatiques et qu'elles les intégrer dans leur stratégie, leur gouvernance et leur gestion des risques.

En France, c'est le [premier grand procès climatique](#) qui s'est ouvert après six années de procédure. Déjà condamnée fin 2025 pour « Greenwasghing », TotalEnergies est cette fois accusée de « manquement à son devoir de vigilance climatique ». Depuis 2020, trois ONG et la Ville de Paris demandent à la justice de contraindre le géant pétrolier et gazier à réduire ses émissions de GES (en réduisant sa production d'hydrocarbures) de manière à se conformer à l'objectif de l'Accord de Paris. La décision est attendue pour le 25 juin.

Aux Etats-Unis, les attaques en justice contre les géants pétroliers sont fréquentes. On les accuse en règle générale de tromper les consommateurs ou de minimiser les risques liés au changement climatique. L'Etat du Michigan a toutefois tenté [une nouvelle approche](#) en portant plainte contre BP, Chevron, ExxonMobil, Shell et American Petroleum Institute qu'il accuse de faire grimper les prix de l'énergie en s'entendant pour freiner la concurrence des technologies plus propres et moins coûteuses, comme l'énergie solaire et les véhicules électriques. [Cette plainte](#), fondée sur les lois antitrust fédérales et de l'Etat du Michigan, allègue une entente illicite visant à retarder la transition vers les énergies renouvelables et les véhicules électriques et à maintenir la domination du marché des combustibles fossiles.



LE POINT SUR L'ENGAGEMENT

La croissance rapide des plateformes numériques a profondément transformé le travail dans tous les secteurs et pays, créant de nouvelles opportunités mais révélant aussi de graves lacunes en matière de

LE POINT SUR LA SAISON DES AG

La saison des AG en Suisse sera véritablement lancée le 6 mars avec le grand rassemblement des actionnaires de Novartis. D'ici au 30 juin, les équipes d'Ethos analyseront dans le détail les points à l'ordre du jour de près de 800 AG, dont celles de 198 entreprises cotées en Suisse. Pour la première fois cette année, elles couvriront également les AG d'une vingtaine de fondations de placement actives dans l'immobilier en Suisse. L'ensemble des recommandations de vote seront publiées sur [notre site internet](#) cinq jours ouvrables avant la date de l'AG.

Selon le « [Harvard Law School Forum on Corporate Governance](#) », 2025 a été une année record en matière d'activisme

protection des travailleurs. Dans cette économie des plateformes, l'un des principaux enjeux est la classification des travailleurs, trop souvent considérés à tort comme des entrepreneurs indépendants, ce qui les prive des droits et de la protection accordés aux salariés.

C'est dans ce contexte qu'une coalition d'investisseurs coordonnés par ICCR, à laquelle participent Ethos et les membres de l'Ethos Engagement Pool International, a adressé une déclaration aux mandants de l'OIT. Ils les exhortent à profiter de la conférence de juin pour avancer vers l'adoption d'une convention internationale contraignante pour un travail décent dans l'économie des plateformes. Cette convention devrait notamment imposer aux plateformes des obligations en matière de transparence, de rémunération équitable, de santé et sécurité au travail, de droits sur les données et de procédures de réclamation ; garantir la liberté d'association et de négociation collective, y compris la protection contre des représailles algorithmiques opaques ; assurer une protection égale pour les femmes et les travailleurs migrants ou réfugiés ; et prévoir des mécanismes efficaces de règlement des litiges, avec accès aux tribunaux et recours, sans arbitrage forcé.

Pour les investisseurs institutionnels, une convention internationale contraignante sur le travail sur les plateformes est essentielle : des normes claires et cohérentes renforcent la sécurité réglementaire, réduisent les risques juridiques et de réputation, et limitent la probabilité de litiges coûteux, de sanctions ou de changements brusques de modèle d'affaires. Dans le même temps, des conditions de travail équitables renforcent la stabilité des plateformes, soutiennent des modèles plus durables et favorisent la création de valeur à long terme.

La conférence de l'OIT en juin offre ainsi une occasion cruciale aux travailleurs, aux gouvernements, aux entreprises et aux investisseurs de veiller collectivement à ce que les droits humains soient solidement ancrés dans l'économie des plateformes.

actionnarial, avec davantage de campagnes et un ciblage accru des conseils d'administration et des dirigeants. La publication note toutefois que les principaux conseillers en vote sont soumis à des pressions sans précédent (notamment aux Etats-Unis) et que leur soutien ne présage en rien l'issue des AG.

Morningstar revient également sur [les enseignements](#) de la saison 2025 des AG aux Etats-Unis. Sans surprise, il constate que les grands gérants d'actifs votent la plupart du temps conformément aux recommandations du conseil d'administration. Ainsi, les trois plus grands gérants d'actifs ont soutenu en moyenne 7.5% des résolutions d'actionnaires seulement, contre 12.4% pour les dix plus grands. A titre de comparaison, les fonds durables américains ont soutenu 36.4% des propositions d'actionnaires, tandis que les gérants européens ont soutenu 46.7% des résolutions.

Le constat est le même en Suisse où [une étude](#) de MBS Capital révèle que le soutien des gérants d'actifs aux résolutions d'actionnaires ESG recule.





LE CHIFFRE DU MOIS

C'est le montant, en millions de francs, de la rémunération effective (« realised pay ») du CEO de Novartis pour l'année 2025 et la période 2023-2025 (pour le plan à long terme). Cela représente près de 300 fois le salaire annuel médian en Suisse, et une augmentation de 30% par rapport à sa rémunération réalisée pour l'année 2024.

LE POINT SUR L'ACTU D'ETHOS

Ethos a communiqué publiquement ses [recommandations de vote](#) pour l'AG de Novartis. Compte tenu des niveaux atteints cette année, Ethos recommande de s'opposer à l'ensemble des points à l'ordre du jour liés aux rémunérations, soit le rapport de rémunération (point 5.3), l'enveloppe de 95 millions de francs prévue pour la rémunération des dix membres de la direction en 2027 (point 5.2) et l'enveloppe de 8.2 millions prévue pour les 12 membres du conseil d'administration (point 5.1).

En cette période de reporting annuel, la Fondation Ethos a également lancé son [nouveau module de formation](#) en ligne dédié à la norme de reporting ESG de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP). Conçu à la fois pour les équipes qui rédigent ces rapports que pour celles et ceux qui souhaitent mieux comprendre les politiques de durabilité de leur caisse de pension, ce module s'inscrit dans le programme de formation sur la finance durable de la Fondation Ethos et se base sur la dernière version des normes de l'ASIP.

Enfin, en ce mois de février la Fondation Ethos a également décidé de renouveler, pour la troisième année consécutive, [son partenariat](#) avec le Forum pour l'investissement responsable, l'ADEME et la World Benchmarking Alliance en vue d'analyser les stratégies et les plans climatiques des entreprises qui sont soumis au vote des actionnaires.

Revue de presse :

- [Ethos appelle les actionnaires de Novartis à rejeter le point sur les rémunérations](#) (Agefi, 24 février 2026)
- [Nestlé face à des mauvais résultats et le scandale des laits infantiles : interview de Vincent Kaufmann](#) (RTS Forum, 20 février 2026)
- [Die Schweiz braucht keine neue Abzockerdebatte: Von den hohen Löhnen der Multis profitieren alle](#) (NZZ, 14 février 2026)
- [Die 25-Millionen-Vergütung des Novartis-Chefs im Vergleich](#) (SRF 1 Tagesschau, 4 février 2026)
- [Switzerland's Ethos Foundation gets tough on governance](#) (IPE, January/February 2026 Magazine)

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

