

Turning point

LA NEWSLETTER D'ETHOS POUR LA GOUVERNANCE ET LA DURABILITÉ



L'EDITO : What's next – et après ?

Il n'y a pas qu'aux Etats-Unis que les droits des actionnaires sont menacés. En Suisse, l'AG 2026 de Swatch Group en est un exemple criant. Malgré plus de 80% de soutien des actionnaires au porteur, Steven Wood n'a pas été élu au conseil d'administration. En cause ? L'opposition de la famille Hayek qui, grâce à une double classe d'actions, détient 26.4 % du capital mais 44.5 % des droits de vote.

Un retour dans le temps s'impose. Depuis plusieurs années, Ethos pointe des problèmes de gouvernance au sein du groupe horloger et réclame la nomination de nouveaux membres indépendants au conseil d'administration, sans liens directs avec la famille Hayek. Sur les sept membres du conseil avant l'AG 2026, quatre étaient représentants du pool Hayek (dont trois membres de la famille) et trois étaient considérés comme affiliés en raison de la durée de leur mandat supérieure à 12 ans (16, 21 et 31 ans respectivement).

Le dernier indépendant nommé était Jean-Pierre Roth, en 2010. Depuis, seuls Daniela Aeschlimann (2016) et Marc Hayek (2024), tous deux représentants du pool Hayek, avaient rejoint le conseil. Aussi, lorsque GreenWood Investors (0.5% du capital) a proposé d'élire Steven Wood, Ethos a choisi de le soutenir. Non par affinité de valeurs, mais pour contrebalancer la surreprésentation d'un actionnaire au conseil, et apporter un point de vue différent, une perspective internationale ainsi qu'une connaissance des marchés financiers et des attentes des investisseurs institutionnels.

Ethos a toujours défendu un conseil diversifié, que ce soit en termes de compétences, d'expérience, d'âge ou de provenance géographique. C'est ce savant mélange qui bouscule les certitudes et fait émerger de nouvelles idées.

C'est pourquoi Ethos s'est également réjoui que Swatch Group organise cette année, sous la pression de Greenwood, un vote séparé réservé aux actionnaires au porteur pour désigner leur représentant. Pour barrer la route à Steven Wood, le conseil a toutefois proposé son propre candidat à ce poste : Andreas Rickenbacher. Mais cette stratégie n'a pas convaincu les actionnaires au porteur et ce dernier n'a obtenu que 46% des voix, contre plus de 80% pour Steven Wood.

Reste que les réjouissances ont tourné court. Le pool Hayek a ignoré la volonté des actionnaires au porteur : Steven Wood n'a pas été élu, tandis qu'Andreas Rickenbacher accédait au conseil grâce à son soutien. Mais n'ayant pas obtenu la majorité des votes des actionnaires au porteur, il n'a pas pu être désigné comme leur représentant. C'est donc Jean-Pierre Roth, et ses dix actions, qui a été reconduit à ce titre pour une année supplémentaire, comme si de rien n'était.

Cette décision soulève de nombreuses questions. GreenWood fera-t-il appel à la justice ? Les actionnaires devront-ils financer la défense d'une décision prise contre la volonté de 80 % d'entre eux ? Faudra-t-il modifier les statuts pour que les actionnaires au porteur puissent réellement élire leur représentant ? Autant d'interrogations qui engagent la crédibilité du gouvernement d'entreprise en Suisse, et qui feront couler beaucoup d'encre les mois à venir.

LE POINT SUR L'ACTU

Le reporting extra-financier des entreprises, en particulier les émissions annuelles de gaz à effet de serre, laisse encore à désirer. Et ce n'est pas Ethos qui le dit cette fois-ci, mais l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Dans son [rapport 2025](#) sur les activités de contrôle du reporting d'entreprise, elle indique que près d'un tiers des rapports de durabilité examinés (109 sur 367) ont donné lieu à des demandes d'actions correctives, dont 40 % portaient sur le reporting climatique.

Dans le même temps, la Commission européenne a [publié](#) son projet de révision des normes européennes de reporting en matière de durabilité (ESRS) dans le cadre de la simplification de la réglementation (paquet Omnibus). Sans surprise, elles réduisent considérablement les obligations de reporting et posent questions quant à l'interopérabilité avec les normes

mondiales. La Commission a également [lancé](#) une consultation sur une norme volontaire de reporting pour les entreprises ne relevant pas du champ d'application obligatoire de la CSRD. La date limite pour soumettre des commentaires est fixée au 3 juin.

2.9 milliards de dollars. Voici les pertes pouvant être attribuées au changement climatique par les entreprises [sondées par le CDP](#) en 2025. Ce chiffre n'est toutefois qu'une goutte d'eau face aux quelques 900 milliards de dollars que ces mêmes entreprises craignent de devoir assumer à long terme, dont 500 milliards liés aux inondations et 160 milliards aux tempêtes et autres tornades.

En Suisse, le Conseil fédéral a adopté et publié le [quatrième rapport national](#) sur la mise en œuvre de l'Agenda 2030 pour le développement durable. Celui-ci révèle un bilan mitigé pour les années 2022-2026. Si des évolutions positives sont visibles dans l'économie circulaire, les énergies renouvelables et l'égalité, le rythme de mise en œuvre s'avère insuffisant. Les objectifs relatifs à la consommation durable, au climat, à la biodiversité, à la réduction de la pauvreté, à l'accès à un logement abordable et à la discrimination seront difficiles à atteindre d'ici 2030, préviennent les auteurs du rapport.

Pendant ce temps, la Chine est en train de remporter la course au leadership mondial en matière d'énergie propre selon [un rapport](#) de l'ONG américaine Atlas Public Policy. Sur les 1'100 milliards de dollars d'investissements manufacturiers annoncés entre 2019 et 2025, la Chine domine avec 510 milliards investis, soit plus que l'ensemble de l'Europe, de l'Amérique du Nord, de l'Amérique du Sud, de l'Océanie et de l'Afrique réunies. Les Etats-Unis arrivent loin derrière avec 236 milliards, suivis de l'Allemagne (33 milliards), de la Hongrie (33 milliards) et de l'Inde (32 milliards).

Aux Etats-Unis, la chasse aux sorcières « anti-woke » se poursuit. Quatre Etats (Texas, Nebraska, Iowa et Virginie-Occidentale) ont ainsi intenté [des poursuites](#) contre ISS pour violation présumée des lois sur la protection des consommateurs et les pratiques trompeuses, au motif qu'elle privilégiait les critères ESG et DEI au détriment de conseils « objectifs ». En outre, les poursuites invoquent des conflits d'intérêts entre les services de conseil aux entreprises et les analyses destinées aux investisseurs.

Enfin, après les gérants d'actifs, les alliances Net Zero et les agences de conseil en vote, c'est au tour des agences de notation de crédit de subir [les attaques](#) d'élus républicains anti-ESG. Une coalition de 23 procureurs généraux d'Etats républicains a ainsi menacé Fitch, Moody's et S&P de poursuites si elles n'éliminent pas les critères ESG de leurs analyses de crédit dans l'industrie pétrolière et gazière.

GROS PLAN SUR L'ACTU REGLEMENTAIRE

La Commission européenne a ouvert une consultation publique sur la révision de la directive sur les droits des actionnaires (« Shareholder Rights Directive »). L'une des questions posées porte sur la nécessité de réguler les conseillers en vote (« proxy advisors »). Dans [une prise de position publique](#), Ethos reconnaît l'importance de lutter contre les conflits d'intérêt qui peuvent nuire à la qualité et à l'objectivité des recommandations de vote, en

particulier lorsque les proxy advisors proposent des services aussi bien aux émetteurs qu'aux investisseurs. Ethos met toutefois en garde contre des coûts de mise en conformité excessifs, qui pénaliseraient les plus petits acteurs au profit des grands groupes. Ce qui, in fine, ne serait bon ni pour la concurrence ni pour les investisseurs.

En Suisse, le Conseil fédéral a ouvert jusqu'au 9 juillet [une consultation](#) sur son contre-projet à l'initiative sur les multinationales responsables 2.0. Celui-ci prévoit de modifier le Code des obligations en matière de reporting extra-financier et de devoir de diligence des entreprises. Côté reporting extra-financier, les bonnes nouvelles sont l'introduction d'une obligation de vérification externe des rapports de durabilité, l'application d'un standard et la confirmation de la nature contraignante du vote par l'assemblée générale. Sur le devoir de diligence, Ethos salue l'élargissement des obligations à tous les secteurs, et plus aux seules sociétés actives dans les minéraux en zone de conflit et au travail des enfants, ainsi que l'introduction d'une clause de responsabilité en cas de violation. Le projet prévoit par ailleurs la création d'une autorité de surveillance chargée de vérifier le respect des obligations de diligence.

En revanche, Ethos prendra position contre la révision des seuils prévus par la loi. Le Conseil fédéral propose en effet de limiter l'obligation de reporting extra-financier aux entreprises de plus de 1000 employés et 450 millions de francs de chiffre d'affaires. Selon les estimations, le champ d'application passerait ainsi d'environ 140 à 70 entreprises cotées, et de 200 à 100 entreprises au total. Ces données sont essentielles aux investisseurs institutionnels pour exercer leur devoir fiduciaire, et la loi sur le climat vise précisément à réaligner les flux financiers avec les engagements climatiques de la Suisse. Une réduction aussi drastique du champ d'application est donc très préoccupante. Ethos publiera une prise de position d'ici fin juin et encourage les investisseurs à rappeler l'importance des données extra-financières pour leurs décisions d'investissement.

GOOD NEWS

Les Nations Unies ont approuvé, par 141 voix contre 8, [une résolution](#) soutenant que les Etats ont pour obligation légale de lutter contre le changement climatique. Présentée par Vanuatu, cette résolution entérine un avis consultatif rendu en juillet 2025 par la Cour internationale de justice, selon lequel les Etats doivent réduire leur consommation de combustibles fossiles et de lutter contre le réchauffement climatique. Les huit pays qui ont voté contre sont les Etats-Unis, l'Arabie saoudite, la Russie, Israël, l'Iran, le Yémen, le Libéria et la Biélorussie.

Les études se succèdent et les résultats restent les mêmes. [Un sondage](#) de Morgan Stanley révèle ainsi que 92% des investisseurs individuels se disent intéressés par l'investissement durable, en hausse de quatre points par rapport à 2025. Cet intérêt a progressé dans toutes les régions du monde : 88% en Amérique du Nord (84% en 2025), 94% en Europe (88 %), et 93 % en Asie-Pacifique (92 %). Pour les 64 % qui prévoient d'augmenter leurs investissements durables au cours de la prochaine année, la confiance dans la performance est la raison la plus fréquemment citée.

Une étude de PwC confirme de son côté que le mouvement anti-ESG actuel n'a pas d'incidence significative sur les engagements climatiques des entreprises, bien au contraire. 82 % des entreprises analysées ont ainsi maintenu inchangés voire renforcé leurs efforts l'année passée en vue d'atteindre les objectifs climatiques qu'elles se sont fixées. Mieux encore, 23 % ont revu à la hausse leurs objectifs tandis que 18 % les ont revus à la baisse.

Enfin, un rapport publié par l'Institut brésilien pour l'homme et l'environnement en Amazonie (Imazon) fait état d'un recul de la déforestation en Amazonie brésilienne. Ainsi, entre août 2025 et mars 2026, le niveau de déboisement a diminué de 36 % par rapport à l'année précédente. Au total, 1'460 kilomètres carrés de terres ont été déboisés au cours de cette période, ce qui représente le chiffre le plus bas depuis 2018.



LE POINT SUR L'ENGAGEMENT

Ethos et les membres de l'Ethos Engagement Pool International ont participé au lancement de deux nouvelles campagnes d'engagement collaboratif en mai 2026. La première, coordonnée par l'ONG ChemSec qui milite pour le remplacement des produits chimiques toxiques par des alternatives plus sûres, cible les dix plus grandes entreprises de l'habillement sportif. Objectif : qu'elles cessent d'utiliser des PFAS dans leurs vêtements.

La seconde, coordonnée par Shareholders for Change, vise 12 entreprises européennes pour les inciter à renforcer leur gouvernance fiscale, à améliorer leur transparence et à démontrer que leurs

LE POINT SUR LA SAISON DES AG

Après l'AG de BP, où les actionnaires ont sanctionné le conseil d'administration (et son nouveau président, viré depuis) pour ne pas avoir inscrit une résolution d'actionnaires à l'ordre du jour, tous les yeux étaient rivés sur celle de Shell. Cette dernière, contrairement à BP, avait bel et bien inscrit cette même résolution à l'ordre du jour de son AG. Cette résolution, qui n'avait d'autre objectif que de demander à la société comment elle comptait continuer de créer de la valeur pour ses actionnaires dans un contexte de baisse annoncée de la demande pour le pétrole et le gaz sur le moyen et le long terme, a finalement obtenu un taux de soutien de 13 %. Pour Follow This, alors que les autres points à l'ordre du jour ont tous été approuvés à plus de 94 %, une opposition à deux chiffres traduit le mécontentement des actionnaires et leurs doutes sur la stratégie de Shell.

Reste que ce résultat laisse songeur : parmi les actionnaires encore présents au capital des majors pétrolières, peu semblent se soucier des enjeux de durabilité. A ce titre, l'un des plus grands fonds de pension américains, le New York State Common Retirement Fund, a fait savoir à TotalEnergies que sa décision d'abandonner deux projets éoliens offshore aux Etats-Unis et de réorienter les capitaux vers les

pratiques fiscales sont alignées sur leur création de valeur à long terme et les attentes réglementaires. Elle s'appuie sur une méthodologie structurée de signalement des risques, fondée sur des indicateurs tels que le taux d'imposition effectif moyen sur cinq ans, l'exhaustivité des rapports publics pays par pays ou l'existence de litiges fiscaux importants.

Pour les investisseurs institutionnels, l'évasion fiscale représente en effet un risque financier et systémique croissant. En tant que détenteurs d'actifs diversifiés à long terme, ils sont directement touchés lorsqu'elle érode les recettes publiques dont dépendent leurs portefeuilles. Or, le cadre réglementaire a évolué, notamment avec la directive européenne 2021/2101 : les entreprises actives dans l'UE et dont le chiffre d'affaires dépasse 750 millions d'euros doivent désormais publier leurs données fiscales pays par pays. Dès la saison des AG 2026, la première vague de ces rapports publics permettra aux investisseurs d'évaluer, pour la première fois, si la répartition des bénéfices est cohérente avec l'empreinte économique réelle de l'entreprise. Celles qui continuent de concentrer leurs bénéfices dans des juridictions à faible fiscalité et à substance économique limitée seront scrutées de près par le public et les régulateurs.

Les investisseurs engageront un dialogue structuré avec chaque entreprise, axé sur la gouvernance fiscale, la transparence et la préparation aux évolutions réglementaires à venir.

énergies fossiles soulevait de sérieuses inquiétudes et pourrait l'inciter à désinvestir, selon une lettre adressée à son CEO Patrick Pouyanné consultée par le Financial Times ([article payant](#)).

Aux Etats-Unis toujours, les représentants de grands fonds de pension publics s'inquiètent déjà des problèmes de gouvernance que pourrait poser l'entrée en bourse de SpaceX. Car qui dit cotation dit entrée dans les indices et donc dans les fonds passifs et les portefeuilles institutionnels. Dans [une lettre](#) adressée à Elon Musk, ils pointent notamment du doigt la structure avec deux classes d'actions, qui permettrait à Musk de conserver 79 % des droits de vote pour 42 % du capital, le fait que le président sera de facto inamovible car ne pouvant être révoqué qu'avec son propre vote, l'impossibilité pour les investisseurs de passer par des recours collectifs, et le statut de « controlled company » qui permettrait de contourner les exigences relatives à une majorité d'administrateurs indépendants.

En attendant la prochaine saison, qui s'annonce déjà passionnante, les AG en Suisse touchent à leur fin : 166 des 196 entreprises de l'indice SPI avaient déjà tenu la leur fin mai. Ethos continue de récolter les résultats et d'enregistrer les grandes tendances en vue de sa prochaine étude sur la saison 2026 (rémunérations, rapports de durabilité, composition des conseils). A ce titre, on peut noter que la rémunération du CEO de Bunge, entreprise cotée aux Etats-Unis mais basée en Suisse, a atteint 19.7 millions de dollars en 2025, avec une rémunération variable équivalente à 12.3 fois le salaire de base.



LE CHIFFRE DU MOIS

Aussi étonnant (et inquiétant) que cela puisse paraître, Elon Musk n'est pas le seul à s'être vu attribuer un plan de rémunération à long terme se chiffrant (presque) en milliards. Le CEO de Welltower, société d'investissement immobilier spécialisée dans les infrastructures de santé, pourrait empocher 789 millions de dollars sur dix ans (2026-2035) s'il atteint certains critères de performance. Cela reste mille fois moins que la rémunération potentielle du patron de Tesla. La démesure ne s'arrête d'ailleurs pas là. Selon le prospectus d'introduction en bourse de SpaceX, la rémunération à long terme d'Elon Musk est conditionnée à l'atteinte d'objectifs quantitatifs mesurables, à savoir la colonisation de Mars par au moins un million d'êtres humains... Quand réalité et science-fiction ne se distinguent plus, il est temps de tirer la sonnette d'alarme.

LE POINT SUR L'ACTU D'ETHOS

Au mois de mai, notre directeur Vincent Kaufmann a participé physiquement à l'AG d'Holcim et virtuellement à l'AG de Swatch. Face aux actionnaires du cimentier réunis à Zoug, [il a évoqué](#) l'écart entre les engagements climatiques publics de l'entreprise et ses activités de lobbying, ainsi qu'un système de rémunération à long terme susceptible d'engendrer des montants exagérés et déconnectés de la réalité.

A l'AG 100% virtuelle de Swatch Group, il a pris la parole par deux fois au téléphone. [Une première fois](#) pour appeler à des changements de gouvernance, notamment la nomination de nouveaux membres indépendants au conseil d'administration, puis, quelques minutes plus tard, pour dénoncer ce qui s'apparente à un déni flagrant de démocratie actionnariale.

Enfin, Ethos a envoyé les invitations à ses webinaires gratuits qu'elle organise afin de présenter dans le détail son programme de formation consacré à la finance durable. Le jeudi 11 juin de 11h30 à 12h30 pour [la version française](#) et le mardi 30 juin de 11h30 à 12h30 également pour [la version allemande](#).

REVUE DE PRESSE

- [Hayek family defeats activist investor's latest push to join Swatch board](#) (Financial Times, 12.05.26)
- [Swatch Group: le soutien massif des actionnaires au porteur n'a pas suffi pour élire Steven Wood](#) (L'Agefi, 12.05.26)

- [Asset owners urge peers to back climate resolution at Shell AGM](#) (Net Zero Investor, 11.05.26)

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

