



ÉTUDE 2026

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES, RAPPORTS
DE DURABILITÉ & RÉMUNÉRATIONS

© Ethos, juin 2026

Toute reproduction intégrale ou partielle doit faire l'objet du consentement de la Fondation Ethos, Genève. Toute citation doit s'effectuer avec l'indication de la source.

Imprimé sur papier recyclé, 100 % à base de vieux papiers, certifié « Blauer Engel ».

www.ethosfund.ch

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 socioéconomique stable et prospère.

Signatory of:



La société **Ethos Services** assure des mandats de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. Ethos Services 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 membres de la Fondation.

Certified



Corporation

Table des matières

LISTE DES ABRÉVIATIONS	2
INTRODUCTION	3
1. RÉSULTATS DES VOTES	4
1.1 RÉSULTATS GLOBAUX	4
1.2 RÉSULTATS PAR SUJET	4
1.3 AG LES PLUS CONTESTÉES	5
1.4 INFLUENCE D'ETHOS AUX AG	7
2. RAPPORTS DE DURABILITÉ	8
2.1 CONTEXTE	8
2.2 EXIGENCES D'ETHOS	8
2.3 QUALITÉ ET TRANSPARENCE DES RAPPORTS DE DURABILITÉ	9
2.4 RÉSULTATS DES VOTES À L'AG	12
2.5 RAPPORTS DE DURABILITÉ LES PLUS CONTESTÉS	13
3. RÉMUNÉRATIONS	14
3.1 RÉMUNÉRATIONS DES CEO	14
3.2 RÉMUNÉRATIONS RÉALISÉES DES CEO	16
3.3 CORRÉLATION ENTRE RÉMUNÉRATION DES CEO ET CAPITALISATION BOURSIÈRE	17
3.4 RÉMUNÉRATIONS DES CEO LES PLUS CONTESTÉES	18
3.5 COMPARAISON INTERNATIONALE POUR LES CEO	18
3.6 RÉMUNÉRATION DE LA PRÉSIDENTIE DES CONSEILS D'ADMINISTRATION	23
3.7 COMPARAISON INTERNATIONALE POUR LA PRÉSIDENTIE	25
4. CONSEIL D'ADMINISTRATION	26
4.1 COMPOSITION	26
4.2 (RÉ-)ÉLECTIONS DES MEMBRES DES CA	28
4.3 (RÉ-)ÉLECTIONS LES PLUS CONTESTÉES	28
5. CONCLUSION	29
ANNEXES	31
ANNEXE 1 : UNIVERS	32
ANNEXE 2 : EXIGENCES POUR LES RAPPORTS DE DURABILITÉ	38
ANNEXE 3 : RÉMUNÉRATIONS	39
RÉMUNÉRATION 2025 DES CEO DES ENTREPRISES DE L'INDICE SMI EXPANDED	39
RÉMUNÉRATION 2025 DES PRÉSIDENTIES DES CA DES ENTREPRISES DE L'INDICE SMI EXPANDED	40
ANNEXE 4 : MÉTHODOLOGIE POUR LES RÉMUNÉRATIONS	42

Liste des abréviations

- AG : Assemblée générale
- CA : Conseil d'administration
- CDP : Carbon Disclosure Project
- CEO : Chief Executive Officer
- CHF : Franc suisse
- CO : Code des obligations
- CO2e : Équivalent CO2 (dioxyde de carbone)
- CSRD : Corporate Sustainability Reporting Directive
- DG : Direction générale
- ESG : Environnement, social et gouvernance
- ESRS : European Sustainability Reporting Standards
- FTE : Équivalent plein temps (Full-Time Equivalent)
- GES : Gaz à effet de serre
- GRI : Global Reporting Initiative
- LTIP : Long-Term Incentive Plan (plan de rémunération à long terme)
- MSCI : Morgan Stanley Capital International
- NA : Non applicable
- NR : Non-relevant
- SBTi : Science Based Targets initiative
- SMI : Swiss Market Index
- SMIM : Swiss Market Index Medium
- SPI : Swiss Performance Index
- TCFD : Task Force on Climate-related Financial Disclosures
- UE : Union européenne
- USD : Dollar américain

Introduction

La saison des assemblées générales (AG) constitue le point culminant de l'année pour les entreprises et leurs actionnaires. C'est le moment où ces derniers sont amenés à réélire les membres du conseil d'administration, à approuver les rémunérations des instances dirigeantes et à valider les rapports annuels ainsi que les rapports de durabilité. C'est également l'occasion pour eux d'exprimer leurs inquiétudes ou leurs désaccords face au conseil d'administration et aux autres actionnaires.

Pour Ethos, la saison des AG permet traditionnellement de prendre le pouls de la démocratie actionnariale en évaluant précisément les résultats des votes : mesurer le niveau de contestation, identifier les points qui posent un problème ou soulèvent des questions. Cette année, elle a également révélé à quel point les droits fondamentaux des actionnaires pouvaient être menacés, que ce soit aux États-Unis, en Europe ou en Suisse.

Aux États-Unis, où le mouvement anti-ESG porté par l'administration en place est le plus virulent, le dépôt de résolutions d'actionnaires se complique d'année en année et le simple fait de tenir compte de facteurs non financiers dans les votes peut désormais porter préjudice. En Grande-Bretagne, le conseil d'administration de BP a purement et simplement refusé d'inscrire à l'ordre du jour de son AG une résolution d'actionnaire pourtant valablement déposée. En Suisse enfin, Swatch Group a ignoré l'avis de ses actionnaires au porteur en refusant de nommer au sein du conseil d'administration un membre indépendant du pool familial Hayek.

Ces atteintes aux droits des actionnaires rappellent avec force pourquoi une réglementation robuste et bien pensée est plus que jamais nécessaire, l'autorégulation ayant montré ses limites. C'est précisément dans cette perspective qu'Ethos analyse chaque année les rémunérations au sein des entreprises cotées, à commencer par celles des CEO, ainsi que la composition des conseils d'administration, que ce soit en termes d'indépendance, de diversité, d'âge ou de durée des mandats. Ces dernières années, les rémunérations affichaient une tendance à la hausse préoccupante, retrouvant des niveaux pré-Covid inquiétants, tandis que la part des femmes progressait trop lentement pour répondre même aux exigences minimales de la loi.

Depuis 2024 et l'entrée en vigueur de l'obligation, pour les entreprises cotées en Suisse d'une certaine taille, de publier un rapport de durabilité et de le soumettre au vote de leurs actionnaires, la saison des AG offre en outre à Ethos la possibilité d'évaluer la qualité des données extra-financières publiées et le niveau de transparence des entreprises, autant d'informations essentielles pour permettre aux investisseurs d'évaluer leur performance

non financière et de réorienter leurs capitaux en connaissance de cause.

Or, cette année, cette analyse s'inscrit dans un contexte particulier de refonte de la réglementation en matière de reporting non financier. Le Conseil fédéral souhaite en effet réviser la législation suisse afin de l'aligner sur celle de l'Union européenne (UE) et d'éviter de pénaliser la compétitivité des entreprises helvétiques, peut-être au détriment de la qualité et de l'ambition des informations publiées, et, à terme, de la capacité des investisseurs à prendre des décisions éclairées.

C'est dans ce contexte que paraît la présente étude, et c'est aussi pourquoi Ethos a choisi de participer à la procédure de consultation lancée par le Conseil fédéral sur la nouvelle loi relative à la durabilité des entreprises. Que ce soient les résultats des votes, les rémunérations, la composition des conseils d'administration ou la qualité des rapports de durabilité, tout plaide en faveur d'une réglementation renforcée qui permette aux investisseurs de mieux gérer les risques non financiers de leurs portefeuilles et, in fine, de réorienter leurs capitaux vers les entreprises performantes financièrement mais aussi responsables sur le plan environnemental, social et de gouvernance (ESG).

CHAMP DE L'ÉTUDE

Cette étude se concentre sur l'ensemble des entreprises incluses dans l'indice SPI de la bourse suisse, soit 196 entreprises au 1er janvier 2026 (voir annexe 1 – Univers). Elle est divisée en quatre chapitres distincts.

Le premier chapitre revient sur les résultats des votes aux AG 2026. Il se base sur les recommandations de vote effectuées par Ethos au 31 mai 2026, soit 172 AG.

Le deuxième chapitre s'intéresse à la qualité des rapports de durabilité. Il repose sur l'analyse des 129 rapports d'entreprises du SPI pour lesquels Ethos avait formulé des recommandations de vote au 31 mai 2026.

Le troisième chapitre s'intéresse pour sa part aux rémunérations des instances dirigeantes. Là aussi, ce sont l'ensemble des 172 entreprises du SPI pour lesquelles Ethos avait formulé des recommandations de vote au 31 mai 2026 qui ont été prises en compte.

Enfin, le quatrième chapitre se focalise sur la composition et l'indépendance des conseils d'administration. Il repose sur l'analyse de toutes les entreprises du SPI.

À noter que cette étude se base sur les informations et les données qui étaient disponibles publiquement au 31 mai 2026.

1. Résultats des votes

TABLEAU 1 : NOMBRE D'ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ANALYSÉES PAR ETHOS AU 31.05.2026

INDICE	TYPE D'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE	NB.	PROPOSITIONS DU CA	TAUX D'APPROBATION ETHOS	TAUX D'APPROBATION DE L'AG	PROPOSITIONS DU CA REJETÉES
SMI	AG ordinaires	18	442	79.0 %	96.1 %	0
	AG extraordinaires	0	-	-	-	-
SMIM	AG ordinaires	25	570	79.6 %	94.8 %	2
	AG extraordinaires	0	-	-	-	-
Autres	AG ordinaires	129	2415	72.2 %	94.8 %	0
	AG extraordinaires	1	1	100 %	86.5 %	0
SPI	AG ordinaires	172	3427	74.3 %	95.0 %	2
	AG extraordinaires	1	1	100 %	86.5 %	0

1.1 RÉSULTATS GLOBAUX

Au 31 mai 2026, Ethos avait formulé des recommandations de vote pour 172 AG d'entreprises du SPI et une AG extraordinaire (APG|SGA). Cela représente 3427 points à l'ordre du jour. Au moment de la publication de cette étude, Ethos avait pu saisir les résultats des votes pour 136 AG, ce qui représentait 2746 points à l'ordre du jour.

Pour ce qui concerne les AG ordinaires, le taux d'approbation moyen est relativement stable puisqu'il atteint 95.0 % depuis le début de l'année, contre 95.3 % sur l'ensemble des saisons 2025 et 2024. À noter qu'il progresse légèrement à 96.1 % si l'on se concentre sur les seules entreprises du SMI, contre 96.0 % en 2025 et 95.4 % en 2024. Deux entreprises de cet indice qui regroupe les plus grandes capitalisations de la bourse suisse, à savoir Richemont et Logitech, doivent toutefois encore réunir leurs actionnaires au mois de septembre.

Pour l'heure, et en dehors des résolutions déposées par des actionnaires, on compte deux propositions émanant d'un conseil d'administration qui ont été refusées par les actionnaires, contre six pour l'ensemble de la saison 2025 et dix en 2024. Il s'agit de la proposition du conseil de Swatch Group de nommer M. Andreas Rickenbacher en tant que représentant des actionnaires au porteur, refusée par 54 % d'entre eux, ainsi que du rapport de

rémunération de SIG Group qui n'a obtenu que 35 % des votes (voir tableau 2 en page 6).

Pour éviter un sort similaire, et probablement informé des votes par correspondance, le conseil d'administration de Leonteq a quant à lui préféré retirer à la dernière minute, juste avant l'AG, la proposition de décharge des membres du conseil d'administration et de la direction pour les exercices 2024 et 2025. Dans son analyse, Ethos regrettait que l'entreprise, confrontée à plusieurs scandales ces dernières années, ait demandé la décharge pour deux années sous un seul et même vote, les dirigeants concernés n'étant pas forcément les mêmes pour les deux exercices.

Enfin, on note qu'Ethos a recommandé de son côté d'approuver 74.3 % des points à l'ordre du jour de cette saison 2026 des AG jusqu'à présent, un taux identique à celui de 2025 (74.5 %) et légèrement en dessous de celui de 2024 (75.8 %).

1.2 RÉSULTATS PAR SUJET

Comme les années précédentes, ce sont les votes sur les rapports de rémunération qui ont eu la plus forte opposition cette saison. Le taux de soutien moyen atteint ainsi 87.5 % pour l'instant, contre 87.0 % pour l'ensemble de l'année 2025 et 85.1 % en 2024. Comme l'année dernière, et contrairement à 2024, la hausse des

rémunérations (voir chapitres 3 et 4 – Rémunérations) ne semble pas s'être traduite par une hausse de la contestation actionnariale lors des votes aux AG.

On retrouve en deuxième position des sujets les plus contestés les augmentations de capital, avec un taux de soutien moyen de 91.2 % (89.8 % en 2025 et 92.4 % en 2024). Les votes sur les rémunérations des membres de la direction générale, qui peuvent être approuvées soit de manière prospective soit de manière rétrospective, arrivent en troisième position avec un taux d'approbation moyen de 92.7 % (93.0 % en 2025 et 2024), soit autant que pour les réélections des membres du comité de rémunération (RemCo). Viennent ensuite les rémunérations des membres du conseil d'administration, qui ont été approuvées avec 94.6 % des votes en moyenne depuis le début de l'année (95.2 % en 2025 et en 2024). Ces résultats démontrent une nouvelle fois que les rémunérations des dirigeants restent un enjeu essentiel pour les actionnaires.

Enfin, on peut noter que le taux d'approbation moyen des rapports de durabilité tend à s'affaiblir de manière relativement prononcée depuis l'introduction d'un vote en 2024. Il se situe actuellement à 93.9 %, contre 95.3 % en 2025 et 97.4 % en 2024 (voir chapitre 2 - Rapports de durabilité). À ce titre, on peut également noter que le taux d'approbation des rapports de durabilité par Ethos s'étiole année après année puisqu'il s'élève à 36.7 % depuis le début de l'année, contre 40.4 % en 2025 et 45.7 % en 2024. C'est d'ailleurs le point à l'ordre du jour auquel Ethos recommande de s'opposer le plus souvent, ce qui démontre à la fois que le reporting non financier des entreprises cotées en Suisse n'a guère progressé en

deux ans et que dans le même temps Ethos a renforcé ses exigences.

En deuxième position des oppositions d'Ethos, on retrouve sans surprise les rapports de rémunération. Ethos n'a en effet approuvé que 41.2 % d'entre eux jusqu'à présent, soit un taux de soutien légèrement supérieur à celui de 2025 (40.3 %) mais toujours nettement moins que le pic atteint en 2024 (47.2 %). Ce taux baisse par ailleurs à 36.8 % si l'on se concentre sur les seules entreprises du SMI puisqu'Ethos n'a recommandé d'approuver que sept des 19 rapports qui ont été soumis au vote jusqu'à présent. On rappelle là encore que deux entreprises de l'indice, Richemont et Logitech, tiendront leur AG au mois de septembre.

1.3 AG LES PLUS CONTESTÉES

Pour l'heure, l'AG la plus contestée de cette saison 2026 est celle de DocMorris où les 21 points à l'ordre du jour ont été approuvés, en moyenne, avec 79.7 % des votes favorables. Viennent ensuite les AG de Montana Aerospace et de Swatch Group avec respectivement des taux d'approbation moyens de 81.1 % et 83.2 %.

À noter que les AG de DocMorris et de Swatch Group étaient déjà les deux plus contestées lors de la saison 2025 avec des taux d'approbation moyens de respectivement 78.6 % et 82.3 %.

GRAPHIQUE 1 : TAUX D'APPROBATION DES ACTIONNAIRES VS ETHOS PAR SUJET

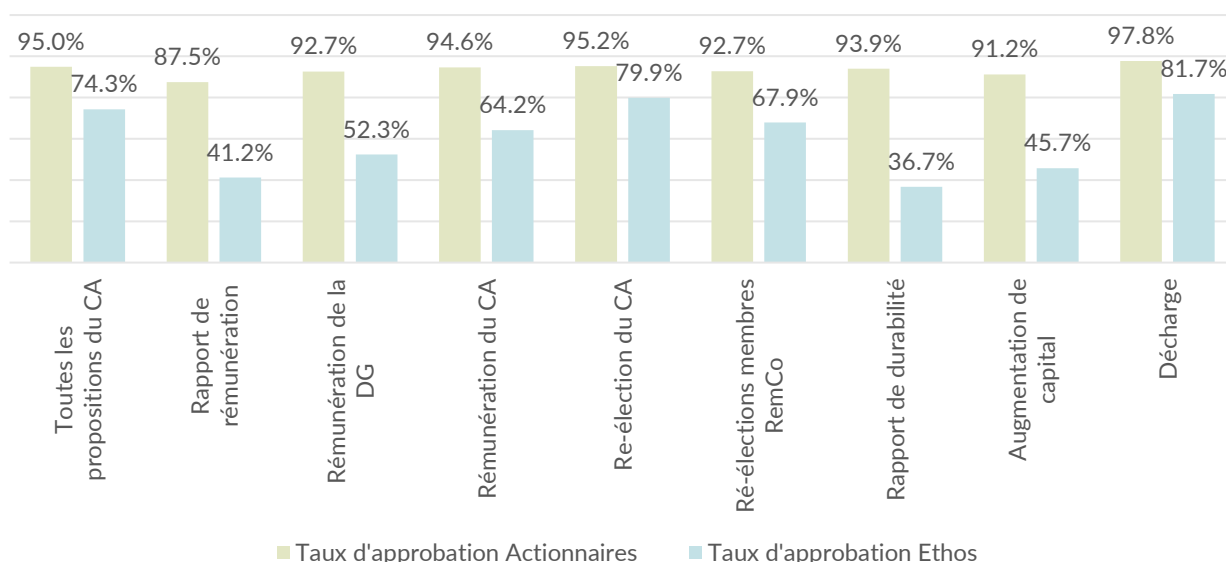


TABLEAU 2 : 20 RÉOLUTIONS LES PLUS CONTESTÉES EN 2026

ENTREPRISE	PROPOSITION	POSITION ETHOS	RÉSULTAT FINAL
SIG Group	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	CONTRE	35.0 %
Swatch Group	Élection de M. Andreas Rickenbacher comme représentant des actionnaires au porteur	CONTRE	46.0 %
Fundamenta Real Estate	Réélection de Dr. Andreas Robert Spahni en tant que membre et président du conseil d'administration	CONTRE	51.2 %
mobilezone	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	CONTRE	52.6 %
SoftwareOne Holding	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	CONTRE	55.6 %
Comet Holding	Réélection de Ernst & Young en tant qu'organe de révision	CONTRE	56.9 %
R&S Group Holding	Réélection de M. Andreas Leutenegger	POUR	58.5 %
Montana Aerospace	Réélection de Prof. Dr. Michael Tojner au comité de nomination et rémunération	CONTRE	59.5 %
SIG Group	Modification des statuts : renouvellement de la clause sur les assemblées générales virtuelles	CONTRE	59.7 %
DocMorris	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	CONTRE	59.9 %
Galderma Group	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	CONTRE	61.1 %
Montana Aerospace	Réélection de Dr. Markus Vischer	CONTRE	61.8 %
Montana Aerospace	Réélection de Prof. Dr. Michael Tojner en tant que membre et président du conseil d'administration	CONTRE	61.8 %
Galderma Group	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale de la direction générale	CONTRE	62.0 %
Montana Aerospace	Réélection de M. Christian Hosp	CONTRE	62.5 %
DocMorris	Vote contraignant rétrospectif sur la rémunération variable à court terme de la direction générale	CONTRE	62.6 %
Calida	Vote contraignant prospectif sur la rémunération variable à long terme de la direction générale	CONTRE	62.9 %
Adecco	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	CONTRE	62.9 %
Jungfrauahn	Réélection de M. Thomas Ruoff au comité de nomination et rémunération	CONTRE	64.1 %
Temenos	Réélection de PricewaterhouseCoopers en tant qu'organe de révision	CONTRE	64.4 %

TABLEAU 3 : 10 AG LES PLUS CONTESTÉES EN 2026

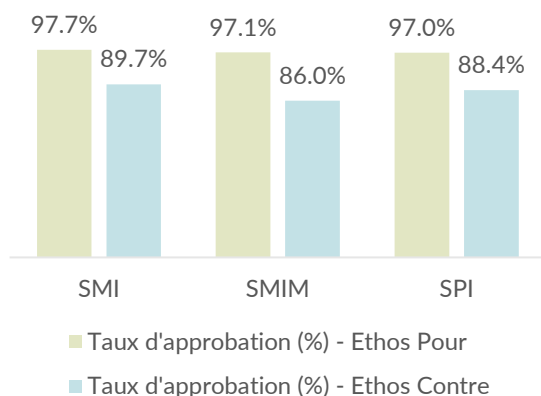
ENTREPRISE	INDICE	NOMBRE DE RÉOLUTIONS	RÉSULTAT MOYEN
DocMorris	Autres	21	79.7 %
Montana Aerospace	Autres	20	81.1 %
Swatch Group	SMIM	28	83.2 %
Also	Autres	21	83.6 %
Adecco	SMIM	22	84.5 %
Calida	Autres	20	85.9 %
Burkhalter Holding	Autres	21	87.7 %
Inficon	Autres	17	88.0 %
BB Biotech	Autres	14	88.4 %
Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis	Autres	18	89.7 %

1.4 INFLUENCE D'ETHOS AUX AG

Depuis le début de l'année, les résolutions soutenues par Ethos ont été approuvées avec 97.0 % des votes favorables en moyenne, contre seulement 88.4 % pour celles auxquelles Ethos s'est opposé. Cette influence est en hausse par rapport à l'année précédente, où les résolutions soutenues par Ethos avaient obtenu en moyenne 96.9 % des votes favorables et celles auxquelles Ethos s'était opposé 90.3 % des voix.

L'écart est légèrement plus faible pour ce qui concerne les entreprises du SMI, avec 97.7 % des votes favorables en moyenne pour les résolutions soutenues par Ethos et 89.7 % pour les résolutions auxquelles Ethos s'est opposé, et à l'inverse plus élevé pour ce qui concerne les 25 plus grandes capitalisations suivantes (SMIM). Là on constate que les résolutions soutenues par Ethos ont obtenu un taux d'approbation moyen de 97.1 % contre 86.0 % pour celles auxquelles Ethos s'est opposé.

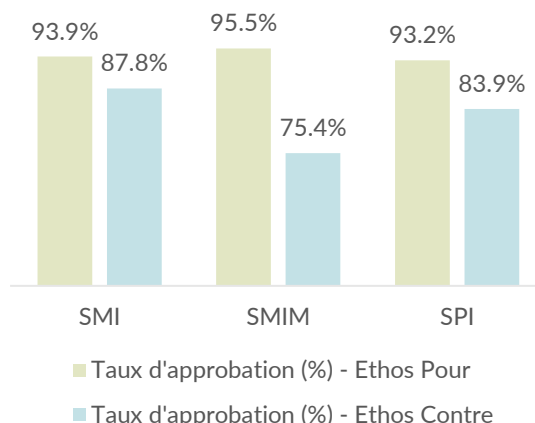
GRAPHIQUE 2 : VOTE D'ETHOS ET RÉSULTATS DU VOTE EN AG (ENSEMBLE DES PROPOSITIONS 2026)



À ce titre, on peut rappeler qu'Ethos considère généralement qu'elle représente entre 3 % et 5 % des votes aux AG des entreprises cotées en Suisse.

Enfin, on constate que l'influence d'Ethos, ou l'alignement des votes des actionnaires avec ses recommandations, est plus importante pour ce qui concerne les rapports de rémunération. Et notamment pour les entreprises du SMIM dont les rapports ont été approuvés avec 95.5 % en moyenne quand ils étaient soutenus par Ethos et seulement 75.4 % quand Ethos recommandait de voter contre.

GRAPHIQUE 3 : VOTE D'ETHOS ET RÉSULTATS DU VOTE EN AG (RAPPORTS DE RÉMUNÉRATION 2026)



QUAND UN SEUL ACTIONNAIRE FAIT LA LOI

La saison 2026 a notamment été marquée par l'AG de Swatch Group qui a vu M. Steven Wood être nommé représentant des actionnaires au porteur, avec un taux de soutien de 80 % de ces derniers, mais ne pas être élu en tant que membre du conseil d'administration.

Cette situation ubuesque a été rendue possible par la structure du capital avec double classe d'actions qui permet à l'actionnaire majoritaire, le pool Hayek, de contrôler 44.5 % des droits de vote tout en ne détenant que 26.4 % du capital-actions. Or, une analyse détaillée des résultats des votes à l'AG 2026 révèle que plusieurs points à l'ordre du jour n'auraient pas été approuvés sans le soutien du pool Hayek. Autrement dit, les actionnaires minoritaires ont voté contre. Il s'agit des votes sur les rémunérations de la direction générale (fixe et variable), la réélection des trois membres de la famille Hayek au sein du conseil d'administration et celle de l'auditeur qui exerce le mandat depuis 1992. À l'inverse, des résolutions déposées par un actionnaire minoritaire, à savoir M. Wood, demandant que le président du conseil ne puisse plus exercer des fonctions exécutives et le retour à des AG hybrides permettant la présence physique des actionnaires, auraient passé la rampe si le pool Hayek ne s'y était pas opposé.

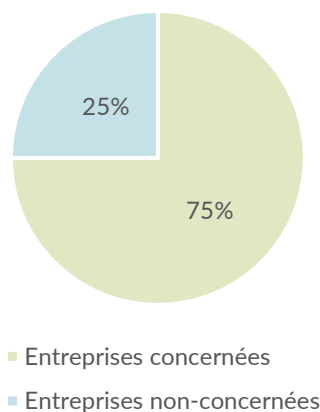
Il n'y a parfois pas besoin de double classe d'actions pour qu'un actionnaire majoritaire dicte sa loi. Ainsi, à l'AG 2026 d'OC Oerlikon 17.3 % des actionnaires se sont opposés à la réélection du président du conseil et 26.4 % au vote consultatif sur le rapport de rémunération. Ethos avait recommandé de voter contre les deux points. Or, il apparaît que sans le soutien de l'actionnaire majoritaire, qui détient 42.7 % du capital et des droits de vote, ces deux votes n'auraient pas obtenu la majorité.

2. Rapports de durabilité

2.1 CONTEXTE

Depuis 2024, les entreprises suisses cotées en bourse qui emploient au moins 500 personnes à plein-temps et dont le chiffre d'affaires annuel dépasse les CHF 40 millions (ou dont le bilan est supérieur à CHF 20 millions) ont pour obligation de soumettre leur rapport de durabilité au vote de leurs actionnaires. Cette exigence découle de l'art. 964a ss du Code des obligations (CO). Parmi les 172 entreprises avec droits de vote comprises dans l'indice SPI pour lesquelles Ethos avait émis des recommandations de vote au 31 mai 2026, 129 étaient concernées par cette obligation, soit 75 %, un pourcentage stable par rapport aux deux années précédentes.

GRAPHIQUE 4 : POURCENTAGE DES ENTREPRISES DU SPI CONCERNÉES PAR L'ART. 964A SS DU CO



Ces entreprises avaient donc pour obligation de publier des informations sur les questions environnementales, notamment les objectifs en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES), les questions sociales, les questions liées au personnel, au respect des droits humains et à la lutte contre la corruption. Si le Conseil fédéral a clarifié les obligations concernant les informations climatiques dans une ordonnance entrée en vigueur en 2025, en précisant notamment que les entreprises concernées doivent suivre les recommandations de la TCFD, la loi reste peu prescriptive sur la quantité d'indicateurs non financiers à publier.

Ces exigences devraient toutefois être amenées à évoluer dans un proche avenir, à commencer par le nombre d'entreprises concernées par l'obligation de publier un rapport de durabilité et de le soumettre au

vote de leurs actionnaires. Le Conseil fédéral souhaite en effet aligner la loi suisse sur la nouvelle réglementation européenne (ESRS). Or, cette dernière a été fortement simplifiée dans le cadre du paquet « Omnibus » adopté en début d'année 2026 et de nombreuses exigences ont été revues à la baisse.

Selon l'avant-projet de loi fédérale sur la gestion durable des entreprises (LGDE) qui a été soumis à consultation par le Conseil fédéral jusqu'au 9 juillet 2026, seules les entreprises avec plus de 1000 emplois à plein temps et un chiffre d'affaires de plus de CHF 450 millions seraient désormais soumises à l'obligation d'établir un rapport de durabilité. Des exigences semblables à la nouvelle réglementation européenne qui ne concerneraient actuellement qu'environ 110 entreprises basées en Suisse, dont une centaine d'entités cotées (voir annexe 1 – Univers). Quant aux devoirs de diligence spécifiques dans les domaines des droits humains et de l'environnement prévus dans la même loi, ils ne concerneraient qu'une trentaine d'entreprises basées en Suisse, selon le Conseil fédéral.

C'est dans ce contexte qu'Ethos a pris position publiquement, dans le cadre de la consultation sur l'avant-projet de la LGDE ouverte jusqu'au 9 juillet 2026. Tout en saluant l'introduction de dispositions en matière d'audit, de responsabilité et de surveillance, Ethos demande notamment d'étendre le périmètre des entreprises soumises aux obligations de reporting et de diligence à l'ensemble des sociétés d'intérêt public cotées et d'ancrer dans la loi l'obligation de publier des feuilles de route climatique ([voir prise de position](#)).

2.2 EXIGENCES D'ETHOS

La Fondation Ethos n'a pas attendu la réglementation pour inciter les entreprises à publier des informations pertinentes concernant leurs politiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

Depuis 2004, elle demande notamment aux entreprises suisses cotées en bourse de participer au CDP et de publier l'ensemble de leurs émissions de GES. Ethos encourage également les entreprises qui ont un impact environnemental important à soumettre leur rapport de durabilité et/ou leur stratégie climatique au vote de leurs actionnaires. Ces exigences, qui permettent de juger de la qualité des données publiées, du niveau de transparence et du degré d'ambition des rapports de durabilité, et donc de les approuver, figurent dans ses lignes directrices de vote mises à jour chaque année (voir annexe 2 – Exigences pour les rapports de durabilité).

Il s'agit principalement pour les entreprises de répondre aux critères suivants :

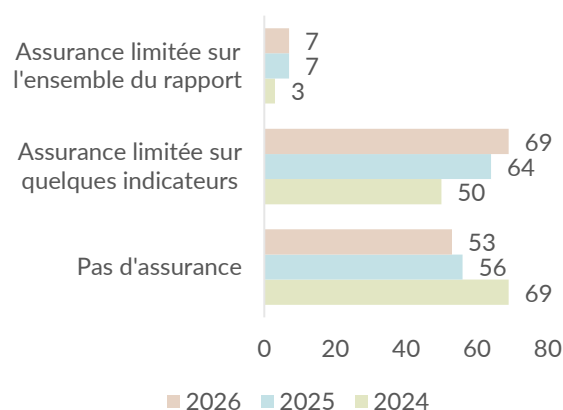
- Vérification indépendante : le rapport (et ses indicateurs clés) doit être vérifié par un organisme tiers indépendant, afin que les actionnaires puissent compter sur des informations fiables et vérifiées.
- Enjeux matériels : le rapport doit couvrir tous les enjeux ESG matériels de l'entreprise avec des indicateurs quantitatifs.
 - › Sur le plan environnemental : consommation d'eau, gestion des déchets, biodiversité et stratégie climatique de l'entreprise.
 - › Sur le plan social : impact sur les communautés locales, mesures mises en place pour garantir le respect des droits sociaux et des droits humains, tant pour le personnel que pour les prestataires externes.
 - › Enfin, sur le plan de la gouvernance : au-delà des informations standards du rapport de gouvernance (structure du capital, droits des actionnaires, composition du conseil et de la direction, politique de rémunération et organe de révision), le rapport de durabilité doit inclure des informations sur la gestion de l'éthique des affaires et les politiques sur les risques propres à l'entreprise (corruption, blanchiment d'argent, essais cliniques), ainsi que leur mise en œuvre.
- Les principaux enjeux doivent être assortis d'objectifs ambitieux et d'indicateurs permettant de mesurer la progression sur au moins deux ans. L'absence d'objectifs sur un enjeu ESG clé ou la dégradation continue d'un indicateur est jugée problématique.
- Transparence : le rapport doit être publié suffisamment tôt avant l'AG et n'occulter aucune controverse ESG majeure, sous peine de miner la confiance des actionnaires.

Enfin, Ethos attend des entreprises qu'elles soumettent leur rapport de durabilité à un vote contraignant – et non consultatif – des actionnaires, conformément à l'esprit de la loi suisse.

2.3 QUALITÉ ET TRANSPARENCE DES RAPPORTS DE DURABILITÉ

Une exigence fondamentale d'Ethos réside dans le fait que les rapports de durabilité soient audités par un réviseur externe indépendant et que les principaux indicateurs bénéficient au moins d'une vérification limitée (« limited assurance »). Ethos se félicite ainsi que cette exigence figure également dans l'avant-projet de LGDE du Conseil fédéral.

GRAPHIQUE 5 : TYPE DE VÉRIFICATION DES RAPPORTS DE DURABILITÉ

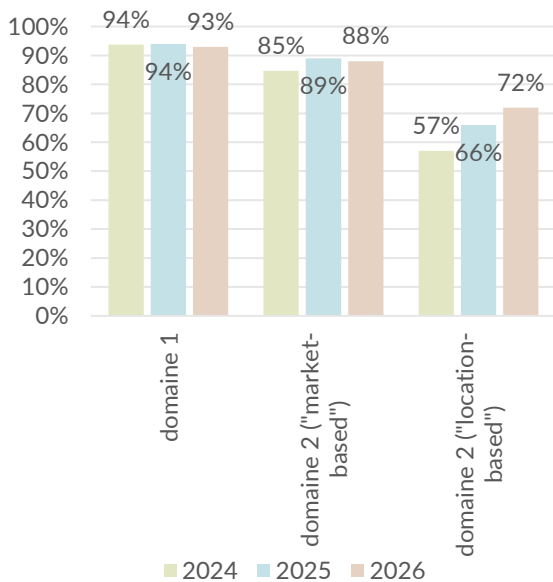


En effet, malgré certaines avancées depuis 2024 (voir graphique 5 ci-dessus), l'autorégulation a montré ses limites en la matière. Ainsi, sur les 129 entreprises ayant soumis leur rapport de durabilité au vote depuis le début de l'année, sept seulement disposaient d'une assurance limitée sur l'ensemble du rapport (Cembra Money Bank, DKSH, Givaudan, Helvetia Baloise, Partners Group, Swisscom et Swiss Re) tandis que 69 disposaient d'une assurance limitée sur quelques indicateurs seulement. Cela laisse 53 entreprises sans aucune assurance et donc sans contrôle externe des informations et des données publiées dans le rapport de durabilité. Toutes les entreprises du SMI, à l'exception d'Amrize, ont en revanche procédé à une vérification externe ; soit une assurance limitée sur l'ensemble du rapport pour quatre d'entre elles, et sur quelques indicateurs seulement pour les 13 autres.

Enfin, on constate, comme les années précédentes, qu'aucune entreprise du SPI n'a soumis son rapport de durabilité à une vérification totale (« reasonable assurance ») d'un auditeur externe. Cette obligation ayant été supprimée de la réglementation européenne dans le cadre du paquet Omnibus et n'apparaissant pas dans le projet de nouvelle loi suisse, on peut imaginer que peu d'entreprises suisses devraient l'adopter à l'avenir.

Pour ce qui concerne l'enjeu climatique, on constate que 93 % des entreprises analysées jusqu'à présent publient leurs émissions directes de GES – les émissions dites du domaine 1 – pour l'année sous revue, soit plus ou moins autant qu'en 2025 et 2024. Elles sont également nombreuses, soit 88 % cette année, à publier les émissions indirectes liées à leur consommation d'énergie (domaine 2). Enfin, et même si ce pourcentage a progressé ces deux dernières années, elles sont toujours un peu moins nombreuses, soit 72 % contre 66 % en 2025 et 57 % en 2024, à publier leurs émissions du domaine 2 « location-based », soit les émissions qui reflètent la consommation énergétique sur la base du mix énergétique des pays dans lesquels elles sont actives (sans tenir compte des éventuels certificats d'achat d'énergie renouvelable).

GRAPHIQUE 6 : ENTREPRISES QUI PUBLIENT LEURS ÉMISSIONS DE GES DU DOMAINE 1 ET 2



Pour ce qui concerne les émissions de GES qui se produisent dans la chaîne de valeur des entreprises, soit celles du domaine 3, le niveau de transparence reste en revanche nettement plus faible, même si l'on observe certaines avancées depuis 2024 (voir graphique 8 en page suivante). Elles ne sont ainsi que 71.3 % à publier les émissions de GES liées à leur chaîne d'approvisionnement (71.1 % en 2025 et 54.9 % en 2024) et seulement 33.3 % à publier les émissions liées à l'utilisation de leurs produits (32.0 % en 2025 et 22.1 % en 2024). Ce résultat est d'autant plus préoccupant que les émissions du domaine 3 représentent souvent, et de loin, l'essentiel de l'impact climatique des entreprises.

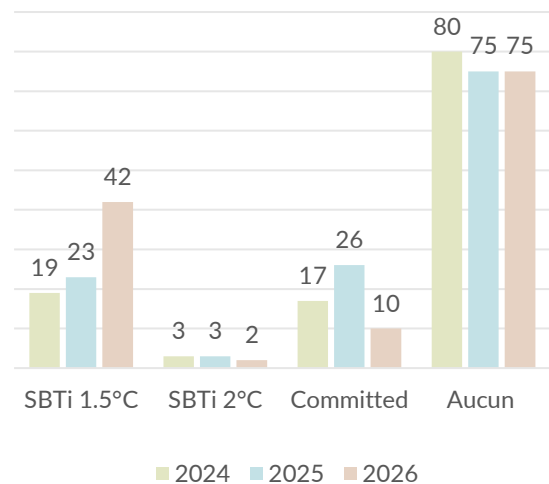
La publication des émissions de GES est pourtant essentielle car elle permet notamment aux investisseurs d'évaluer les progrès réalisés ou non durant l'année écoulée, mais aussi de comparer les entreprises opérant dans les mêmes secteurs d'activités. Elle ne garantit toutefois pas qu'une entreprise mène une politique

environnementale et climatique efficace et alignée sur les objectifs climatiques mondiaux.

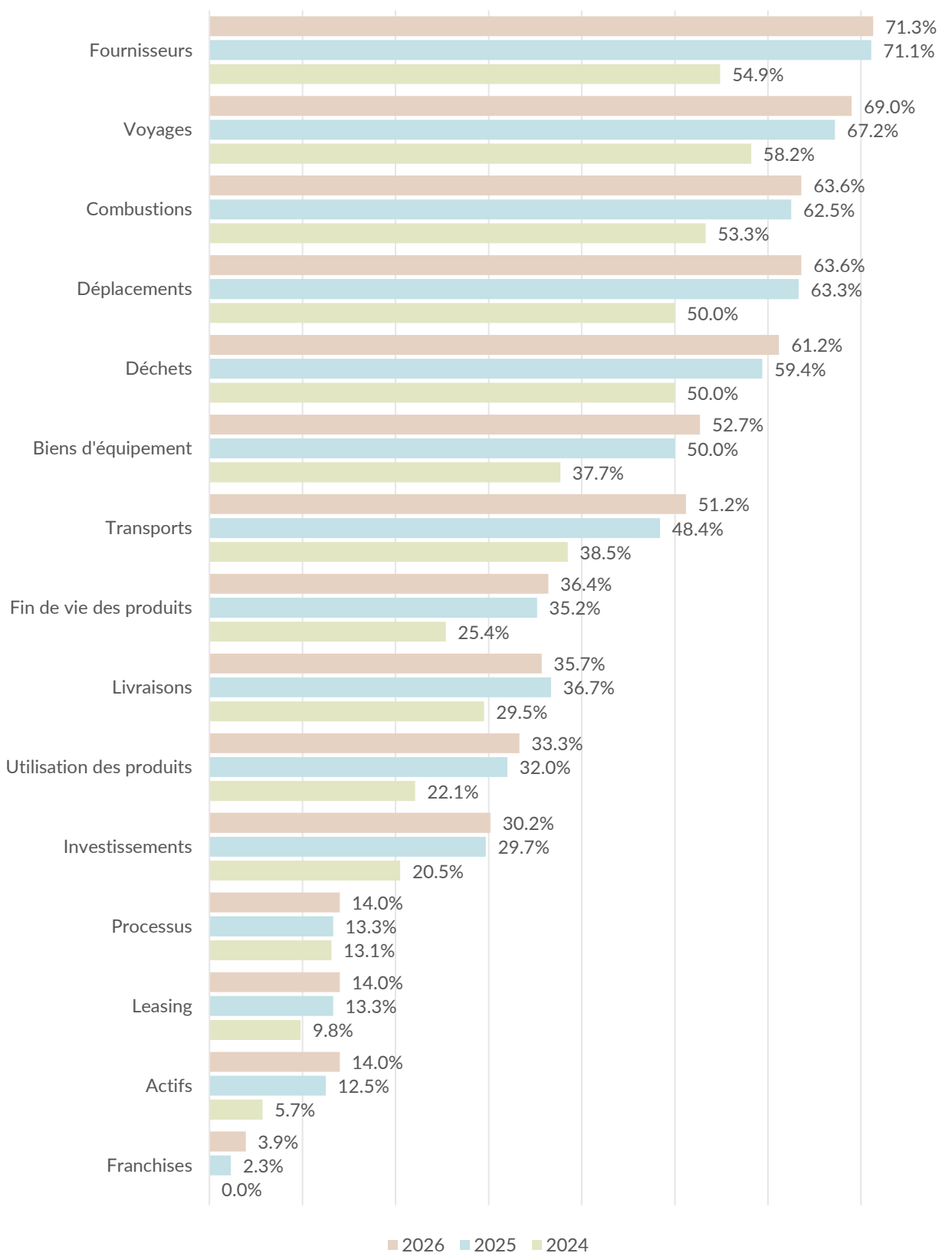
Pour cela, il faut également que l'entreprise se fixe des objectifs ambitieux de réduction de ses émissions et mette en place une stratégie climatique crédible en vue de les atteindre. À ce titre également, on note des progrès. En effet, sur les 129 entreprises du SPI analysées jusqu'à présent, 44 se sont désormais fixé des objectifs de réduction de leurs émissions de GES qui ont été validés par la science (SBTi ou équivalent), soit 18 de plus qu'une année auparavant. Parmi elles, 42 se sont fixé des objectifs alignés avec un scénario d'un réchauffement de 1.5°C au maximum d'ici 2050 – par rapport aux températures de l'ère préindustrielle – tandis que deux (Autoneum et Givaudan) se sont fixé des objectifs considérés comme conformes à un scénario d'un réchauffement de moins de 2°C. On peut également souligner que dix entreprises se sont engagées (« committed ») à se fixer de tels objectifs climatiques validés par la science dans un avenir proche.

Plus inquiétant toutefois, il y a toujours huit entreprises du SMI (Alcon, Amrize, Geberit, Partners Group, Swiss Life, Swiss Re, UBS et Zurich Insurance Group) qui ne se sont pas fixé d'objectifs climatiques validés par la science. Pour rappel, Swiss Re et Zurich Insurance Group avaient annoncé en 2025 qu'elles renonçaient finalement, malgré leur engagement (« commitment »), à faire valider leurs objectifs climatiques par SBTi.

GRAPHIQUE 7 : ENTREPRISES QUI ONT DES OBJECTIFS CLIMATIQUES VALIDÉS PAR LA SCIENCE



GRAPHIQUE 8 : ENTREPRISES QUI PUBLIENT LEURS ÉMISSIONS DU DOMAINE 3 (PAR CATÉGORIE)

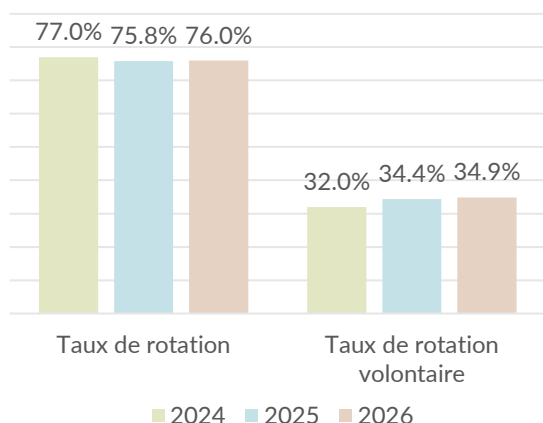


Outre les émissions de GES, les rapports de durabilité incluent d'autres données environnementales et sociales importantes qui permettent aux investisseurs de mieux saisir et évaluer la manière dont les entreprises gèrent leurs enjeux ESG. Cela peut être la quantité de déchets (en tonnes) produits durant l'année, ou encore la consommation en eau (en m3). Sur ces deux points, on note peu voire aucune progression sur les deux dernières années. Sur les 129 entreprises analysées, 73.7 % ont publié leur quantité de déchets produits et 54.4 % leur consommation en eau, contre 76 % et 52.8 % un an plus tôt. Elles sont en revanche nettement plus nombreuses, soit 89.8 % (90.6 % en 2025 et 86.1 % en 2024), à publier leur consommation d'énergie (en MWh).

Pour ce qui concerne les indicateurs sociaux, l'un des plus importants est le taux de rotation des employés, et plus particulièrement le taux de rotation volontaire qui, par opposition au taux de rotation global, ne tient compte que des employés qui démissionnent, ce qui permet de se faire une idée de la capacité d'une entreprise à retenir ses employés. Un taux de rotation volontaire élevé est ainsi un indicateur négatif qui peut signaler un certain niveau d'insatisfaction parmi les employés.

Là encore, le niveau général de transparence n'est pas satisfaisant puisque seules 34.9 % des 129 entreprises analysées ont publié leur taux de rotation volontaire pour l'année écoulée, contre 34.4 % en 2025 et 32.0 % en 2024. Elles sont en revanche plus nombreuses, soit 76.0 % à avoir publié le taux de rotation total de leur personnel, contre 75.8 % en 2025 et 77 % en 2024. Parmi les taux de rotation volontaire publiés cette année, le plus élevé est une nouvelle fois à mettre au compte de Dätwyler avec 16.7 % du personnel, devant SoftwareOne Holding (15.2 %) et DKSH (14.3 %).

GRAPHIQUE 9 : ENTREPRISES QUI PUBLIENT LEUR TAUX DE ROTATION GLOBAL/VOLONTAIRE



Enfin, concernant la diversité des équipes on constate que 96.9 % des entreprises analysées jusqu'à présent (94.5 % en 2025 et 94.3 % en 2024) publient le pourcentage de femmes au sein de leur personnel et que 99.2 % publient le pourcentage de femmes au sein de leur management (97.7 % en 2025 et 98.4 % en 2024).

On peut ainsi relever que huit des 129 entreprises du SPI analysées comptaient 50 % ou plus de femmes au sein de leur direction générale en 2025 (Ascom, MCH Group, Orior, Roche, Sandoz Group, Tecan, Temenos et Zurich Insurance Group) et que neuf d'entre elles disposaient d'une femme au poste de CEO, dont une seule entreprise du SMI (Logitech).

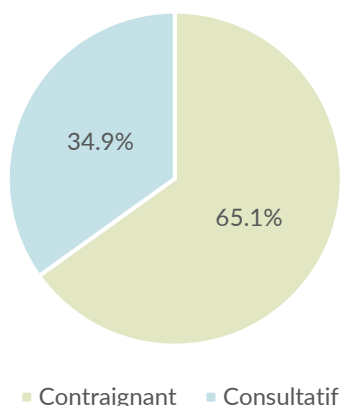
2.4 RÉSULTATS DES VOTES À L'AG

Comme mentionné précédemment, 129 entreprises de l'indice SPI ont eu pour obligation de soumettre leur rapport de durabilité au vote de leurs actionnaires depuis le début de l'année. Par ailleurs, six entreprises ont choisi de procéder à un tel vote de manière strictement volontaire. Il s'agit de Glarner Kantonalbank, HIAG Immobilien, Intershop, Investis, SMARTENERGY (anciennement Edisun Power Europe) et Swiss Prime Site.

Depuis l'introduction de ce vote en 2024, une question relative à sa nature a fait couler beaucoup d'encre : doit-il être considéré comme contraignant, ainsi que l'estime Ethos, ou, à l'inverse, comme un vote purement consultatif, comme le souhaitent un nombre restreint d'entreprises, notamment au sein du SMI ? Cette question est d'autant plus importante qu'un vote consultatif n'a ni le même poids ni la même signification qu'un vote contraignant, surtout en cas de forte contestation des actionnaires.

À ce titre, on constate que la proportion d'entreprises qui optent pour un vote contraignant a stagné. Elles sont ainsi 84 depuis le début de l'année 2026, soit 65.1 % des entreprises qui ont dû procéder à un tel vote. C'est mieux qu'en 2024 (54.1 %) mais légèrement moins qu'en 2025 (68.0 %). On dénombre ainsi quatre entreprises (Banque Cantonale de Genève, Feintool International, SKAN Group et SoftwareOne Holding) qui sont passées d'un vote contraignant en 2025 à un vote consultatif cette année (voir annexe1 - Univers). À l'inverse, deux entreprises (Holcim et MCH Group) sont passées d'un vote consultatif en 2025 à un vote contraignant cette année. Contrairement aux deux années précédentes, Holcim n'a toutefois pas soumis ses rapports de durabilité et climatique à deux votes distincts, ce que l'on peut regretter. Quant à Medacta Group, c'est la seule cette année à avoir opté pour un vote conjoint du rapport de durabilité avec le rapport annuel.

GRAPHIQUE 10 : VOTES CONTRAIGNANTS VS VOTES CONSULTATIFS (ENTREPRISES DU SPI)



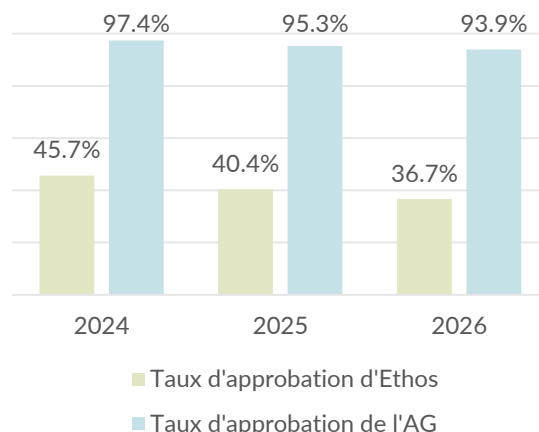
On note aussi malheureusement qu'une majorité des entreprises du SMI persistent à considérer qu'il s'agit d'un vote consultatif. Elles sont ainsi 10 sur les 18 qui ont déjà convoqué leurs actionnaires cette année à avoir opté pour un vote consultatif. Quant à Logitech et Richemont, qui tiendront leur AG au mois de septembre, elles avaient toutes les deux opté pour un vote consultatif l'année dernière.

Ethos se réjouit par conséquent que l'avant-projet de LGDE, qui est actuellement soumis à une procédure de consultation, balaie toute ambiguïté à ce sujet et précise clairement que « la décision de l'assemblée générale [sur le rapport de durabilité] est contraignante », et qu'il ne s'agit donc en aucun cas d'un vote consultatif.

Deuxième constat, le soutien des actionnaires aux rapports de durabilité affiche une baisse contenue, mais bien réelle, depuis 2024. Le taux d'approbation moyen s'élève ainsi à 93.9 % depuis le début de l'année, contre 95.3 % en 2025 et 97.4 % en 2024. Il diminue encore légèrement, à 93.5 %, pour ce qui concerne les seules entreprises du SMI. Cette baisse traduit probablement une meilleure analyse du contenu des rapports de la part des actionnaires ainsi qu'une volonté renforcée de sanctionner une qualité toujours jugée largement insuffisante. À titre de comparaison, les rapports de rémunération des entreprises du SPI, qui sont traditionnellement le point de l'ordre du jour le plus contesté durant la saison des AG, ont été approuvés avec un taux moyen de 87.5 % depuis le début d'année (voir chapitre 1 – Résultats des votes).

De son côté, Ethos n'a recommandé d'approuver que 36.7 % des rapports de durabilité qui ont été soumis au vote depuis le début de l'année, contre 40.4 % en 2025 et 45.7 % en 2024. Le constat est semblable pour les entreprises du SMI puisqu'Ethos n'a recommandé d'en approuver que sept sur 18 jusqu'à présent.

GRAPHIQUE 11 : TAUX DE SOUTIEN MOYEN AUX RAPPORTS DE DURABILITÉ DES ENTREPRISES DU SPI



Parmi les principaux motifs d'opposition, on retrouve le manque de transparence, la qualité insuffisante des données publiées, l'absence d'objectifs suffisamment ambitieux ou le fait que l'entreprise n'a pas tenu ses engagements passés. Là aussi, à titre de comparaison, on peut noter qu'Ethos a recommandé d'approuver 41.2 % des rapports de rémunération des entreprises du SPI qui ont été soumis au vote consultatif des actionnaires cette année, dont seulement 36.8 % des rapports de rémunération des entreprises du SMI.

2.5 RAPPORTS DE DURABILITÉ LES PLUS CONTESTÉS

Signe de la contestation en hausse des actionnaires, on dénombre 25 rapports de durabilité qui ont obtenu un taux de soutien inférieur à 90 % depuis le début de l'année, contre 22 pour l'ensemble de l'année 2025 et cinq seulement en 2024. Cinq rapports ont par ailleurs obtenu moins de 80 % des votes, ce qu'Ethos considère comme un signal important envoyé aux membres du conseil d'administration.

Le rapport qui a obtenu le moins bon résultat est celui d'Ascom avec un taux d'approbation de 73.7 % seulement, juste devant ceux de la Banque Cantonale de Genève (73.9 %), Calida (75.4 %) et SMG Swiss Marketplace Group (78.0 %).

3. Rémunérations

3.1 RÉMUNÉRATIONS DES CEO

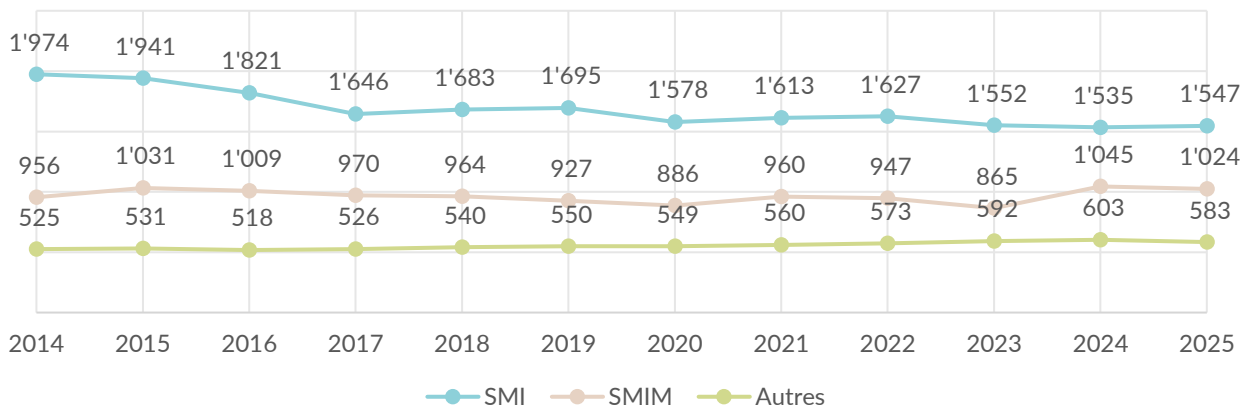
Les rémunérations des CEO des entreprises cotées en Suisse sont reparties à la hausse depuis 2020 et le creux lié à la pandémie de COVID-19. Pour les CEO du SMI (les 20 plus grandes capitalisations de la bourse suisse), la rémunération moyenne a augmenté de 28.8 % sur cinq ans, passant de CHF 6.6 millions en 2020 à CHF 8.4 millions en 2025. L'année 2025 fait ainsi office de légère exception avec une hausse de 1.8 % en moyenne. L'augmentation est semblable pour les 25 capitalisations suivantes (SMIM), dont les CEO ont perçu en moyenne CHF 4.7 millions en 2025, contre CHF 3.6 millions en 2020, ce qui représente une hausse de 28.5 % sur cinq ans, dont 9.1 % rien que sur l'année 2025. Cette hausse

est toutefois en partie due au CEO de Galderma Group, entrée en bourse en 2024 (voir graphique 14 en page 15).

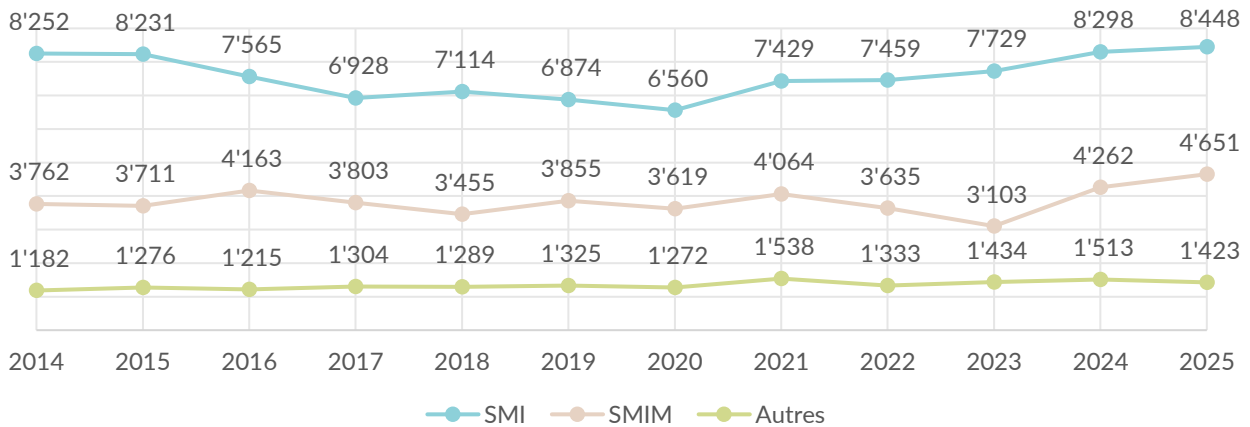
Enfin, concernant les plus petites capitalisations du SPI, la rémunération moyenne des CEO a marqué un recul de 4.3 % en 2025 et s'élève désormais à CHF 1.4 million, contre CHF 1.5 million en 2024. Elle s'affiche toutefois en hausse de 15.5 % par rapport à 2020 lorsqu'elle atteignait en moyenne CHF 1.2 million.

On constate par ailleurs que la hausse n'est pas due aux salaires de base, qui sont restés plutôt stables sur la décennie voire en baisse dans les entreprises du SMI (voir graphique 12 ci-dessous), mais bien aux rémunérations variables qui ont tendance à augmenter année après année.

GRAPHIQUE 12 : ÉVOLUTION DU SALAIRE DE BASE MOYEN DES CEO (EN MILLIERS DE CHF)



GRAPHIQUE 13 : ÉVOLUTION DE LA RÉMUNÉRATION TOTALE MOYENNE DES CEO (EN MILLIERS DE CHF)



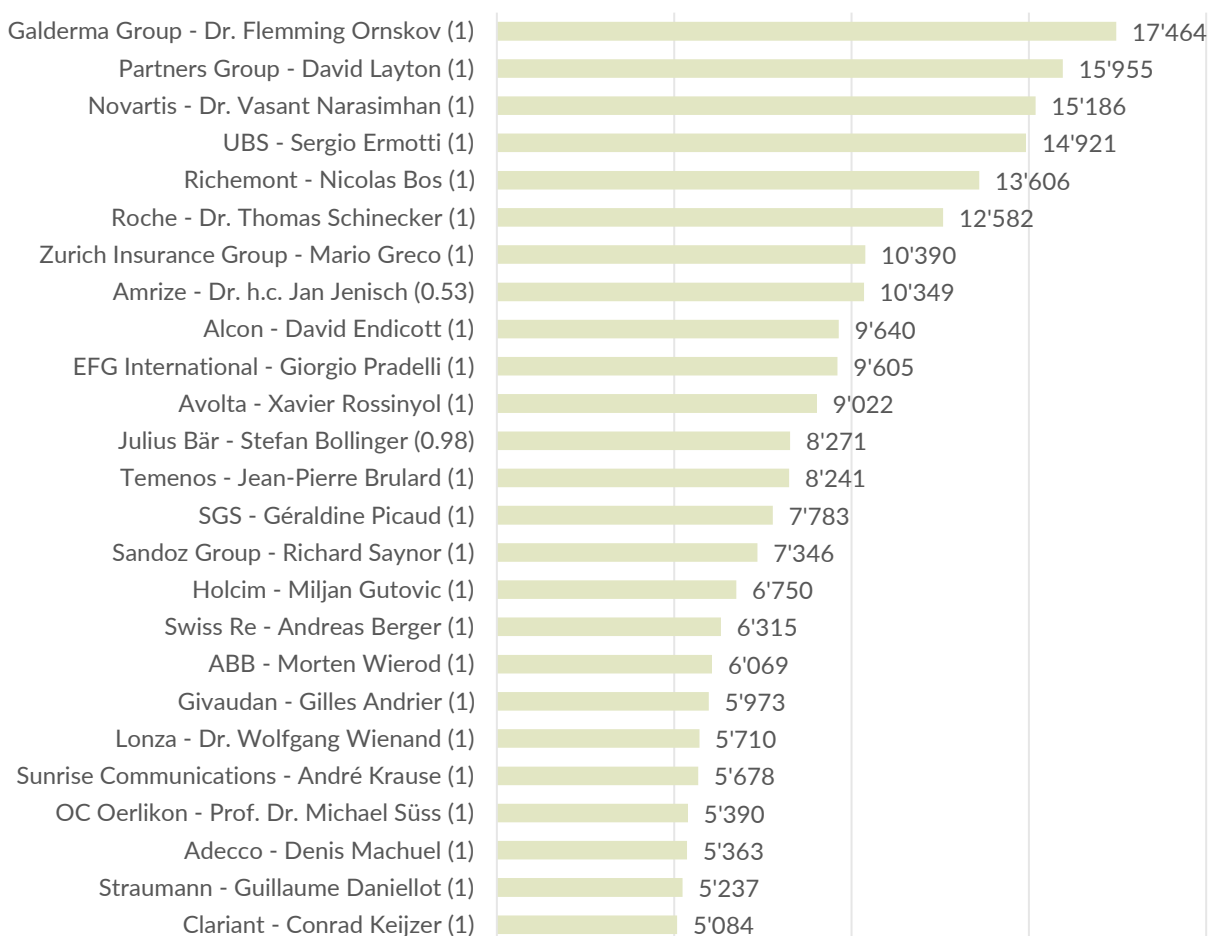
On dénombre pour le moment huit CEO d'entreprises cotées à la bourse suisse qui ont reçu une rémunération supérieure à CHF 10 millions pour 2025 (voir graphique 14 ci-dessous), contre sept en 2024. La première place revient pour la deuxième année consécutive au CEO de Galderma Group qui a reçu CHF 17.5 millions en 2025, contre CHF 19 millions en 2024. Il devance le CEO de Partners Group, qui a lui vu sa rémunération progresser de CHF 16 millions en 2024 à CHF 16.9 millions en 2025. Le CEO d'UBS arrive en troisième position avec CHF 14.9 millions, juste devant celui de Novartis (CHF 15.2 millions). À noter que le CEO d'Amrize a reçu CHF 10.3 millions pour un semestre seulement, puisqu'il a pris ses fonctions officiellement à la suite de l'entrée en bourse de l'entreprise à la fin du mois de juin 2025.

Parmi les CEO les mieux rémunérés de la bourse suisse en 2025, on retrouve donc sept dirigeants du secteur de la finance/assurances (Partners Group, UBS, Zurich Insurance Group, EFG International, Julius Baer, Temenos et Swiss Re) et huit de la pharma/chimie (Galderma Group, Novartis, Alcon, Roche, Sandoz Group, Givaudan, Lonza et Clariant).

Il faut toutefois préciser que ces rémunérations calculées au moment de leur attribution (« at grant ») ne prennent pas en compte l'effet de levier potentiel des actions et/ou des options reçues par les dirigeants dans le cadre de plans de rémunération à long terme dont la valeur peut encore augmenter ou baisser en fonction de la performance financière de l'entreprise et de l'appréciation du cours. Sur cette base, c'est le CEO de Novartis qui se classe à la première place avec une rémunération réalisée de CHF 24.9 millions pour l'année 2025, soit l'équivalent d'environ 295 fois le salaire médian en Suisse (voir tableau 4 page 16).

À noter encore que la rémunération du nouveau CEO de Julius Baer, qui a reçu des compensations financières (« replacement payment ») à hauteur de CHF 14.8 millions pour couvrir les indemnités qu'il aurait supposément perdues en quittant son précédent employeur, s'élève à CHF 23.1 millions pour 2025. La banque ne précise toutefois pas quelle est la part de ce montant soumise à des conditions de performance, ni en quoi consistent ces éventuelles conditions.

GRAPHIQUE 14 : LES 25 CEO LES MIEUX RÉMUNÉRÉS EN 2025 (EN MILLIERS DE CHF)



3.2 RÉMUNÉRATIONS RÉALISÉES DES CEO

La valeur de la rémunération « at grant », soit celle qui est publiée par la grande majorité des entreprises et qui est approuvée par les actionnaires lors de l'assemblée générale annuelle, diffère bien souvent de la rémunération effectivement perçue par les dirigeants (« realised pay ») une fois que les actions et autres instruments reçus dans le cadre de plan de rémunération à long terme (LTIP) sont arrivés à échéance et définitivement attribués. Cette rémunération « réalisée » tient compte de l'évolution du cours de l'action mais aussi d'un facteur d'atteinte de critères de performance sur une période prédéfinie (généralement trois ans). Le facteur multiplicateur varie souvent de 0 % à 200 % du montant cible en fonction de l'atteinte de ces critères prédéfinis. Le montant final obtenu peut ainsi dépasser

significativement la valeur de la rémunération attribuée et publiée dans le rapport de rémunération (voir annexe 3 – Méthodologie rémunérations).

Le tableau ci-dessous montre les écarts parfois conséquents qui peuvent exister entre ces deux valeurs. Malheureusement, un manque de transparence important demeure aujourd'hui. Seules trois entreprises du SMI (ABB, Novartis et Swiss Re) publient ainsi la rémunération réalisée de leur CEO dans leur rapport annuel. D'autres, à l'instar de Zurich Insurance Group ou de Sika, publient des informations concernant le niveau d'atteinte des conditions de performance (« vesting ») des plans de rémunérations à long terme arrivés à échéance, ce qui permet ensuite, dans certains cas, de calculer précisément la rémunération effectivement réalisée.

TABLEAU 4 : RÉMUNÉRATION 2025 DES CEO DU SMI À L'ÉCHÉANCE DES PLANS À LONG TERME (EN CHF)

CEO	DEPUIS	« AT GRANT »	« REALISED »	TRANSPARENCE
Dr. Vasant Narasimhan (Novartis)	2018	15'186'098	24'871'860	Oui
Mario Greco (Zurich Insurance Group)	2016	10'390'000	15'484'578	Oui, LTIP
David Endicott (Alcon)	2018	9'639'672	12'305'358	Calculé par Ethos
Miljan Gutovic (Holcim)	2024	6'749'753	10'727'562	Calculé par Ethos
Morten Wierod (ABB)	2024	6'069'460	6'440'153	Oui
Andreas Berger (Swiss Re)	2024	6'315'000	6'065'000	Oui
Gilles Andrier (Givaudan)	2005	5'973'458	5'748'030	Calculé par Ethos
Stefan Paul (Kühne + Nagel)	2022	3'326'511	3'178'119	Calculé par Ethos
Thomas Hasler (Sika)	2021	4'301'000	2'942'549	Oui, LTIP
Christian Buhl (Geberit)	2015	3'983'812	3'065'348	Calculé par Ethos
Christoph Aeschlimann (Swisscom)	2022	2'232'000	2'232'000	Calculé par Ethos
Johanna Faber (Logitech)	2023	ND	-	NR
Dr. Wolfgang Wienand (Lonza)	2024	5'710'000	-	NR
Philipp Navratil (Nestlé)	2025	4'804'531	-	Non
David Layton (Partners Group)	2019	15'955'000	-	Non
Nicolas Bos (Richemont)	2024	13'606'360	-	Non
Dr. Thomas Schinecker (Roche)	2023	12'581'549	-	Non
Matthias Aellig (Swiss Life)	2024	3'950'901	-	NR
Eric Bernard (Sonova)	2025	2'660'111	-	NR
Sergio Ermotti (UBS)	2023	14'921'193	-	NR

3.3 CORRÉLATION ENTRE RÉMUNÉRATION DES CEO ET CAPITALISATION BOURSIÈRE

La taille est souvent l'argument avancé par les entreprises pour expliquer les hauts niveaux de rémunération. On constate en effet fréquemment une forte corrélation entre la valeur boursière d'une entreprise et le niveau de rémunération de son CEO. S'il est évident que d'autres facteurs tels que la performance financière peuvent expliquer la variation des rémunérations, la capitalisation boursière reste le facteur principal qui explique le niveau de rémunération avec un facteur de corrélation de 0.76 pour l'ensemble des entreprises du SPI.

Un modèle de régression simple permet de définir un niveau de rémunération théorique qui serait uniquement fonction de la capitalisation boursière (voir ligne de tendance sur le graphique 15 ci-dessous). Il est dès lors possible de déterminer les CEO dont la rémunération est la plus décorrelée par rapport à la valeur boursière de leur entreprise. Le tableau 5 ci-dessous indique ainsi la liste des dix CEO des entreprises de l'indice SPI dont l'écart entre la rémunération effective et la rémunération théorique était le plus élevé en 2025.

Fait notable, sept des dix entreprises de ce classement y figuraient déjà l'an dernier. Et il ne s'agit pas de n'importe lesquelles : ce sont exclusivement des entreprises dont les systèmes de gouvernance et de rémunération comptent parmi les moins satisfaisants de la bourse suisse.

GRAPHIQUE 15 : DISTRIBUTION DES RÉMUNÉRATIONS DES CEO ET VALEUR BOURSIÈRE DES ENTREPRISES DU SPI AU 31.12.2025 (ÉCHELLE LOGARITHMIQUE)

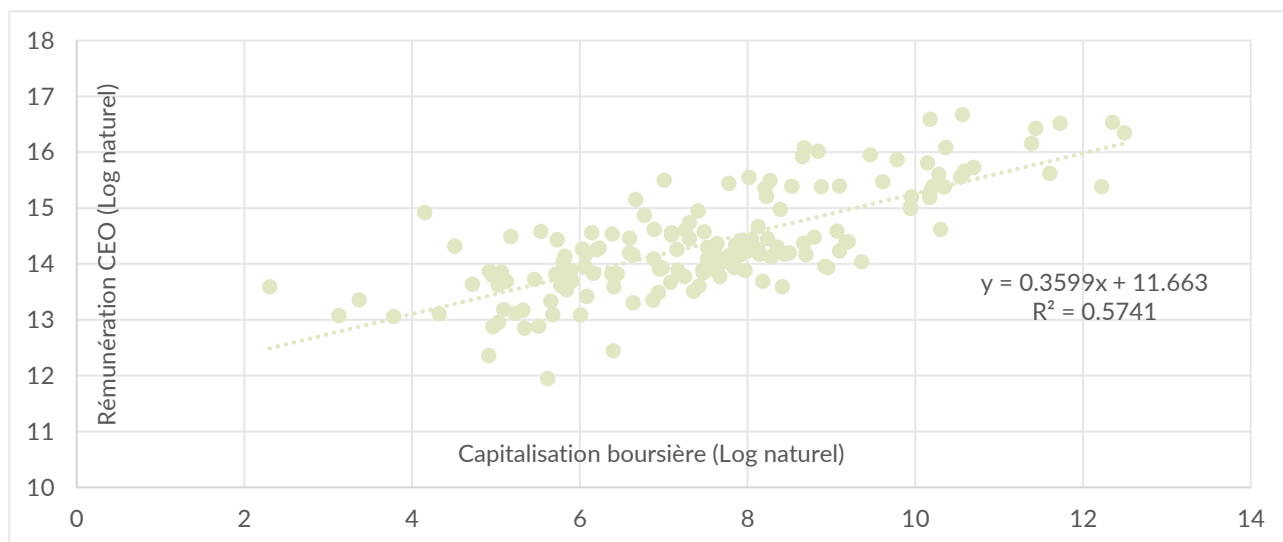


TABLEAU 5 : CEO DONT LA RÉMUNÉRATION EST LA PLUS DÉCORRÉLÉE DE LA CAPITALISATION (EN CHF)

ENTREPRISE	CEO	RÉMUNÉRATION 2025	RÉMUNÉRATION THÉORIQUE SELON LA VALEUR BOURSIÈRE	ÉCART
Kudelski	André Kudelski	3'017'051	466'554	647 %
OC Oerlikon	Prof. Dr. Michael Süss	5'390'000	1'395'482	386 %
EFG International	Giorgio Pradelli	9'605'218	2'651'388	362 %
ASmallWorld	Zain Richardson	796'581	229'432	347 %
Partners Group	David Layton	15'955'000	4'718'824	338 %
Galderma Group	Dr. Flemming Ornskov	17'464'000	5'471'485	319 %
Avolta	Xavier Rossinyol	9'022'000	2'826'761	319 %
Temenos	Jean-Pierre Brulard	8'240'983	2'630'061	313 %
ams-OSRAM	Aldo Kamper	3'804'359	1'225'702	310 %
Highlight Event and Entert.	Bernhard Burgener	1'652'700	535'516	309 %

3.4 RÉMUNÉRATIONS DES CEO LES PLUS CONTESTÉES

Comme mentionné précédemment, un seul rapport de rémunération n'a pas obtenu la majorité des votes cette année, contre deux en 2025 (Tecan et Temenos) et quatre en 2024 (Alcon, Ascom, DocMorris et Temenos). Cette année, il s'agit du rapport de SIG Group qui n'a obtenu que 35 % des votes. Conformément à la bonne pratique en la matière, le conseil d'administration devra maintenant revoir le système de rémunération en tenant compte des préoccupations des actionnaires.

Par ailleurs, on compte déjà depuis le début de l'année 19 rapports de rémunération qui ont obtenu un taux de soutien inférieur à 80 %, ce qui est généralement considéré comme un signal d'alarme envoyé par les actionnaires. Outre le rapport de SIG Group qui a été refusé, on peut noter que ceux de mobilezone, de SoftwareOne Holding et de DocMorris ont été approuvés de justesse avec respectivement 52.6 %, 55.6 % et 59.9 % des votes favorables. Enfin, on peut relever que le rapport de Galderma Group, dont la rémunération du CEO est l'une des plus élevées de la bourse suisse, n'a obtenu que 61.1 % des voix. Quant à celui de Temenos, qui a été rejeté les deux dernières années, il a obtenu un taux de soutien de 66.3 %.

Enfin, on remarque que les rémunérations des membres des conseils d'administration de six entreprises du SPI (Also, BB Biotech, Cicor Technologies, Leonteq, Montana Aerospace et Swatch Group) ont obtenu à ce jour un résultat inférieur à 80 %. Il en va de même pour les rémunérations des membres de la direction générale de treize entreprises (Also, Burkhalter Holding, Calida, Cicor Technologies, CRISPR Therapeutics, DocMorris, Galderma Group, Hypothekbank Lenzburg, SIG Group, SoftwareOne Holding, Straumann, Swatch Group et Tecan).

3.5 COMPARAISON INTERNATIONALE POUR LES CEO

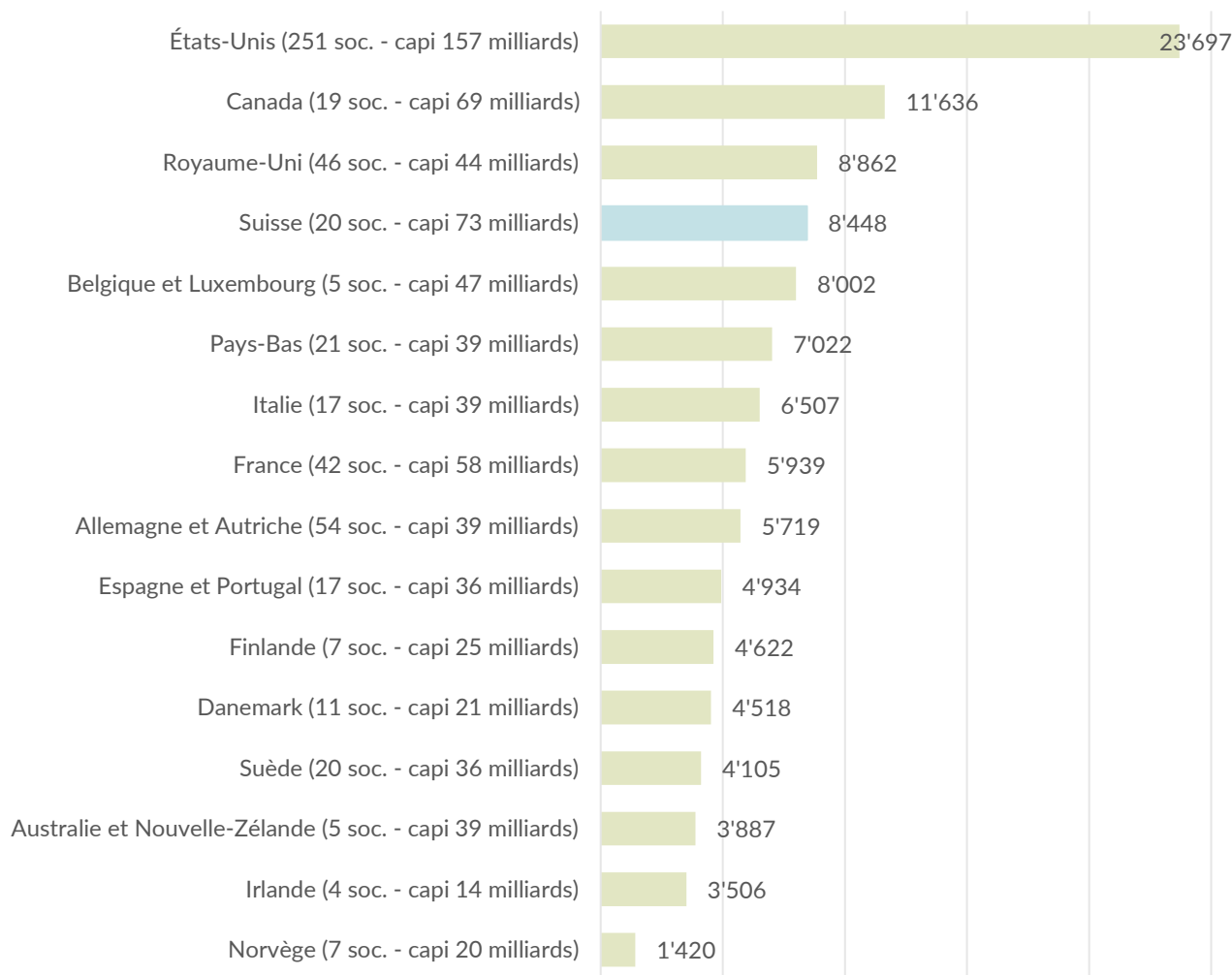
En comparaison internationale, on constate sans surprise que les dirigeants des plus grandes entreprises cotées aux États-Unis (et dans une moindre mesure au Canada) perçoivent des rémunérations bien plus élevées qu'ailleurs, une tendance historique qui se confirme année après année. Suivant une approche plus capitalistique des marchés financiers, les conseils d'administration des entreprises américaines offrent souvent de généreux paquets d'actions à leurs dirigeants dont la valeur peut atteindre plusieurs dizaines, voire centaines de millions de dollars par an.

Les CEO des entreprises du SMI se classent toutefois une nouvelle fois, comme l'année dernière, au quatrième rang, juste après les pays anglo-saxons, ce qui montre qu'ils sont parmi les dirigeants les mieux rémunérés au monde (voir graphique 16 en page 19). Cela s'explique notamment par la capitalisation moyenne relativement élevée des entreprises du SMI.

Pour chaque pays, le graphique 16 indique entre parenthèses le nombre d'entreprises prises en compte ainsi que leur capitalisation boursière moyenne. À noter que pour ce graphique Ethos a pris en compte les 251 plus grandes capitalisations nord-américaines, les 300 plus grandes capitalisations boursières européennes incluses dans l'indice MSCI world et les 20 sociétés suisses appartenant à l'indice SMI.

Pour ce qui concerne la région Asie-Pacifique, seules les plus grandes entreprises australiennes ont été incluses dans l'analyse. Le manque de transparence des entreprises japonaises ne permet malheureusement pas d'inclure le pays dans cette comparaison.

GRAPHIQUE 16 : RÉMUNÉRATION MOYENNE DES CEO PAR PAYS (EN MILLIERS DE CHF)

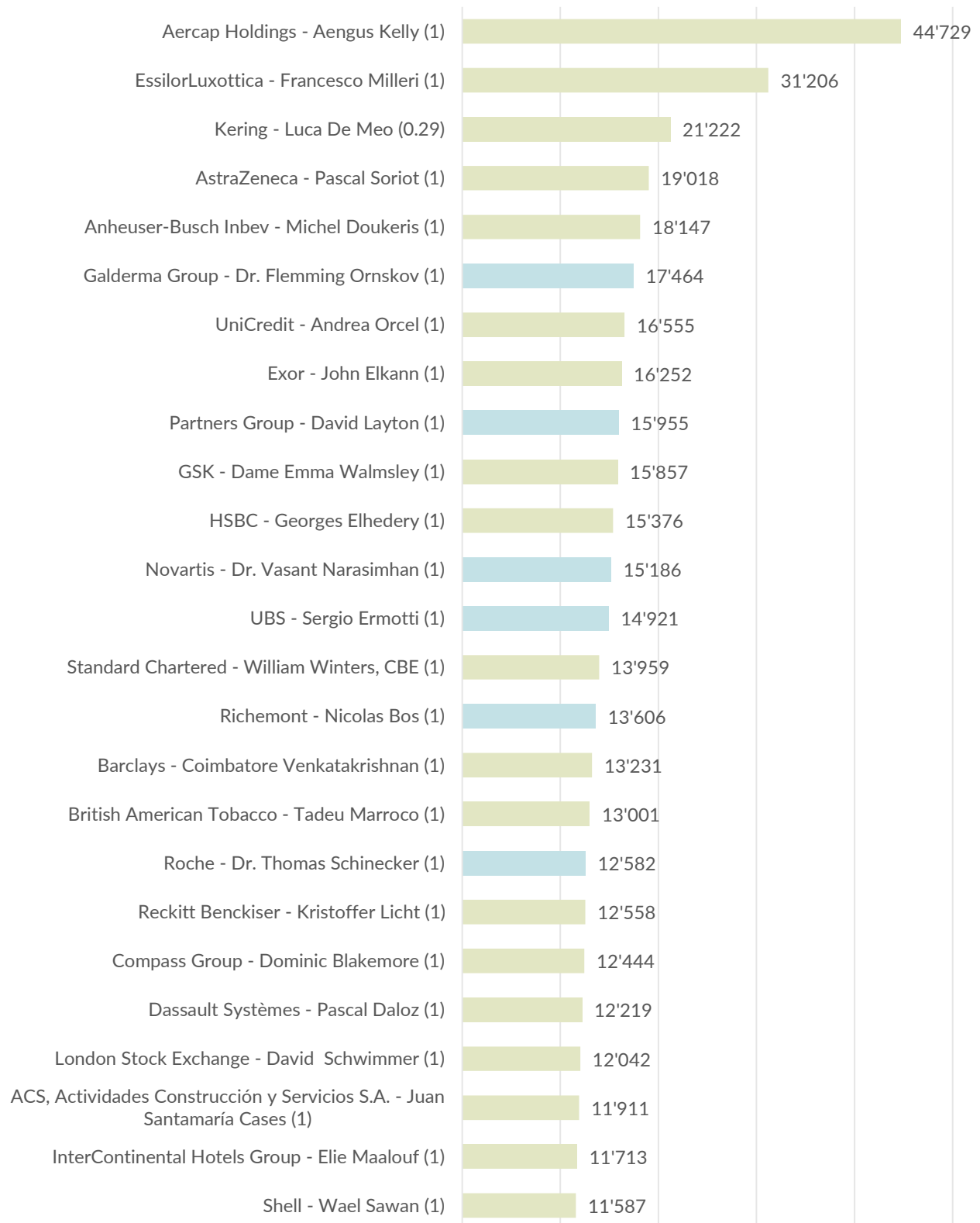


Dans le même registre, on retrouve six dirigeants d'entreprises cotées en Suisse parmi les 25 CEO les mieux rémunérés en Europe (voir graphique 17 en page 20). Seul le CEO d'Alcon, dont la rémunération totale est passée de CHF 11.7 millions en 2024 à CHF 9.6 millions en 2025, ne figure plus dans ce classement.

À noter que ce graphique se concentre uniquement sur l'Europe. Les rémunérations pratiquées outre-Atlantique, notamment dans les secteurs de l'informatique, de l'intelligence artificielle ou de la finance, sont nettement plus élevées si bien que le classement des 20 ou 30 CEO les mieux payés dans le monde serait uniquement composé de CEO d'entreprises cotées aux États-Unis.

L'exemple le plus emblématique reste celui d'Elon Musk : en novembre 2025, les actionnaires de Tesla ont approuvé, à plus de 75 % des voix, un plan de rémunération entièrement en actions pouvant atteindre jusqu'à USD 1'000 milliards sur dix ans. Mais d'autres dirigeants d'entreprises américaines illustrent également cette démesure, avec des rémunérations annuelles pouvant parfois dépasser les USD 100 millions.

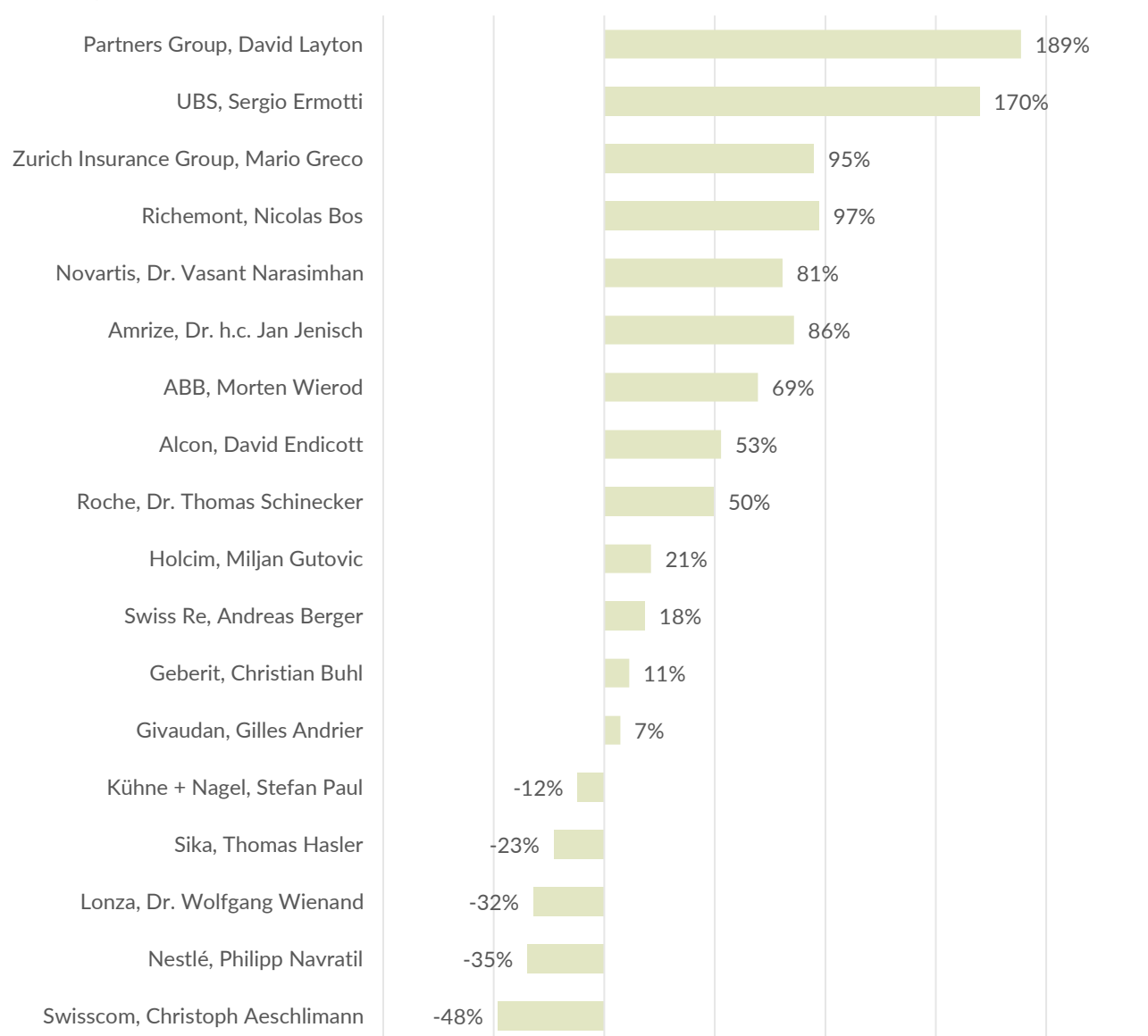
GRAPHIQUE 17 : LES 25 CEO LES MIEUX RÉMUNÉRÉS AU NIVEAU EUROPÉEN (EN MILLIERS DE CHF)



Le graphique 18 ci-dessous montre les écarts de rémunérations entre les CEO du SMI et leurs concurrents européens. On constate ainsi que les rémunérations des CEO des plus grandes entreprises cotées en Suisse sont généralement au-dessus de celles de leurs homologues européens. Pour ce qui concerne UBS et Partners Group, la rémunération de leurs CEO respectifs dépasse même de plus de deux fois les rémunérations octroyées par les acteurs européens du même secteur.

À noter que la rémunération de Jan Jenisch, qui n'est devenu formellement CEO d'Amrize qu'au mois de juin 2025 lors de l'entrée en bourse de l'entreprise, porte sur une période de six mois seulement.

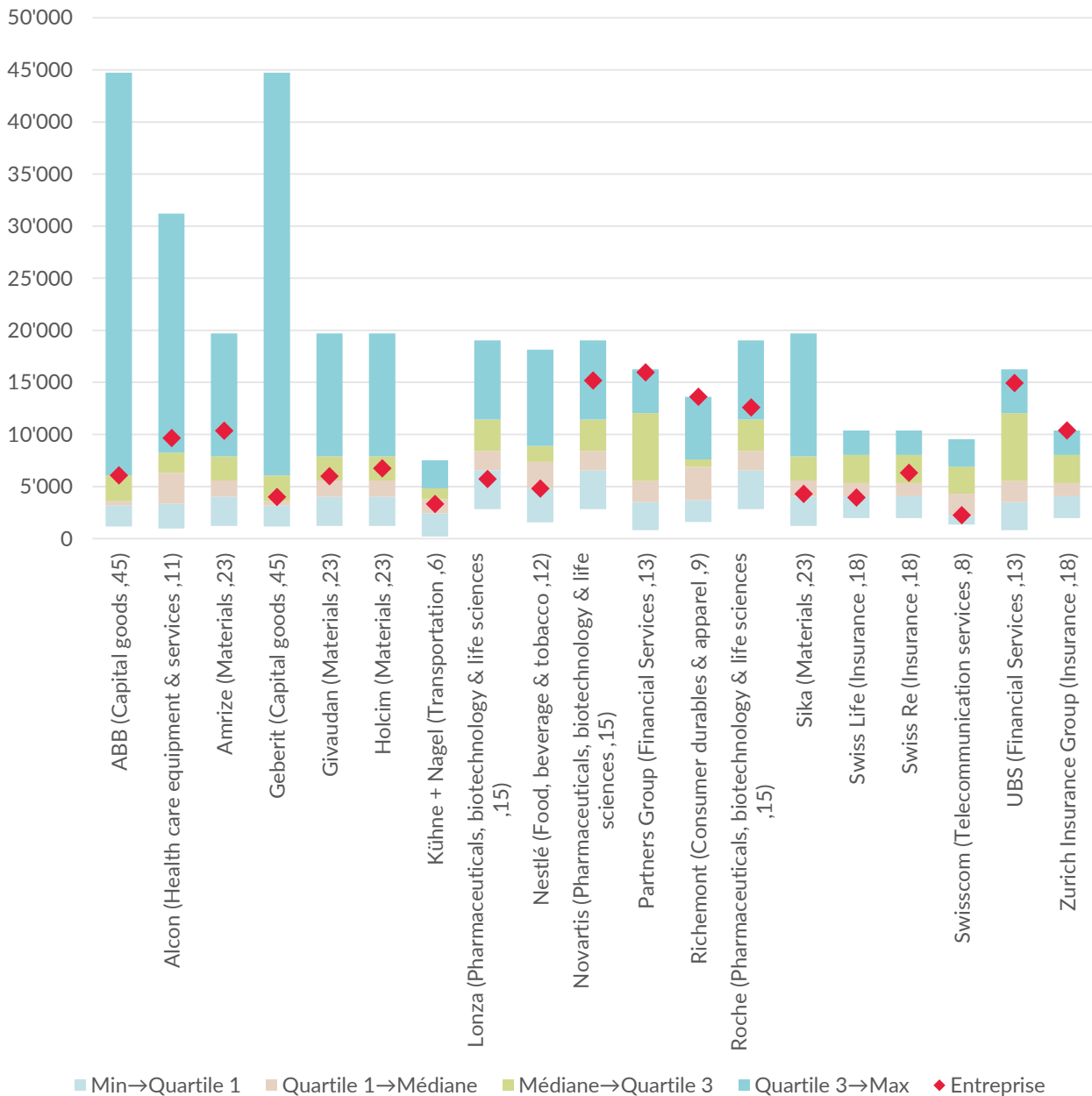
GRAPHIQUE 18 : ÉCART DES RÉMUNÉRATIONS DES CEO DU SMI PAR RAPPORT À LA MÉDIANE SECTORIELLE EUROPÉENNE



Le graphique 19 ci-dessous présente la distribution des rémunérations des CEO du SMI par rapport à celles de leurs concurrents européens. On constate ainsi que la rémunération de neuf CEO du SMI sur les 19 dont la rémunération a été publiée à ce jour (Logitech n'a pas encore publié son rapport annuel 2025) se situe dans le quatrième quartile, soit le plus élevé. En outre, on remarque que la rémunération de trois CEO du SMI, à savoir ceux de Partners Group, Richemont et Zurich Insurance, figure même en tête de ce classement.

À l'inverse, la rémunération des CEO de deux entreprises du SMI (Lonza et Swiss Life) se situe dans le premier quartile des rémunérations sectorielles européennes.

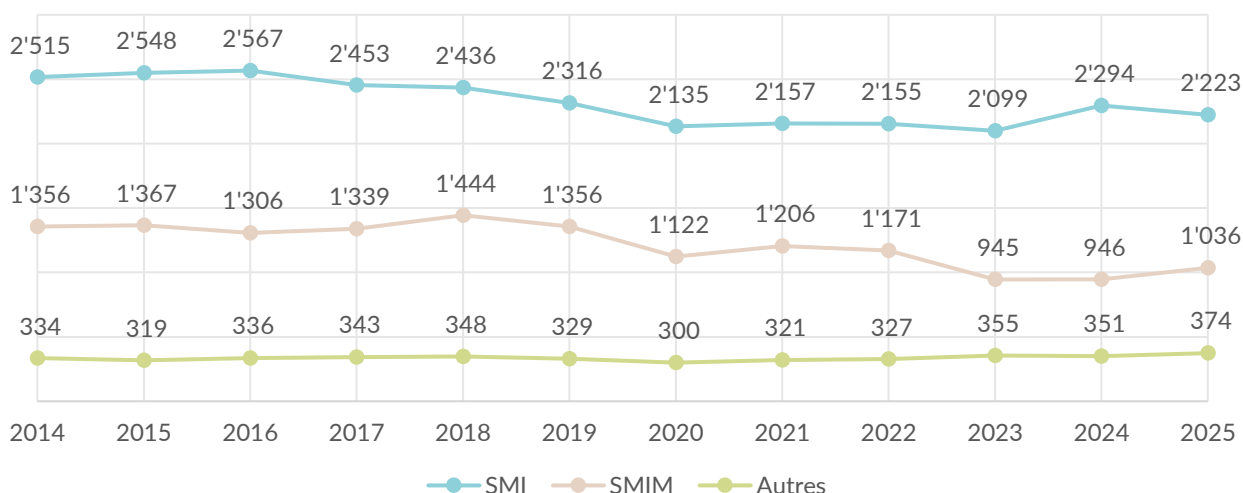
GRAPHIQUE 19 : DISTRIBUTION DES RÉMUNÉRATIONS DES CEO SUISSES PAR RAPPORT AUX PLUS GRANDES ENTREPRISES COTÉES EUROPÉENNES (EN MILLIERS DE CHF)



3.6 RÉMUNÉRATION DE LA PRÉSIDENTIE DES CONSEILS D'ADMINISTRATION

Les rémunérations des présidentes et présidents des conseils d'administration des entreprises du SMI ont certes progressé depuis la fin de la pandémie de COVID-19 mais la hausse reste sans commune mesure avec celle des rémunérations des CEO. Elle atteint ainsi 4.1 % en cinq ans pour la présidence d'une entreprise du SMI, qui est passée de CHF 2.1 millions en 2020 à CHF 2.2 millions cette année. Les rémunérations des présidents et présidentes des 25 capitalisations suivantes de la bourse suisse (SMIM) ont même reculé de 7.7 % sur la période, bien qu'elles affichent une hausse de 9.5 % entre 2024 et 2025. Elles enregistrent même une baisse de 28.2 % depuis le pic de 2018 (CHF 1.4 million en moyenne). Enfin, les rémunérations au sein des plus petites capitalisations sont celles qui affichent la plus grande hausse puisqu'elles ont progressé de 24.7 % en moyenne entre 2020 et 2025, dont 6.4 % sur la seule dernière année.

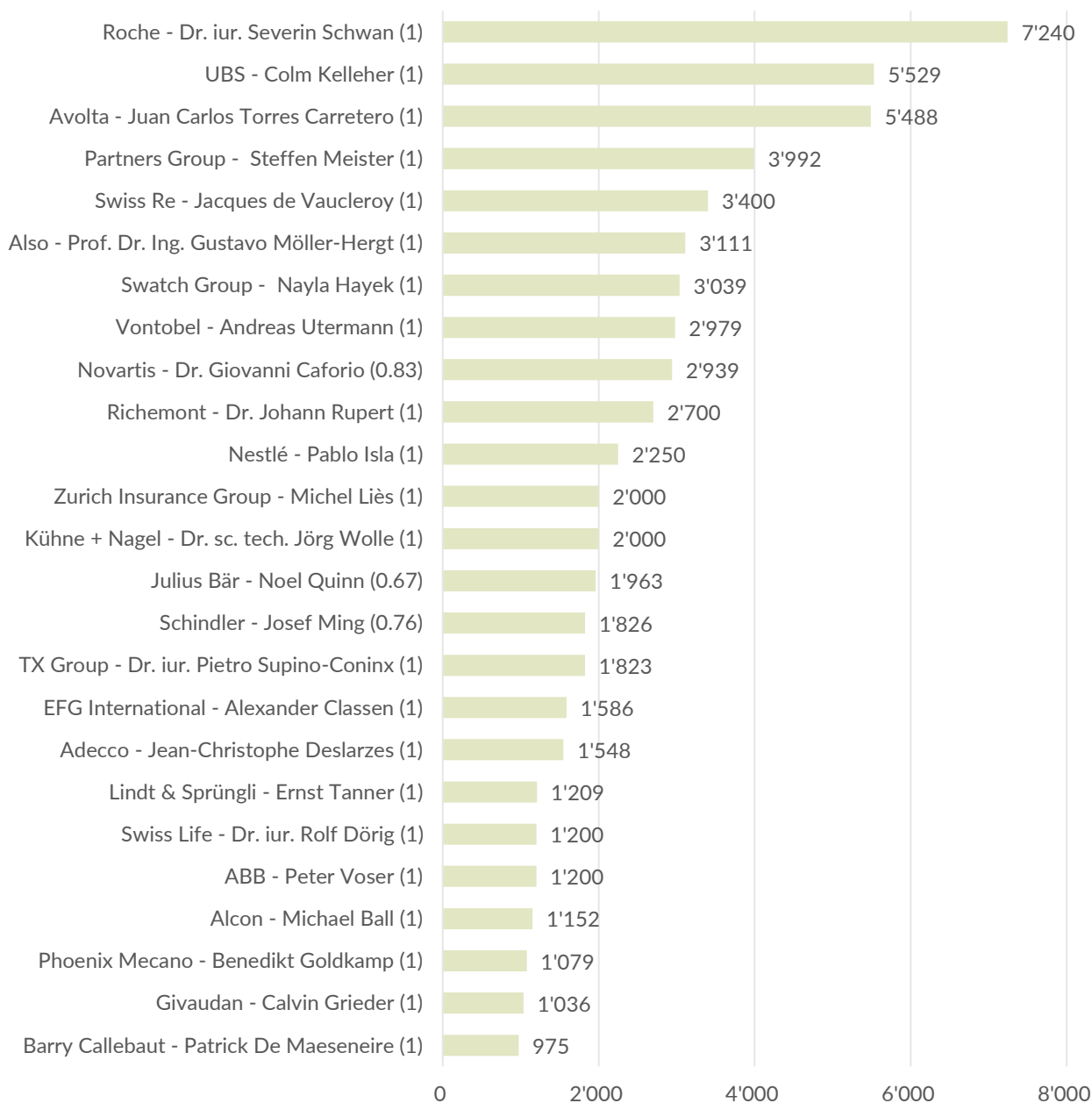
GRAPHIQUE 20 : ÉVOLUTION DES RÉMUNÉRATIONS MOYENNES DES PRÉSIDENTS DES CA (EN MILLIERS DE CHF)



Si l'on s'intéresse aux 25 présidences de conseils d'administration les mieux rémunérés de la bourse suisse en 2025 (voir graphique 21 ci-dessous), on constate tout d'abord une grande disparité entre les trois premiers, qui ont gagné plus de CHF 5 millions chacun, et les suivants. Ils sont néanmoins treize à avoir dépassé la barre des CHF 2 millions cette année, dont Pablo Isla qui était membre du conseil d'administration de Nestlé depuis 2018 mais qui n'en a pris la présidence qu'en octobre 2025, ce qui représente une somme conséquente pour une fonction non exécutive.

Deuxièmement, on peut constater qu'une seule femme figure dans ce classement, à savoir la présidente de Swatch Group, Nayla Hayek.

GRAPHIQUE 21 : LES PRÉSIDENTS DES CA LES MIEUX RÉMUNÉRÉS EN SUISSE (EN MILLIERS DE CHF)

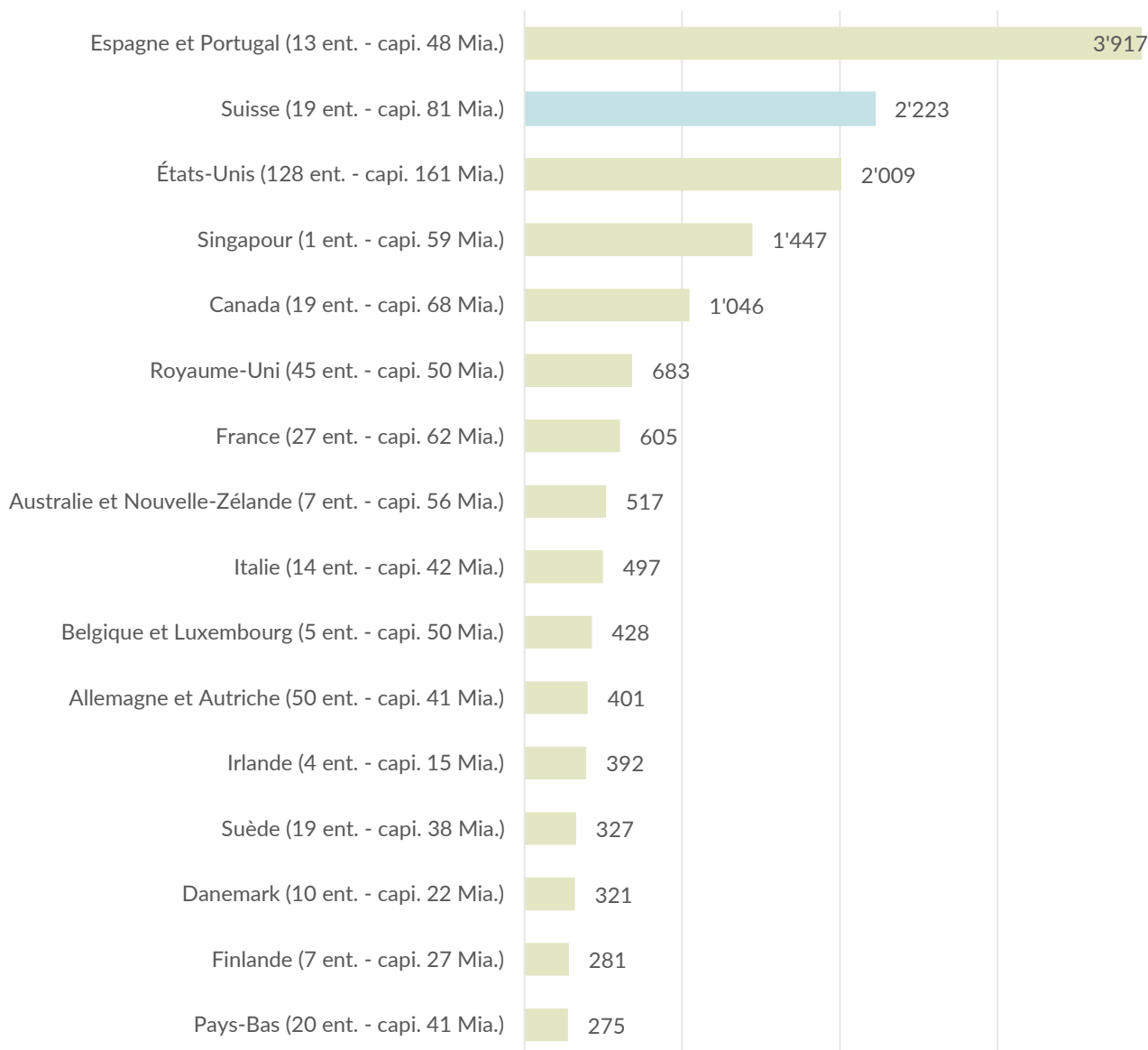


3.7 COMPARAISON INTERNATIONALE POUR LA PRÉSIDENTIE

En comparaison internationale, les présidents et présidentes des conseils d'administration des plus grandes entreprises cotées en Suisse restent parmi les mieux rémunérés au monde, juste derrière l'Espagne et le Portugal, mais loin devant les autres pays européens.

Il faut toutefois préciser que pour le graphique 22 ci-dessous, seules les rémunérations des présidents et des présidentes non exécutifs ont été prises en compte. Dans d'autres pays, et notamment aux États-Unis, le cumul des fonctions de présidence du conseil d'administration et de CEO est encore relativement fréquent.

GRAPHIQUE 22 : RÉMUNÉRATION MÉDIANE DES PRÉSIDENTS NON-EXÉCUTIFS PAR PAYS (EN MILLIERS DE CHF) - CAPITALISATION BOURSIÈRE MÉDIANE (EN CHF)



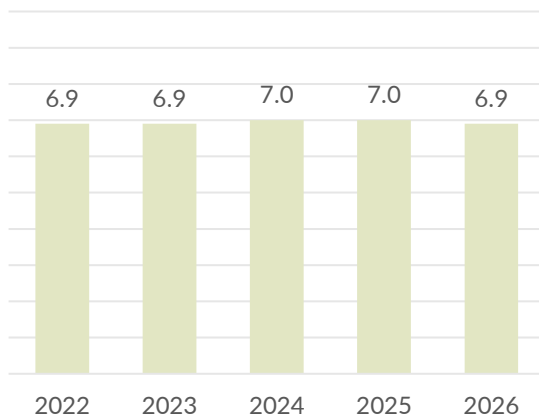
4. Conseil d'administration

4.1 COMPOSITION

La taille des conseils d'administration est un élément clé de la gouvernance. Un conseil avec trop de membres perd de son efficacité, tandis qu'un conseil trop petit peut manquer de compétences et de diversité et ne pas être en mesure de constituer des comités spécialisés séparés, composés de suffisamment de membres indépendants et différents, ce qui constitue un risque pour l'entreprise et ses actionnaires minoritaires. Pour Ethos, la taille d'un conseil d'une grande entreprise cotée devrait osciller entre huit et quinze membres au maximum, tandis que pour les entreprises de taille moyenne, cette fourchette devrait se situer entre sept et neuf, et entre cinq et sept pour les plus petites entreprises.

De manière générale, on observe que la taille des conseils d'administration des entreprises du SPI (avec droits de vote) est restée relativement stable ces dernières années, oscillant autour de sept membres. Avec 15 membres, celui de Richemont demeure le plus conséquent, devant ceux d'Helvetia Baloise et de Nestlé (13 membres). On recense à l'inverse cinq conseils d'administration qui comptaient trois membres (Carlo Gavazzi, Intershop, Perrot Duval, Private Equity Holding et Schlatter) et même deux conseils avec seulement deux membres (ASmallWorld et EvoNext), ce qu'Ethos considère comme très insuffisant pour exercer correctement les tâches qui leur incombent.

GRAPHIQUE 23 : TAILLE MOYENNE DES CONSEILS D'ADMINISTRATION



En termes de diversité, les conseils d'administration des 191 entreprises du SPI avec droits de vote comptaient, en moyenne, 30.4 % de femmes en 2026, contre 28.8 % en 2025 et 27.2 % en 2024. La moyenne augmente toutefois à 36.3 % pour les 20 entreprises du SMI.

Pour rappel, depuis cette année les entreprises suisses cotées en bourse doivent compter au moins 30 % de femmes au sein de leur conseil, ou expliquer pourquoi elles ne sont pas parvenues à atteindre ce seuil (sur la base du principe « comply or explain »). À ce titre, on constate que si le nombre d'entreprises du SPI comptant au moins 30 % de femmes a certes augmenté ces dix dernières années, passant de 5.1 % en 2015 à 59.2 % en 2026, il n'en demeure pas moins que plus de 40 % d'entre elles, soit 78 entreprises, n'ont toujours pas atteint cet objectif, dont trois entreprises du SMI (Amrize, Kühne + Nagel et Sika). Bien plus inquiétant encore, 22 entreprises du SPI ne comptaient toujours aucune femme au sein de leur conseil en 2026 (2025 : 25).

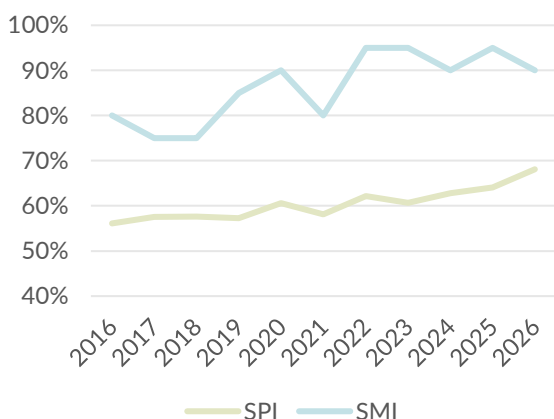
GRAPHIQUE 24 : CONSEILS D'ADMINISTRATION AVEC AU MOINS 30 % DE FEMMES



Le niveau d'indépendance d'un conseil d'administration est un autre élément clé de la bonne gouvernance. Pour Ethos, un conseil devrait comprendre au moins 50 % de membres indépendants de manière à pouvoir remplir sa mission avec objectivité et dans l'intérêt de tous les actionnaires. Or, selon les critères d'Ethos, qui vont nettement plus loin que ceux du code de bonne pratique d'économiesuisse par exemple, le niveau d'indépendance moyen des conseils des entreprises du SPI était de 57.5 % en 2026, contre 56.6 % en 2025 et 56.1 % en 2024.

On constate avec une certaine satisfaction que la proportion des entreprises du SPI dont au moins la moitié des membres du conseil d'administration peuvent être considérés comme indépendants continue de progresser. Elles étaient ainsi 68.1 % à atteindre ce seuil cette année, contre 64.1 % l'année précédente, soit 12 points de pourcentage de plus qu'en 2016 (56.1 %). On peut également noter que 18 des 20 entreprises du SMI ont un taux d'indépendance au moins équivalent à 50 %. Seules Kühne + Nagel (38 %) et Swiss Life (45 %) n'atteignent pas ce seuil.

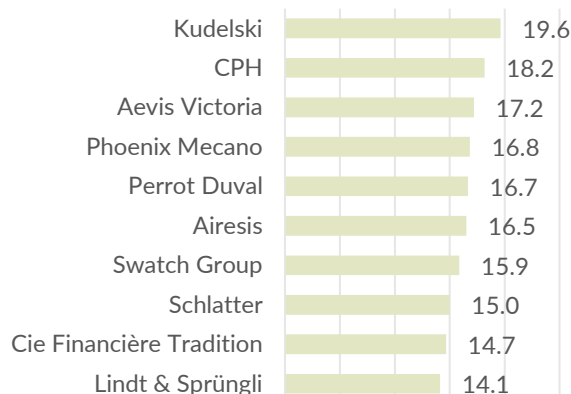
GRAPHIQUE 25 : CONSEILS D'ADMINISTRATION AVEC AU MOINS 50 % D'INDÉPENDANTS



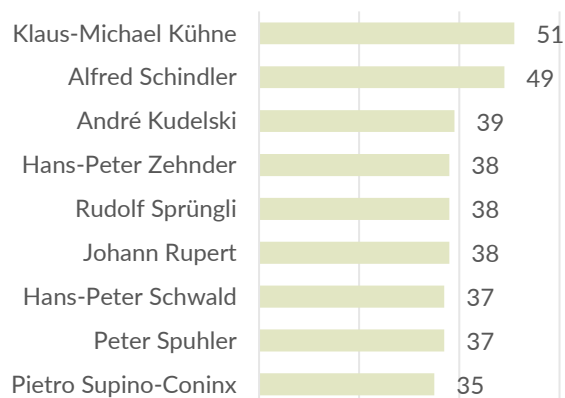
Selon les critères d'évaluation d'Ethos, les principales raisons de non-indépendance des membres des conseils demeurent le fait qu'ils ou elles représentent un actionnaire important (détenant au moins 3 % du capital) et la durée de leur mandat qui excède 12 ans. À ce titre, la durée moyenne d'un mandat était de 6.6 années en 2026, contre 6.4 en 2025. L'âge moyen des membres des conseils s'élevait quant à lui à 60.1 ans.

La durée de mandat la plus longue est à mettre au compte de Klaus Kühne cette année, qui siège au conseil d'administration de l'entreprise fondée par son grand-père (Kühne + Nagel) depuis 1975, soit 51 ans. À la deuxième place on retrouve Alfred Schindler qui siège au conseil de l'entreprise du même nom depuis 1977 (49 ans). L'administrateur le plus âgé a 91 ans et siège au conseil de WISeKey. Quant au plus jeune, il a 31 ans et siège au conseil d'EvoNext.

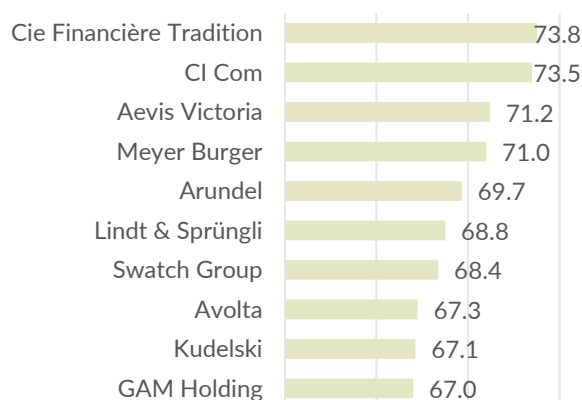
GRAPHIQUE 26 : TOP 10 DES DURÉES MOYENNES DU MANDAT DES MEMBRES DU CA (EN ANNÉES)



GRAPHIQUE 27 : TOP 10 DES DURÉES DE MANDAT LES PLUS ÉLEVÉES (EN ANNÉES)



GRAPHIQUE 28 : TOP 10 DES ÂGES MOYENS DES MEMBRES DU CA (EN ANNÉES)



4.2 (RÉ-)ÉLECTIONS DES MEMBRES DES CA

Pour ce qui concerne les résultats des votes aux AG, on observe que les 1226 membres de conseils d'administration des entreprises du SPI qui ont été proposés pour (ré-)élection jusqu'à présent ont tous été (ré-)élus avec, en moyenne, un taux d'approbation de 95.2 % des actionnaires, contre 95.6 % sur l'ensemble de l'année 2025 et 95.7 % en 2024. Contrairement à l'année dernière, aucun candidat ou candidate n'a donc été recalé faute d'avoir obtenu la majorité des votes cette année. La personne la moins bien réélue est le président de Fundamenta Real Estate qui a obtenu 51.2 % des voix.

De son côté, Ethos a approuvé l'élection ou la réélection de 79.9 % des membres qui étaient proposés par les conseils d'administration cette année, soit autant qu'en 2025 et très légèrement moins qu'en 2024 (80.4 %). Ce taux augmente à 88.6 % pour les membres des conseils d'administration des entreprises du SMI, ce qui démontre une certaine prise en compte des critères prônés par Ethos de la part de ces entreprises.

Ethos s'est notamment opposé à la (ré-)élection de 13 personnes qui exerçaient durablement le double mandat de président du conseil d'administration et de directeur général (Amrize, Bellevue Group, Compagnie Financière Tradition, Fundamenta Real Estate, Highlight Event and Entertainment, Idorsia, Kudelski, MCH Group, OC Oerlikon, Orior, Rieter, Sulzer et WISEKey), ce qui va à l'encontre du principe de bonne gouvernance de séparation des pouvoirs. À noter que l'indice SPI comptait 18 entreprises avec un double mandat en début d'année, mais que les autres n'avaient soit pas encore tenu leur AG annuelle soit indiqué clairement et publiquement qu'il s'agissait d'une situation temporaire en attendant la nomination d'un nouveau CEO par exemple.

4.3 (RÉ-)ÉLECTIONS LES PLUS CONTESTÉES

L'élection la plus contestée cette année est incontestablement celle du candidat du conseil d'administration de Swatch Group, M. Andreas Rickenbacher, qui n'a obtenu que 46 % des voix lors de son élection en tant que représentant de cette catégorie d'actionnaires. Comme mentionné précédemment, ce dernier a toutefois été élu par la suite au conseil lors d'un second vote avec l'aval du pool Hayek, actionnaire majoritaire détenant 44.5 % des droits de vote.

Outre cette élection, on peut noter que 48 membres de conseils d'administration ont obtenu un score inférieur à 80 % cette année lors de leur (ré-)élection, dont six membres du conseil d'administration d'Adecco et six membres du conseil de DocMorris. On peut également noter que huit candidats à la présidence du conseil d'administration ont enregistré un score inférieur à 80 % lors de leur (ré-)élection, dont le président de Fundamenta Real Estate qui n'a été réélu qu'avec 51.2 % des voix. Ce dernier a d'ores et déjà annoncé qu'il ne briguerait pas de nouveau mandat l'année prochaine. Ethos, pour sa part, avait recommandé de voter contre sa réélection en raison de la durée de son mandat (18 ans) qui dépassait la limite prévue dans ses lignes directrices de vote (16 ans) visant à garantir un renouvellement périodique suffisant du conseil.

Enfin, on peut noter que le président d'Amrize, qui est également CEO du spin-off des activités américaines d'Holcim, n'a obtenu que 79.5 % des voix pour sa première réélection. Là aussi, conformément à ses lignes directrices de vote, Ethos avait recommandé de voter contre sa réélection au nom du principe de séparation des pouvoirs.

5. Conclusion

Au terme de cette nouvelle étude sur la saison des AG, un constat s'impose : l'autorégulation ne suffit pas. Qu'il s'agisse des niveaux de rémunération, de la composition des conseils d'administration ou de la qualité des rapports de durabilité soumis au vote des actionnaires, les pratiques ne progressent durablement que là où un cadre légal vient les soutenir. À l'heure où un vent de dérégulation souffle sur l'Europe et au-delà, ce constat ne plaide pas pour un relâchement, mais pour une réglementation permettant de donner aux investisseurs les moyens de gérer correctement leurs risques non financiers et ESG.

Les chiffres de cette étude le confirment. Les rémunérations des CEO ont repris leur ascension : +28.8 % en cinq ans pour les entreprises du SMI, huit dirigeants au-delà de CHF 10 millions et une rémunération réalisée record équivalant à près de 295 fois le salaire médian suisse. La gouvernance, elle, progresse trop lentement : 78 entreprises du SPI demeurent sous le seuil de 30 % de femmes et 22 conseils n'en comptent toujours aucune. Quant aux rapports de durabilité, Ethos n'en a recommandé l'approbation que dans moins de quatre cas sur dix, et 53 entreprises ne soumettent encore leurs données non financières à aucune vérification externe.

Pour autant, les avancées sont réelles, et force est de constater qu'elles doivent beaucoup au cadre légal et à la pression des actionnaires. Ainsi, le vote contraignant sur le rapport de durabilité concerne désormais deux tiers des entreprises et l'audit externe se généralise. L'indépendance des conseils d'administration continue de gagner du terrain et la féminisation se poursuit. Là où la loi fixe un cap, les pratiques suivent. Un autre exemple illustre ce lien entre progrès et réglementation. Cette année, nos analystes ont constaté à plusieurs reprises que des entreprises cotées en Suisse, passées d'un reporting selon les normes GRI à un reporting selon les normes ESRS parce qu'elles sont concernées par la nouvelle législation européenne et s'y préparent, ont retiré de leur publication certains indicateurs clés au motif qu'ils ne sont pas obligatoires selon ESRS, alors qu'ils l'étaient selon GRI. Les entreprises se cantonnent ainsi bien souvent à ce que la loi exige, ce qui illustre une nouvelle fois les limites de l'autorégulation.

C'est pourquoi le moment serait particulièrement mal choisi de baisser la garde. L'offensive anti-ESG menée outre-Atlantique, les reculs entérinés en Europe avec le paquet « Omnibus » et certaines atteintes aux droits des actionnaires, jusqu'en Suisse, rappellent la fragilité de ces acquis. S'aligner mécaniquement sur les seuils relevés de l'UE reviendrait à réduire considérablement le nombre d'entreprises cotées en Suisse soumises au reporting de

durabilité et à priver les investisseurs d'informations essentielles à leurs décisions. En tant que place mondiale du négoce de matières premières, la Suisse a tout intérêt à maintenir un cadre ambitieux, indépendamment des choix opérés à Bruxelles.

Le risque concret de la révision de la loi proposée par le Conseil fédéral est qu'un certain nombre d'entreprises cotées en Suisse, d'une taille pourtant non négligeable, cessent de publier ces informations dès lors qu'elles n'y seraient plus contraintes, alors même qu'elles sont essentielles pour permettre aux investisseurs d'apprécier précisément la manière dont ces sociétés gèrent leurs enjeux ESG. La liste des entreprises qui soumettent aujourd'hui leur rapport de durabilité à un vote consultatif ou contraignant de leurs actionnaires en raison de cette obligation, et qui ne seraient plus concernées en vertu du nouveau seuil prévu par le projet de loi, figure en annexe 1 (Univers) de la présente étude.

C'est dans cet esprit qu'Ethos a participé à la procédure de consultation sur l'avant-projet de la nouvelle LGDE. Tout en saluant les avancées qu'il introduit en matière d'audit, de responsabilité et de surveillance, Ethos appelle le législateur à le renforcer sur quatre points essentiels :

LES DEMANDES D'ETHOS DANS LE CADRE DE LA CONSULTATION

Premièrement, élargir le périmètre des obligations de diligence et de reporting à l'ensemble des sociétés d'intérêt public cotées en bourse, en y incluant expressément le secteur des matières premières pour le devoir de diligence.

Deuxièmement, ancrer dans la LGDE l'obligation de préparer et de publier des feuilles de route climatique.

Troisièmement, préciser les conséquences juridiques d'un rejet du rapport de durabilité par les actionnaires.

Quatrièmement, clarifier le régime de responsabilité applicable aux actes des partenaires commerciaux directs dans la chaîne de valeur.





ANNEXES

Annexe 1 : Univers

NOM	INDEX	DATE AG	TYPE DE VOTE	NOUVEAU SEUIL ?
ABB	SMI	19.03.2026	Consultatif	Oui
Alcon	SMI	30.04.2026	Consultatif	Oui
Amrize	SMI	21.04.2026	Consultatif	Oui
Geberit	SMI	15.04.2026	Contraignant	Oui
Givaudan	SMI	19.03.2026	Contraignant	Oui
Holcim	SMI	13.05.2026	Contraignant	Oui
Kühne + Nagel	SMI	06.05.2026	Contraignant	Oui
Logitech	SMI	08.09.2026	Consultatif (en 2025)	Oui
Lonza	SMI	08.05.2026	Contraignant	Oui
Nestlé	SMI	16.04.2026	Consultatif	Oui
Novartis	SMI	06.03.2026	Consultatif	Oui
Partners Group	SMI	20.05.2026	Contraignant	Oui
Richemont	SMI	09.09.2026	Consultatif (en 2025)	Oui
Roche	SMI	10.03.2026	Consultatif	Oui
Sika	SMI	24.03.2026	Contraignant	Oui
Swiss Life	SMI	07.05.2026	Consultatif	Oui
Swiss Re	SMI	10.04.2026	Consultatif	Oui
Swisscom	SMI	25.03.2026	Contraignant	Oui
UBS	SMI	15.04.2026	Consultatif	Oui
Zurich Insurance Group	SMI	08.04.2026	Consultatif	Oui
Accelleron Industries	SMIM	28.04.2026	Contraignant	Oui
Adecco	SMIM	15.04.2026	Consultatif	Oui
Avolta	SMIM	06.05.2026	Contraignant	Oui
Barry Callebaut	SMIM	09.12.2026	Contraignant (en 2025)	Oui
Belimo	SMIM	23.03.2026	Consultatif	Oui
Clariant	SMIM	01.04.2026	Consultatif	Oui
Ems-Chemie	SMIM	08.08.2026	Contraignant (en 2025)	Oui
Flughafen Zürich	SMIM	17.04.2026	Contraignant	Oui
Galderma Group	SMIM	22.04.2026	Contraignant	Oui
Galenica	SMIM	21.04.2026	Contraignant	Oui
Georg Fischer	SMIM	15.04.2026	Contraignant	Oui
Helvetia Baloise	SMIM	22.05.2026	Contraignant	Oui

NOM	INDEX	DATE AG	TYPE DE VOTE	NOUVEAU SEUIL ?
Julius Baer	SMIM	09.04.2026	Contraignant	Oui
Lindt & Sprüngli	SMIM	16.04.2026	Consultatif	Oui
PSP Swiss Property	SMIM	01.04.2026	Pas d'obligation	Non
Sandoz Group	SMIM	09.04.2026	Contraignant	Oui
Schindler	SMIM	24.03.2026	Contraignant	Oui
SGS	SMIM	26.03.2026	Contraignant	Oui
SIG Group	SMIM	16.04.2026	Contraignant	Oui
Sonova	SMIM	16.06.2026	Contraignant	Oui
Straumann	SMIM	17.04.2026	Contraignant	Oui
Sunrise Communications	SMIM	07.05.2026	Contraignant	Oui
Swatch Group	SMIM	12.05.2026	Contraignant	Oui
Swiss Prime Site	SMIM	12.03.2026	Volontaire consultatif	Non
Swissquote	SMIM	07.05.2026	Contraignant	Oui
Temenos	SMIM	13.05.2026	Contraignant	Oui
VAT Group	SMIM	28.04.2026	Consultatif	Oui
Addex Therapeutics	Autres	29.06.2026	Pas d'obligation	Non
Adval Tech	Autres	21.05.2026	Consultatif	Non
Aevis Victoria	Autres	21.05.2026	Contraignant	Oui
Allreal	Autres	17.04.2026	Pas d'obligation	Non
Also	Autres	18.03.2026	Contraignant	Oui
ams-OSRAM	Autres	10.06.2026	Pas d'obligation	Non
APG SGA	Autres	23.01.2026	Pas d'obligation	Non
Arbonia	Autres	24.04.2026	Contraignant	Oui
Aryzta	Autres	29.04.2026	Contraignant	Oui
Ascom	Autres	22.04.2026	Consultatif	Non
ASmallWorld	Autres	24.04.2026	Pas d'obligation	Non
Autoneum	Autres	28.04.2026	Consultatif	Oui
Bachem	Autres	29.04.2026	Contraignant	Oui
Bajaj Mobility	Autres	24.04.2026	Pas d'obligation	Non
Banque Cantonale de Genève	Autres	28.04.2026	Consultatif	Non
Banque Cantonale du Jura	Autres	12.05.2026	Pas d'obligation	Non
Banque Cantonale du Valais	Autres	24.04.2026	Contraignant	Non
Banque Cantonale Vaudoise	Autres	30.04.2026	Contraignant	Oui
Basellandschaftliche Kantonalbank	Autres	Sans droits de vote	NR	Non
Basilea	Autres	15.04.2026	Pas d'obligation	Non
Basler Kantonalbank	Autres	Sans droits de vote	NR	Oui

NOM	INDEX	DATE AG	TYPE DE VOTE	NOUVEAU SEUIL ?
BB Biotech	Autres	19.03.2026	Pas d'obligation	Non
Bell Food Group	Autres	22.04.2026	Pas d'obligation	Oui
Bellevue Group	Autres	24.03.2026	Pas d'obligation	Non
Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis	Autres	25.02.2026	Pas d'obligation	Non
Berner Kantonalbank	Autres	12.05.2026	Contraignant	Oui
BioVersys	Autres	30.04.2026	Pas d'obligation	Non
BKW	Autres	28.04.2026	Contraignant	Oui
BNS	Autres	24.04.2026	Pas d'obligation	Non
Bossard	Autres	10.04.2026	Consultatif	Oui
Bucher Industries	Autres	16.04.2026	Contraignant	Oui
Burckhardt Compression	Autres	03.07.2026	Consultatif (en 2025)	Oui
Burkhalter Holding	Autres	12.05.2026	Contraignant	Oui
BVZ Holding	Autres	08.04.2026	Contraignant	Non
Bystronic	Autres	21.04.2026	Consultatif	Oui
Calida	Autres	15.04.2026	Contraignant	Non
Carlo Gavazzi	Autres	28.07.2026	Contraignant (en 2025)	Non
Cembra Money Bank	Autres	24.04.2026	Contraignant	Non
Centiel	Autres	13.04.2026	Pas d'obligation	Non
Cham Swiss Properties	Autres	04.05.2026	Pas d'obligation	Non
Cicor Technologies	Autres	15.04.2026	Contraignant	Oui
Coltene	Autres	21.04.2026	Contraignant	Non
Comet Holding	Autres	14.04.2026	Contraignant	Oui 1
Compagnie Financière Tradition	Autres	21.05.2026	Pas d'obligation	Oui
Cosmo	Autres	10.04.2026	Pas d'obligation	Non
CPH	Autres	17.03.2026	Consultatif	Non
Curatis Holding	Autres	22.05.2026	Pas d'obligation	Non
Dätwyler	Autres	17.03.2026	Contraignant	Oui
DKSH	Autres	27.03.2026	Contraignant	Oui
DocMorris	Autres	12.05.2026	Contraignant	Oui
dormakaba	Autres	20.10.2026	Contraignant (en 2025)	Oui
Dottikon ES Holding	Autres	02.07.2026	Contraignant	Non
SMARTENERGY	Autres	29.05.2026	Volontaire consultatif	Non
EFG International	Autres	20.03.2026	Contraignant	Oui
Emmi	Autres	09.04.2026	Contraignant	Oui
EPIC Suisse	Autres	10.04.2026	Pas d'obligation	Non
EvoNext	Autres	20.05.2026	Pas d'obligation	Non
Feintool International	Autres	29.04.2026	Consultatif	Oui

NOM	INDEX	DATE AG	TYPE DE VOTE	NOUVEAU SEUIL ?
Forbo	Autres	02.04.2026	Contraignant	Oui
Fundamenta Real Estate	Autres	01.04.2026	Pas d'obligation	Non
GAM Holding	Autres	12.05.2026	Pas d'obligation	Non
Glarner Kantonalbank	Autres	24.04.2026	Volontaire consultatif	Non
Graubündner Kantonalbank	Autres	Sans droits de vote	NR	Non
Groupe Minoteries	Autres	21.05.2026	Pas d'obligation	Non
Gurit	Autres	16.04.2026	Contraignant	Non
HIAG Immobilien	Autres	23.04.2026	Volontaire consultatif	Non
Highlight Event and Entertainment	Autres	24.06.2026	Contraignant	Oui
Huber+Suhner	Autres	01.04.2026	Contraignant	Oui
Hypothekarbank Lenzburg	Autres	21.03.2026	Pas d'obligation	Non
Idorsia	Autres	06.05.2026	Consultatif	Non
Implenia	Autres	31.03.2026	Consultatif	Oui
Inficon	Autres	22.04.2026	Consultatif	Oui
Interroll	Autres	12.06.2026	Contraignant	Oui
Intershop	Autres	31.03.2026	Volontaire consultatif	Non
Investis	Autres	04.05.2026	Volontaire consultatif	Non
IVF Hartmann	Autres	14.04.2026	Pas d'obligation	Non
JungfrauBahn	Autres	11.05.2026	Consultatif	Non
Kardex	Autres	30.04.2026	Consultatif	Oui
Klingelberg	Autres	27.08.2026	Contraignant (en 2025)	Non
Komax	Autres	09.04.2026	Contraignant	Oui
Kudelski	Autres	14.04.2026	Contraignant	Non
Kuros Biosciences	Autres	15.04.2026	Pas d'obligation	Non
Landis+Gyr Group	Autres	26.06.2026	Contraignant	Oui
lastminute.com	Autres	24.06.2026	Contraignant	Non
Lem	Autres	25.06.2026	Consultatif	Non
Leonteq	Autres	01.04.2026	Consultatif	Non
Liechtensteinische Landesbank	Autres	17.04.2026	Pas d'obligation	Non
Luzerner Kantonalbank	Autres	13.04.2026	Contraignant	Oui
MCH Group	Autres	06.05.2026	Contraignant	Non
Medacta Group	Autres	05.05.2026	Vote not separate from AR	Oui
Medartis Holding	Autres	23.04.2026	Contraignant	Non
medmix	Autres	16.04.2026	Contraignant	Non
Meier Tobler	Autres	07.04.2026	Contraignant	Oui
Metall Zug	Autres	08.05.2026	Contraignant	Non

NOM	INDEX	DATE AG	TYPE DE VOTE	NOUVEAU SEUIL ?
Mikron	Autres	15.04.2026	Contraignant	Non
MindMaze Therapeutics Holding	Autres	25.06.2026	Pas d'obligation	Non
mobilezone	Autres	08.04.2026	Consultatif	Non
Mobimo	Autres	31.03.2026	Pas d'obligation	Non
Molecular Partners	Autres	14.04.2026	Pas d'obligation	Non
Montana Aerospace	Autres	19.05.2026	Consultatif	Oui
Newron Pharmaceuticals	Autres	23.04.2026	Pas d'obligation	Non
Novavest Real Estate	Autres	26.03.2026	Pas d'obligation	Non
OC Oerlikon	Autres	24.03.2026	Contraignant	Oui
Orell Füssli	Autres	20.05.2026	Contraignant	Non
Orior	Autres	04.05.2026	Contraignant	Oui
Peach Property Group	Autres	19.06.2026	Pas d'obligation	Non
Perrot Duval	Autres	24.09.2026	Pas d'obligation	Non
Phoenix Mecano	Autres	21.05.2026	Consultatif	Oui
Plazza	Autres	31.03.2026	Pas d'obligation	Non
PolyPeptide Group	Autres	08.04.2026	Contraignant	Non
Private Equity Holding	Autres	03.07.2026	Pas d'obligation	Non
R&S Group Holding	Autres	07.05.2026	Contraignant	Non
Rieter	Autres	16.04.2026	Consultatif	Oui
Romande Energie	Autres	27.05.2026	Contraignant	Oui
Santhera Pharmaceuticals	Autres	26.05.2026	Pas d'obligation	Non
Schlatter	Autres	06.05.2026	Pas d'obligation	Non
Schweiter Technologies	Autres	09.04.2026	Consultatif	Oui
Sensirion Holding	Autres	11.05.2026	Contraignant	Non
SF Urban Properties	Autres	15.04.2026	Pas d'obligation	Non
SFS Group	Autres	22.04.2026	Contraignant	Oui
SHL Telemedicine	Autres	06.07.2026	Pas d'obligation	Non
Siegfried	Autres	16.04.2026	Contraignant	Oui
SKAN Group	Autres	07.05.2026	Consultatif	Non
SMG Swiss Marketplace Group	Autres	21.04.2026	Contraignant	Non
SoftwareOne Holding	Autres	22.05.2026	Consultatif	Oui
St.Galler Kantonalbank	Autres	29.04.2026	Contraignant	Oui
Stadler Rail	Autres	05.05.2026	Consultatif	Oui
StarragTornos Group	Autres	17.04.2026	Contraignant	Non
Sulzer	Autres	15.04.2026	Contraignant	Oui
Tecan	Autres	15.04.2026	Contraignant	Oui
Thurgauer Kantonalbank	Autres	Sans droits de vote	NR	Non

NOM	INDEX	DATE AG	TYPE DE VOTE	NOUVEAU SEUIL ?
TX Group	Autres	10.04.2026	Contraignant	Oui
Valiant	Autres	13.05.2026	Consultatif	Oui
Varia US Properties	Autres	30.04.2026	Pas d'obligation	Non
Vaudoise Assurances	Autres	11.05.2026	Contraignant	Oui
Vetropack	Autres	22.04.2026	Contraignant	Oui
Villars Holding	Autres	13.05.2026	Pas d'obligation	Non
Vontobel	Autres	14.04.2026	Contraignant	Oui
VP Bank	Autres	24.04.2026	Pas d'obligation	Non
VZ Holding	Autres	27.03.2026	Contraignant	Oui
V-Zug Holding	Autres	14.04.2026	Contraignant	Oui
Warteck Invest	Autres	20.05.2026	Pas d'obligation	Non
WISeKey	Autres	29.06.2026	Pas d'obligation	Non
Xlife Sciences	Autres	26.06.2026	Pas d'obligation	Non
Ypsomed	Autres	01.07.2026	Contraignant (en 2025)	Oui
Zehnder Group	Autres	19.03.2026	Contraignant	Oui
Züblin Immobilien	Autres	01.07.2026	Pas d'obligation	Non
Zug Estates	Autres	08.04.2026	Pas d'obligation	Non
Zuger Kantonalbank	Autres	09.05.2026	Pas d'obligation	Non

Annexe 2 : Exigences pour les rapports de durabilité

En règle générale, Ethos recommande de s'opposer au rapport de durabilité lors du vote de l'AG si l'une des conditions suivantes est vérifiée (point 2.1 des lignes directrices de vote 2026) :

TRANSPARENCE

- a. Le rapport de durabilité n'est pas disponible suffisamment tôt avant l'assemblée générale.
- b. Des doutes importants existent quant à la qualité, la véracité et l'exhaustivité des informations fournies.
- c. Le rapport ne couvre pas tous les enjeux matériels de manière adéquate.
- d. La société ne publie pas d'indicateurs quantitatifs pertinents sur les enjeux matériels sur une période d'au moins 2 ans.
- e. La société ne publie pas le niveau d'atteinte de ses objectifs.
- f. Les indicateurs pertinents ne sont pas vérifiés par une partie tierce indépendante.
- g. La société a cessé de publier des indicateurs quantitatifs clés sur ses enjeux matériels sans justification adéquate.
- h. La société est sujette à de graves controverses qui ne sont pas traitées de manière adéquate dans le rapport de durabilité.

AMBITION ET PERFORMANCE

- i. La société n'a pas fixé d'objectifs ambitieux et quantitatifs sur les enjeux matériels.
- j. La stratégie climatique n'est pas alignée sur les objectifs de l'Accord de Paris.
- k. La société ne prend pas de mesures adéquates afin de réduire ses émissions de CO₂e.
- l. La société renonce aux engagements pris dans le passé en matière de stratégie de durabilité sans justification adéquate.
- m. La société n'atteint pas de façon systématique ses objectifs ou il existe une détérioration des indicateurs clés sur les enjeux matériels sur une période de trois ans.

Annexe 3 : Rémunérations

RÉMUNÉRATION 2025 DES CEO DES ENTREPRISES DE L'INDICE SMI EXPANDED

	ENTREPRISE	NOM (FONCTION, FTE)	TOTAL 2025 (CHF)	VARIATION (VS 2024)	TAUX APPROB. RAPP. RÉMUN.	
					2026	2025
SMI	ABB	Morten Wierod (CEO, 1)	6'069'460	-8%	95%	93%
	Alcon	David Endicott (CEO, 1)	9'639'672	-17%	83%	87%
	Amrize	Dr. h.c. Jan Jenisch (CEO, 0.53)	10'349'233	NA	94%	NA
	Geberit	Christian Buhl (CEO, 1)	3'983'812	11%	93%	94%
	Givaudan	Gilles Andrier (CEO, 1)	5'973'458	-12%	93%	89%
	Holcim	Miljan Gutovic (CEO, 1)	6'749'753	NA	90%	92%
	Kühne + Nagel	Stefan Paul (CEO, 1)	3'326'511	-16%	82%	82%
	Logitech	Johanna Faber (CEO, 1)	NA	NA	NA	79%
	Lonza	Dr. Wolfgang Wienand (CEO, 1)	5'710'000	NA	89%	88%
	Nestlé	Philipp Navratil (CEO, 1)	4'804'531	NA	87%	74%
	Novartis	Dr. Vasant Narasimhan (CEO, 1)	15'186'098	7%	88%	87%
	Partners Group	David Layton (CEO, 1)	15'955'000	-6%	86%	87%
	Richemont	Nicolas Bos (CEO, 1)	13'606'360	NA	NA	NA
	Roche	Dr. Thomas Schinecker (CEO, 1)	12'581'549	8%	90%	95%
	Sika	Thomas Hasler (CEO, 1)	4'301'000	-21%	97%	94%
	Swiss Life	Matthias Aellig (CEO, 1)	3'950'901	23%	91%	91%
	Swiss Re	Andreas Berger (CEO, 1)	6'315'000	22%	91%	91%
	Swisscom	Christoph Aeschlimann (CEO, 1)	2'232'000	13%	96%	96%
	UBS	Sergio Ermotti (CEO, 1)	14'921'193	0%	89%	87%
	Zurich Insurance Group	Mario Greco (CEO, 1)	10'390'000	5%	83%	84%
SMIM	Accelleron Industries	Daniel Bischofberger (CEO, 1)	1'738'197	-7%	95%	57%
	Adecco	Denis Machuel (CEO, 1)	5'363'193	7%	63%	62%
	Avolta	Xavier Rossinyol (CEO, 1)	9'022'000	6%	88%	89%
	Barry Callebaut	Peter Feld (CEO, 1)	4'798'013	-19%	NA	95%
	Belimo	Lars van der Haegen (CEO, 1)	1'767'000	26%	96%	95%
	Clariant	Conrad Keijzer (CEO, 1)	5'083'937	-3%	91%	86%
	Ems-Chemie	Magdalena Martullo-Blocher (CEO, 1)	NA	NA	NA	NA
	Flughafen Zürich	Lukas Brosi (CEO, 1)	1'122'637	0%	98%	72%
	Galderma Group	Dr. Flemming Ornskov (CEO, 1)	17'464'000	-8%	61%	77%
	Galenica	Marc Werner (CEO, 1)	1'469'000	14%	95%	96%

ENTREPRISE	NOM (FONCTION, FTE)	TOTAL 2025 (CHF)	VARIATION (VS 2024)	TAUX APPROB. RAPP. RÉMUN.	
				2026	2025
Georg Fischer	Andreas Müller (CEO, 1)	3'201'472	3%	91%	95%
Helvetia Baloise	Fabian Rupprecht (CEO, 1)	3'245'924	12%	97%	97%
Julius Baer	Stefan Bollinger (CEO, 0.98)	8'271'000	NA	86%	87%
Lindt & Sprüngli	Dr. Adalbert Lechner (CEO, 1)	4'795'000	2%	91%	86%
PSP Swiss Property	Giacomo Balzarini (CEO, 1)	1'936'124	39%	97%	90%
Sandoz Group	Richard Saynor (CEO, 1)	7'345'825	7%	87%	86%
Schindler	Paolo Compagna (CEO, 1)	4'770'679	NA	NA	NA
SGS	Géraldine Picaud (CEO, 1)	7'783'000	25%	84%	88%
SIG Group	Samuel Sigrist (Ex-CEO, 0.59)	2'501'467	NA	35%	92%
Sonova	Eric Bernard (CEO, 0.75)	2'660'111	NA	NA	92%
Straumann	Guillaume Daniellot (CEO, 1)	5'237'000	4%	86%	89%
Sunrise Communications	André Krause (CEO, 1)	5'678'400	NA	67%	74%
Swatch Group	Nick Hayek Jr. (CEO, 1)	4'850'456	-5%	NA	NA
Swiss Prime Site	René Zahnd (CEO, 1)	1'794'000	5%	94%	74%
Swissquote	Marc Bürki (CEO, 1)	1'151'791	-3%	97%	93%
Temenos	Jean-Pierre Brulard (Ex-CEO, 1)	8'240'983	NA	66%	44%
VAT Group	Urs Gantner (CEO, 1)	1'248'541	-9%	94%	89%

RÉMUNÉRATION 2025 DES PRÉSIDENTS DES CA DES ENTREPRISES DE L'INDICE SMI EXPANDED

ENTREPRISE	NOM (FONCTION, FTE)	TOTAL 2025 (CHF)	VARIATION (VS 2024)	TAUX APPROB. RÉMUN. CA		
				2026	2025	
ABB	Peter Voser (Ch, 1)	1'200'000	0%	97%	97%	
Alcon	Michael Ball (Ch, 1)	1'151'981	-11%	97%	96%	
Amrize	Dr. h.c. Jan Jenisch (Ch, 1)	NA ¹	NA	NA	NA	
Geberit	Albert Baehny (Ch, 1)	943'045	0%	97%	98%	
Givaudan	Calvin Grieder (Ch, 1)	1'035'756	-2%	98%	98%	
Holcim	Kim Fausing (Ch, 1)	810'000	NA	98%	97%	
SMI	Kühne + Nagel	Dr. sc. tech. Jörg Wolle (Ch, 1)	2'000'000	0%	97%	97%
	Logitech	Guy Gecht (Ch, 1)	NA	NA	NA	98%
	Lonza	Jean-Marc Huët (Ch, 1)	889'658	NA	98%	97%
	Nestlé	Pablo Isla (Ch, 1)	2'249'948	NA	91%	95%
	Novartis	Dr. Giovanni Caforio (Ch, 0.83)	2'938'795	NA	93%	92%
	Partners Group	Steffen Meister (Ch, 1)	3'992'000	-2%	89%	88%
	Richemont	Dr. Johann Rupert (Ch, 1)	2'700'000	0%	NA	96%

¹ Sa rémunération de président est incluse dans sa rémunération de CEO en page 40.

ENTREPRISE	NOM (FONCTION, FTE)	TOTAL 2025 (CHF)	VARIATION (VS 2024)	TAUX APPROB. RÉMUN. CA		
				2026	2025	
Roche	Dr. iur. Severin Schwan (Ch, 1)	7'240'484	0%	95%	95%	
Sika	Thierry Vanlancker (Ch, 1)	937'634	14%	98%	98%	
Swiss Life	Dr. iur. Rolf Dörig (Ch, 1)	1'200'205	0%	97%	94%	
Swiss Re	Jacques de Vaucleroy (Ch, 1)	3'400'000	4%	87%	87%	
Swisscom	Michael Rechsteiner (Ch, 1)	627'000	0%	99%	98%	
UBS	Colm Kelleher (Ch, 1)	5'528'633	0%	92%	91%	
Zurich Insurance Group	Michel Liès (Ch, 1)	2'000'000	0%	96%	97%	
SMIM	Accelleron Industries	Oliver Riemenschneider (Ch, 1)	352'369	0%	98%	98%
	Adecco	Jean-Christophe Deslarzes (Ch, 1)	1'548'373	0%	89%	89%
	Avolta	Juan Carlos Torres Carretero (Ch, 1)	5'487'700	4%	96%	93%
	Barry Callebaut	Patrick De Maeseneire (Ch, 1)	974'695	-11%	NA	94%
	Belimo	Patrick Burkhalter (Ch, 1)	336'000	21%	98%	98%
	Clariant	Ben van Beurden (Ch, 0.75)	612'287	NA	96%	90%
	Ems-Chemie	Bernhard Merki (Ch, 1)	NA	NA	NA	100%
	Flughafen Zürich	Josef Felder (Ch, 1)	430'000	1%	100%	99%
	Galderma Group	Thomas Ebeling (Ch, 1)	955'000	33%	99%	100%
	Galenica	Dr. iur. Markus Neuhaus (Ch, 1)	503'671	13%	97%	97%
	Georg Fischer	Yves Serra (Ch, 1)	712'600	-12%	96%	96%
	Helvetia Baloise	Dr. iur. Thomas von Planta (Ch, 0.07)	93'138	NA	98%	97%
	Julius Baer	Noel Quinn (Ch, 0.67)	1'963'000	NA	90%	92%
	Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner (Ch, 1)	1'209'000	0%	91%	92%
	PSP Swiss Property	Dr. rer. pol. Luciano Gabriel (Ch, 1)	170'000	1%	99%	99%
	Sandoz Group	Gilbert Ghostine (Ch, 1)	856'307	-1%	98%	93%
	Schindler	Josef Ming (Ch, 0.76)	1'826'000	NA	84%	87%
	SGS	Calvin Grieder (Ch, 1)	682'000	0%	98%	99%
	SIG Group	Ola Rollén (Ch, 0.73)	426'508	NA	97%	98%
	Sonova	Gilbert Achermann (Ch, 1)	781'257	NA	NA	94%
	Straumann	Petra Rumpf (Ch, 1)	873'000	14%	94%	98%
	Sunrise Communications	Mike Fries (Ch, 1)	434'900	NA	93%	97%
	Swatch Group	Nayla Hayek (Ch, 1)	3'038'789	-6%	77%	73%
	Swiss Prime Site	Ton Büchner (Ch, 1)	479'000	3%	97%	99%
	Swissquote	Dr. iur. Markus Dennler (Ch, 1)	269'566	0%	99%	99%
	Temenos	Thibault de Tersant (Ch, 1)	714'765	-6%	92%	92%
VAT Group	Dr. Martin Komischke (Ch, 1)	342'647	0%	99%	98%	

Annexe 4 : Méthodologie pour les rémunérations

MÉTHODOLOGIE POUR LES RÉMUNÉRATIONS

SOURCES DES DONNÉES

Les informations de base pour le calcul des rémunérations ont été recueillies auprès de sources accessibles aux investisseurs et au public en général, en particulier dans les rapports annuels et les sites Internet des entreprises analysées, ainsi que par des contacts directs avec les entreprises.

COMPOSANTES DE LA RÉMUNÉRATION

On distingue essentiellement deux types de rémunération, la rémunération fixe et la rémunération variable. Ethos a procédé aux subdivisions suivantes pour les éléments de la rémunération des membres de la direction générale (DG) :

- Rémunération fixe
 - › Salaire de base
 - › Cotisations de l'employeur à la caisse de prévoyance (assurances obligatoires et surobligatoires)
 - › Tous les autres types de rémunération (par exemple les prestations en nature ou le montant du rabais sur l'achat des actions de la société).
- Rémunération variable
 - › Bonus annuel (qui récompense les performances réalisées au cours de l'année écoulée). Il peut être payé en espèces (paiement immédiat ou différé), en actions ou en options (généralement bloquées).
 - › Plans à long terme (dont l'attribution définitive dépend de conditions futures). Dans la grande majorité des cas, ils sont versés sous forme d'actions ou d'options. Deux types de plans à long terme sont recensés :
 - Plans de rétention : L'attribution définitive (à la fin d'une période de blocage prédéterminée) dépend uniquement d'une condition de service. Le bénéficiaire recevra l'ensemble des actions/options initialement attribuées s'il reste employé par la société, indépendamment de la performance réalisée.
 - Plans de performance : L'attribution définitive (à la fin d'une période de performance prédéterminée) dépend d'une condition de service ainsi que d'une ou plusieurs conditions de performance. À la fin de la période de performance, le bénéficiaire peut recevoir soit moins que le nombre d'actions/options initialement attribué (voire aucune, si l'objectif de performance n'a pas été atteint), soit le nombre initialement attribué (si l'objectif a été atteint), soit plus que le nombre initialement attribué (si l'objectif a été dépassé, dans le cas où le plan a un levier).

VALORISATION DES ACTIONS ET DES OPTIONS

Afin de garantir la comparabilité des sociétés analysées, Ethos a, dans la mesure du possible, évalué les actions et les options à leur juste valeur à la date d'attribution. Pour les actions, la juste valeur correspond à la valeur boursière. Pour les options, elle correspond à la valeur obtenue par un modèle d'évaluation reconnu (Black & Scholes ou modèle binomial). Pour les plans à long terme basés sur la performance, la juste valeur peut éventuellement prendre en compte la probabilité de réalisation des objectifs.

Pour les plans à long terme, lorsque les sociétés effectuent des attributions chaque année, Ethos a pris en compte la valeur de marché de l'ensemble des actions attribuées au cours de la période concernée. En revanche, lorsque les sociétés effectuent une attribution unique pour plusieurs années, Ethos a réparti la valeur calculée sur cette période. Par exemple, si une société attribue un certain nombre d'actions tous les trois ans, Ethos inclut 1/3 de la valeur de l'attribution dans la rémunération de chacune des années concernées.

TAUX DE CHANGE

Toutes les données sont calculées et publiées en francs suisses (CHF). Certaines sociétés publient les rémunérations en dollars US ou en euros. Pour les montants de rémunérations attribués en 2025, Ethos a utilisé les taux de change moyens de la période correspondante conformément aux principes de comptabilisation des charges.

PRIMES D'EMBAUCHE ET INDEMNITÉS DE DÉPART

Les indemnités de départ et les primes d'engagement n'ont pas été incluses dans les rémunérations présentées dans cette étude.

PLANS DES ANNÉES PRÉCÉDENTES

La valeur effective des rémunérations réalisées au moyen de plans antérieurs en actions/options définitivement reçus à la fin de la période de performance (« vesting ») a été incluse dans le tableau 4 en page 16. Ces informations n'étant pas systématiquement communiquées par les sociétés suisses, Ethos a calculé la valeur de ces plans au moment du vesting de la manière suivante :

- Plans en actions : valeur au vesting = (nombre d'actions attribuées x niveau de vesting*) x cours de l'action à la date du vesting (ou au 31 décembre de l'année précédente si cette date n'est pas communiquée par l'entreprise) ;
- Plans en options : Valeur au vesting = $\max(0, \text{cours de l'action} - \text{prix d'exercice})^{**} \times (\text{nombre d'options attribuées} \times \text{niveau de vesting}^*)$.

*Le niveau de vesting est généralement un pourcentage pouvant aller de 0 % à 200 % du nombre d'actions/options attribuées.

** Si le cours est inférieur au prix d'exercice, la valeur intrinsèque est 0 (les options sont dites « out of the money »)

Siège

Place de Pont-Rouge 1
Case postale 1051
1211 Genève 26

Bureau de Zurich

Glockengasse 18
8001 Zurich

info@ethosfund.ch

www.ethosfund.ch

T +41 58 201 89 89