



Assemblées générales
Rémunérations
Gouvernance

Etude Ethos 2016

La **Fondation Ethos** regroupe plus de 200 caisses de pension et institutions suisses exonérées fiscalement. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et un environnement socio-économique stable et prospère.

La société **Ethos Services** assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. Ethos Services propose aux investisseurs institutionnels 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.

L'association **Ethos Académie** est ouverte aux personnes privées qui souhaitent prendre part aux activités d'Ethos. Cette association sans but lucratif et exonérée fiscalement a été lancée en 2012 par la Fondation Ethos. Elle compte actuellement près de 200 membres. Ethos Académie réalise des activités de sensibilisation dans le domaine de l'investissement socialement responsable, notamment à travers la publication de news électroniques, l'organisation de conférences et débats, le soutien à l'exercice des droits de vote d'actionnaires ainsi que le financement d'études.

www.ethosfund.ch
www.ethosacademie.ch

Signatory of
 **PRI** Principles for Responsible Investment

Auteurs

Dr. Yola Biedermann, Head of Corporate Governance and Responsible Investment
Fanny Ebener, Senior Analyst Corporate Governance
Christian Richoz, Senior Analyst Corporate Governance
Valérie Roethlisberger, Senior Analyst Corporate Governance
Romain Perruchoud, Analyst Corporate Governance

Soutien financier

Cette étude a été réalisée par Ethos Services avec le soutien financier de :

- Fondation Ethos
- Association Ethos Académie
- Programme de dialogue « Ethos Engagement Pool »

Annexes de l'étude

L'étude intégrale avec les données individuelles par société est disponible sur commande auprès d'Ethos au prix de CHF 4'000. Chaque chapitre, avec les données individuelles correspondantes, peut aussi être commandé au prix de CHF 2'000.

Avertissement

Cette étude a été réalisée sur la base d'une méthodologie développée par Ethos. Les données ont été recueillies auprès de sources accessibles aux investisseurs et au public en général, par exemple les rapports de sociétés et les sites internet, ainsi que d'informations communiquées lors de contacts directs avec les sociétés. Malgré des vérifications multiples, l'information ne peut être certifiée exacte. Ethos ne prend aucune responsabilité sur l'exactitude des informations publiées.

© © Ethos, septembre 2016. Imprimé sur « RecyStar », 100% à base de vieux papiers sans azurant optique.

Table des matières

Table des illustrations.....	4
Liste des abréviations.....	6
Introduction.....	7
1 ASSEMBLÉES GÉNÉRALES.....	9
1.1 Principales constatations.....	10
1.2 Assemblées générales 2008-2016 (100 sociétés).....	11
1.3 Assemblées générales 2016 (SPI).....	15
1.3.1 Taux de présence.....	15
1.3.2 Résultats des votes et positions de vote d’Ethos.....	16
1.3.3 Organisation et fonctionnement de l’assemblée générale.....	24
2 RÉMUNÉRATIONS.....	25
2.1 Principales constatations.....	26
2.2 Evolution des rémunérations 2009-2015 (100 sociétés).....	27
2.3 Rémunérations 2015 (SPI).....	30
2.3.1 Montants de rémunération globale (CA et DG).....	30
2.3.2 Rémunérations du Conseil d’administration (CA).....	30
2.3.3 Rémunérations de la Direction générale (DG).....	33
2.3.4 Dispositions statutaires concernant les votes sur les rémunérations.....	40
2.3.5 Montants de rémunérations demandés (votes contraignants).....	41
2.3.6 Transparence concernant l’utilisation potentielle des montants soumis au vote.....	42
2.3.7 Résultats des votes et positions de vote d’Ethos.....	44
3 CONSEIL D’ADMINISTRATION.....	47
3.1 Principales constatations.....	48
3.2 Evolution des conseils d’administration 2009-2016 (100 sociétés).....	49
3.3 Conseils d’administration 2016 (SPI).....	52
3.3.1 Composition.....	52
3.3.2 Indépendance.....	53
3.3.3 Durée de mandat des administrateurs.....	55
3.3.4 Disponibilité des administrateurs.....	56
3.3.5 Comités spécialisés.....	57
3.3.6 Procédure d’élection des présidents du CA et des membres du comité de rémunération.....	58
3.3.7 Résultats de vote.....	59
4 DROITS DES ACTIONNAIRES.....	61
4.1 Principales constatations.....	62
4.2 Droits des actionnaires 2016 (SPI).....	63
4.2.1 Structure du capital.....	63
4.2.2 Droits des actionnaires.....	64
4.2.3 Mesures de protection des actionnaires de référence.....	65
Sociétés analysées.....	67

Table des illustrations

UNIVERS D'ANALYSE

Fig. 1 : Décomposition de l'univers d'analyse (SPI) par taille de société et type d'actionariat 7

1. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

Assemblées générales 2008-2016 (100 sociétés)

Fig. 2 : Taux de présence moyen 11
Fig. 3 : Taux d'approbation moyen historique..... 12
Fig. 4 : Pourcentage de résolutions du CA acceptées par Ethos..... 13
Fig. 5 : Nombre moyen de résolutions par assemblée générale ordinaire 13
Fig. 6 : Procès-verbal et procédure de vote en assemblée générale 14

Assemblées générales 2016 (SPI)

Fig. 7 : Décomposition du taux de présence moyen aux assemblées générales de 2016 15
Fig. 8 : Taux d'approbation moyen en 2016 16
Fig. 9 : Positions de vote d'Ethos par catégorie de résolutions..... 17
Fig. 10 : Taux d'approbation moyen en assemblée générale en fonction de la position de vote d'Ethos 18
Fig. 11 : Résolutions du CA refusées par l'assemblée générale en 2016 19
Fig. 12 : Top 50 des résolutions du CA les plus contestées parmi les résolutions acceptées..... 20
Fig. 13 : Résolutions d'actionnaires..... 22
Fig. 14 : Nombre d'assemblées générales ordinaires par mois..... 24
Fig. 15 : Publication du procès-verbal sur internet..... 24
Fig. 16 : Publication des résultats précis des votes sur internet 24
Fig. 17 : Inclusion des abstentions dans le calcul des résultats de vote 24

2. RÉMUNÉRATIONS

Evolution des rémunérations 2009-2015 (100 sociétés)

Fig. 18 : Evolution de la rémunération moyenne par société (CA et DG) par secteur..... 27
Fig. 19 : Evolution de la rémunération totale (CA et DG) 27
Fig. 20 : Evolution de la rémunération totale (CA et DG) dans le secteur financier 28
Fig. 21 : Evolution de la rémunération totale (CA et DG) dans les autres secteurs 28
Fig. 22 : Evolution du score moyen de transparence des rapports de rémunération 29

Rémunérations 2015 (SPI)

Fig. 23 : Montants de rémunération globale (CA et DG) et variations 30
Fig. 24 : Moyennes, médianes et variations des rémunérations du CA 30
Fig. 25 : Top 20 des membres du CA les mieux rémunérés 31
Fig. 26 : Dispositions statutaires concernant les types de rémunérations autorisées pour le CA 31
Fig. 27 : Attribution d'options et/ou de rémunération liée à la performance 32
Fig. 28 : Paiement de tout ou partie de la rémunération fixe sous forme d'actions 32
Fig. 29 : Moyennes, médianes et variations des rémunérations de la DG 33
Fig. 30 : Top 20 des membres de la DG les mieux rémunérés 34
Fig. 31 : Score de transparence moyen des rapports de rémunération..... 35
Fig. 32 : Composantes de la rémunération moyenne des membres de la DG dans le secteur financier..... 36
Fig. 33 : Composantes de la rémunération moyenne des membres de la DG dans les autres secteurs..... 36
Fig. 34 : Evolution des salaires de base des CEO entre 2013 et 2015 37
Fig. 35 : Existence d'une limite à la rémunération variable totale..... 37
Fig. 36 : Limite de la rémunération variable en % du salaire de base 38
Fig. 37 : Comportement du bonus des CEO par rapport à la marge opérationnelle 38
Fig. 38 : Poids des critères financiers pour le bonus annuel du CEO 39
Fig. 39 : Sociétés attribuant des plans à long terme (avec ou sans critères de performance)..... 39
Fig. 40 : Types de plans à long terme attribués..... 39
Fig. 41 : Utilisation de critères de performance relatifs pour déterminer la rémunération variable 40
Fig. 42 : Modalités de vote et limite de la rémunération variable 40
Fig. 43 : Top 10 des montants demandés aux AG 2016 41
Fig. 44 : Raisons pour lesquelles la rémunération effective peut dépasser le montant demandé à l'AG..... 42

Fig. 45 : Décomposition des montants demandés	42
Fig. 46 : Publication du nombre de bénéficiaires des montants demandés prospectivement	43
Fig. 47 : Résumé des points problématiques concernant la transparence des montants soumis au vote.....	43
Fig. 48 : Pourcentage de résolutions liées aux rémunérations acceptées à moins de 90% par l'AG	44
Fig. 49 : Taux d'opposition de l'assemblée générale aux votes prospectifs de la rémunération variable de la DG.....	45
Fig. 50 : Taux d'approbation d'Ethos aux votes concernant les rémunérations	45
Fig. 51 : Motifs d'un refus par Ethos des rémunérations de la DG.....	46
3. CONSEIL D'ADMINISTRATION	
Evolution des Conseils d'administration 2009-2016 (100 sociétés)	
Fig. 52 : Indépendance des CA.....	49
Fig. 53 : Indépendance des présidents du CA	49
Fig. 54 : Existence de comités spécialisés	50
Fig. 55 : Pourcentage de femmes au CA	50
Fig. 56 : Pourcentage de CA avec au moins une femme.....	51
Fig. 57 : Présence de femmes dans les CA des sociétés cotées dans les principaux pays européens par rapport à la Suisse.....	51
Conseils d'administration 2016 (SPI)	
Fig. 58 : Taille du CA.....	52
Fig. 59 : Présence de femmes au CA	52
Fig. 60 : Indépendance des CA.....	53
Fig. 61 : Cumul des fonctions de président du CA et CEO	53
Fig. 62 : Indépendance des présidents du CA	54
Fig. 63 : Indépendance des autres administrateurs	54
Fig. 64 : Durée moyenne du mandat par CA	55
Fig. 65 : Raisons de non indépendance des administrateurs avec les plus longues durées de mandat.....	55
Fig. 66 : Limite statutaire du nombre de mandats externes dans des sociétés cotées.....	56
Fig. 67 : Nombre de mandats dans des sociétés cotées détenus par les administrateurs des sociétés du SPI	56
Fig. 68 : Existence et taille des comités spécialisés	57
Fig. 69 : Elections proposées sous un point séparé de l'ordre du jour	58
Fig. 70 : Analyse des résultats de vote pour les élections au CA	59
4. DROITS DES ACTIONNAIRES	
Droits des actionnaires 2016 (SPI)	
Fig. 71 : Type de titres cotés et structure de l'actionnariat.....	63
Fig. 72 : Catégories d'actions	63
Fig. 73 : Limites des droits de vote	64
Fig. 74 : Opting out et opting up.....	64
Fig. 75 : Seuil (en % du capital) nécessaire pour inscrire un point à l'ordre du jour	64
Fig. 76 : Utilisation des mesures de protection selon la structure de l'actionnariat.....	65
Fig. 77 : Vue d'ensemble du nombre de sociétés du SPI ayant plusieurs catégories d'actions, une limite des droits de vote et/ou une clause d'opting out/up	66

Liste des abréviations

AG :	Assemblée générale
CA :	Conseil d'administration
CEO :	Chief Executive Officer
Ch :	Chairman
DG :	Direction générale
NA :	Not available (non disponible)
ND :	Not disclosed (non publié)
NR :	Not relevant (non pertinent)
ORAb :	Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse
SMI :	Swiss Market Index
SMIM :	Swiss Market Index Medium
SPI :	Swiss Performance Index

Introduction

Cette étude commence par une revue de la saison des assemblées générales 2016 et approfondit par la suite trois importants thèmes en matière de gouvernance : rémunérations des instances dirigeantes, conseil d'administration et droits des actionnaires. L'étude couvre les sociétés incluses dans l'indice Swiss Performance Index (SPI) comprenant 204 sociétés au 31 décembre 2015. Les données disponibles au 1^{er} septembre 2016 ont été prises en compte. L'étude comprend 4 chapitres distincts :

1. Revue des assemblées générales 2016
2. Rémunérations des instances dirigeantes
3. Composition et fonctionnement des conseils d'administration
4. Droits des actionnaires et structure du capital

Les trois premiers chapitres sont décomposés en deux parties :

- A. Données historiques pour les 100 plus grandes sociétés du SPI
- B. Données actuelles pour les sociétés incluses dans l'indice SPI (204 sociétés)

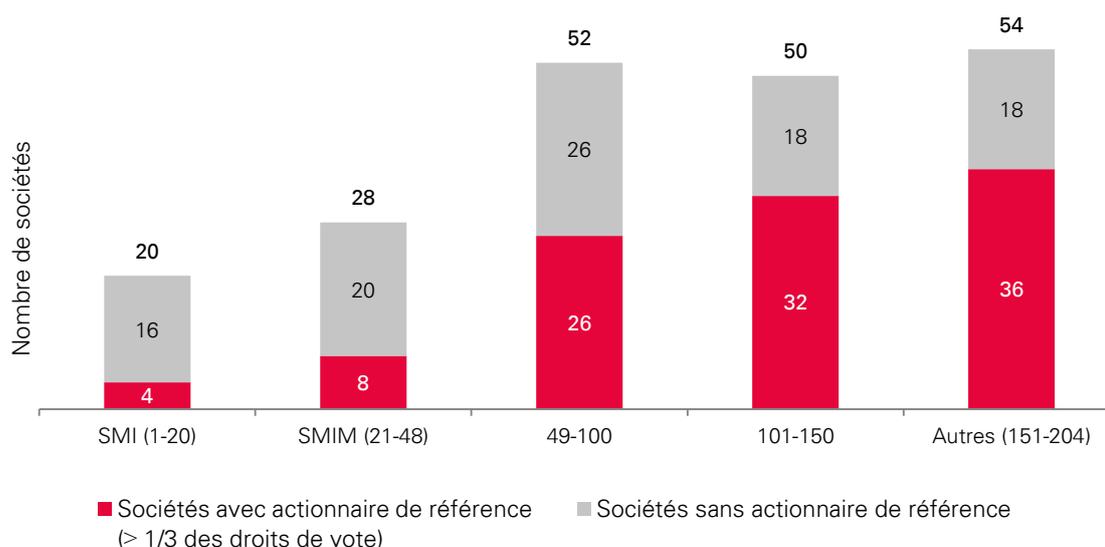
L'analyse des données 2016 décompose les sociétés en 5 groupes en fonction de leur taille reflétée par la capitalisation boursière au 31 décembre 2015:

- A. Sociétés de l'indice SMI (20 sociétés)
- B. Sociétés de l'indice SMIM (28 sociétés)
- C. 49^{ème} à 100^{ème} capitalisation
- D. 101^{ème} à 150^{ème} capitalisation
- E. 151^{ème} à 204^{ème} capitalisation

Une décomposition des données en deux groupes distincts selon la structure de l'actionariat a également été effectuée pour certains sujets :

- A. Sociétés avec un actionnaire de référence détenant au moins un tiers des droits de vote (106 sociétés)
- B. Sociétés sans actionnaire de référence (98 sociétés)

Fig. 1 : Décomposition de l'univers d'analyse (SPI) par taille de société et type d'actionariat



1 ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

1.1 Principales constatations

Taux de présence

- ✓ Les données historiques des 100 plus grandes sociétés cotées montrent que, de manière générale, le taux de présence en assemblée générale a significativement augmenté au cours de la dernière décennie. Il semble s'être cependant stabilisé autour de 66%, malgré l'obligation, dès 2015, pour les institutions de prévoyance suisses, de voter les actions de sociétés cotées suisses qu'elles détiennent en direct (Fig. 2).

Résultats des votes

- ✓ Au sein des 100 plus grandes sociétés cotées, tant le taux d'approbation moyen général de l'assemblée (96% en 2016, contre 95% en 2011) que le taux moyen d'approbation d'Ethos (86.2% en 2016 contre 84.9% en 2011) restent remarquablement stables. Il faut cependant noter que l'écart entre le taux d'approbation d'Ethos et celui de l'assemblée générale reste sensiblement élevé sur les rémunérations, les modifications des statuts relatives à l'initiative Minder, les fusions-acquisitions, les augmentations de capital et la décharge, où Ethos se montre beaucoup plus critique que l'assemblée générale dans son ensemble. (Fig. 3, Fig. 4, Fig. 8 et Fig. 9)
- ✓ En 2016, au sein des sociétés du SPI, les résultats les plus controversés en assemblée générale restent les votes consultatifs du rapport de rémunération (taux d'approbation moyen par l'assemblée générale de 89.3%), les augmentations de capital (91.8%), ainsi que les montants demandés pour la rémunération du conseil d'administration (94.3%) et de la direction générale (94.0%). De manière générale, on constate que le taux de contestation est plus élevé dans les grandes sociétés, surtout en matière de rémunérations (Fig. 8).
- ✓ En 2016, dans l'ensemble des sociétés du SPI, lorsqu'Ethos a voté en faveur d'une résolution, le taux d'approbation moyen en assemblée générale était de 97%. En revanche, lorsqu'Ethos a voté contre, ce taux passe à 90.6%. Il est intéressant de noter que l'écart est plus ou moins le même, dans les grandes comme dans les plus petites sociétés (Fig. 10).
- ✓ Parmi les résolutions approuvées par l'assemblée générale, certaines ont vu des taux de contestation très significatifs (dépassant même 40%). Il est intéressant de constater que, parmi les 15 résolutions qui ont connu les plus forts taux d'opposition, la majorité étaient des résolutions relatives aux rémunérations (Fig. 12).

Résolutions d'actionnaires

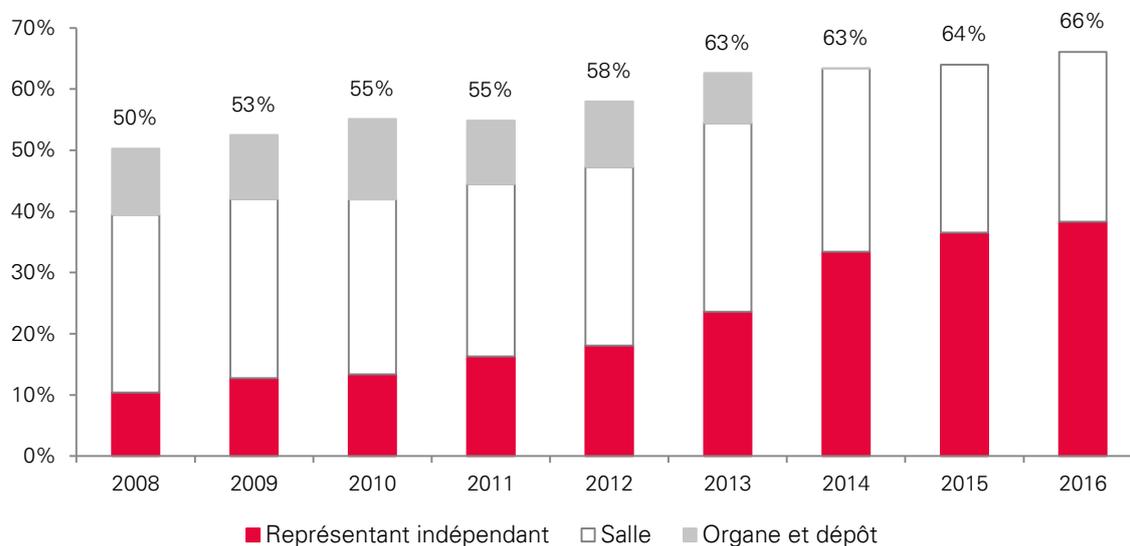
- ✓ La saison 2016 a été riche en activisme actionnarial. 6 sociétés ont connu d'importantes contestations d'actionnaire(s) (BNS, Calida, Gategroup, Komax, Leclanché et Sika), concrétisées par le dépôt de résolutions votées en assemblée générale (Fig. 13).

Publication des résultats

- ✓ Entre 2008 et 2016, la publication du procès-verbal de l'assemblée générale sur internet a passé de 62% à 94% pour les 100 plus grandes sociétés cotées suisses. En revanche, au sein des sociétés du SPI, 23% ne publient toujours pas leur procès-verbal sur internet et un tiers ne communiquent pas les résultats précis des votes, ce qui est particulièrement problématique pour la grande majorité des actionnaires qui n'assistent pas personnellement à l'assemblée générale. (Fig. 6, Fig. 15 et Fig. 16)

1.2 Assemblées générales 2008-2016 (100 sociétés)

Fig. 2 : Taux de présence moyen (100 plus grandes sociétés)



De 2008 à 2016, le taux de présence aux assemblées générales des 100 plus grandes sociétés cotées a sensiblement augmenté (de 50% à 66%). En revanche, entre 2014 et 2016, il reste pratiquement stable, malgré l'obligation dès 2015 pour les institutions de prévoyance suisses de voter les actions suisses qu'elles détiennent en direct.

Fig. 3 : Taux d'approbation moyen historique (100 plus grandes sociétés)*

Thèmes	2016**	2015**	2014	2013	2012	2011
1. Rapport annuel	99.2%	99.4%	99.3%	99.5%	99.4%	99.2%
2. Affectation du résultat	99.5%	99.2%	99.2%	98.8%	99.1%	99.1%
3. Rapport de rémunération (consultatif)	87.2%	86.5%	89.0%	84.9%	86.0%	87.8%
4. Montant rémunérations CA	94.0%	93.8%	92.7%	-	-	-
5. Montant rémunérations DG	93.2%	93.6%	91.4%	-	-	-
6. Décharge	98.0%	98.4%	97.1%	97.5%	96.1%	96.4%
7. Elections du CA	96.4%	96.3%	95.5%	95.0%	95.8%	96.8%
8. Elections du comité de rémunération	95.3%	95.3%	94.5%	-	-	-
9. Election du réviseur	97.5%	97.1%	96.7%	97.5%	98.4%	98.2%
10. Election du représentant indépendant	99.4%	99.4%	99.0%	99.9%	-	-
11. Augmentation de capital	92.5%	91.9%	90.6%	87.3%	88.4%	86.5%
12. Réduction de capital	98.4%	98.4%	97.3%	95.7%	98.2%	94.6%
13. Modifications statuts (Minder)	98.1%	94.5%	88.5%	-	-	-
14. Modifications statuts (autres que Minder)	94.7%	98.6%	97.2%	95.7%	97.6%	99.0%
15. Fusions, acquisitions et relocalisations	98.1%	95.9%	89.4%	-	100.0%	99.3%
16. Autres thèmes	89.4%	96.7%	95.4%	92.7%	90.6%	92.3%
Total sans les résolutions d'actionnaires	96.2%	96.1%	95.3%	95.6%	96.3%	96.6%
17. Résolutions d'actionnaires	26.0%	70.7%	39.6%	55.8%	4.8%	33.0%
Total	96.0%	96.1%	95.2%	95.4%	96.0%	95.0%

* **En rouge** : taux d'approbation moyen de moins de 90%.

** Par souci de comparabilité, les taux d'approbation pour 2016 et 2015 ne comprennent pas la société Sika dont les résultats de vote sont fortement biaisés suite au conflit d'actionnaires déclenché par l'annonce du rachat de Sika par Saint-Gobain.

Au sein des 100 plus grandes sociétés, les sujets les plus contestés par l'assemblée générale restent chaque année les questions liées aux rémunérations et les augmentations de capital. On peut y ajouter, en 2016, les modifications statutaires autres que celles liées à la mise en œuvre de l'initiative Minder (94.7%) et, depuis 2014, les élections au comité de rémunération (95.3%).

Fig. 4 : Pourcentage de résolutions du CA acceptées par Ethos (100 plus grandes sociétés)

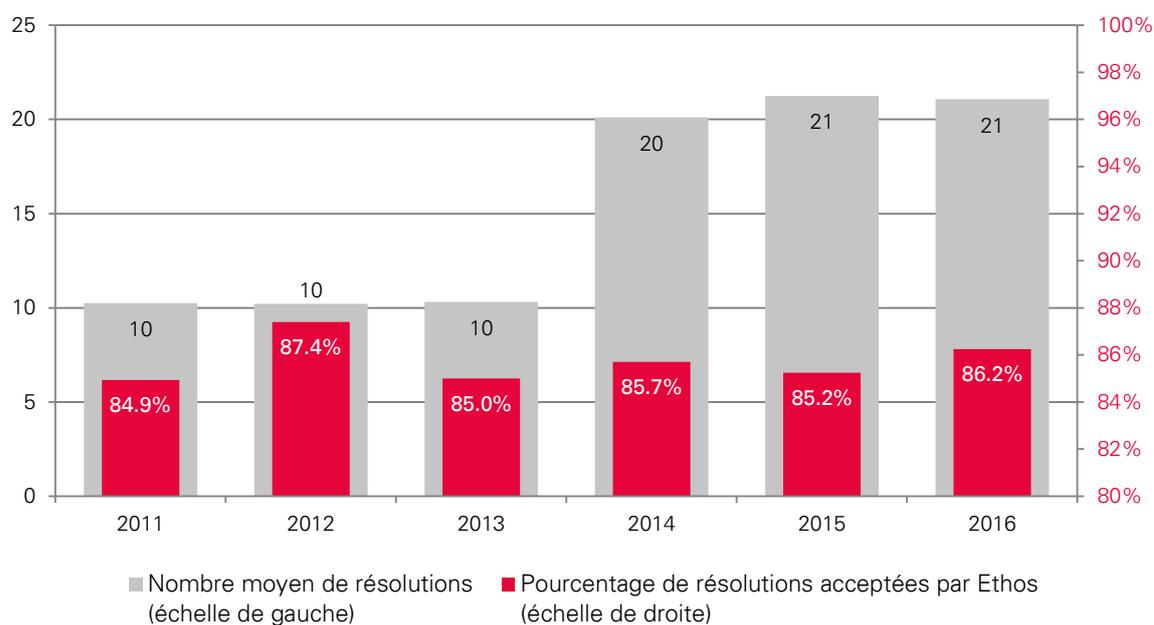
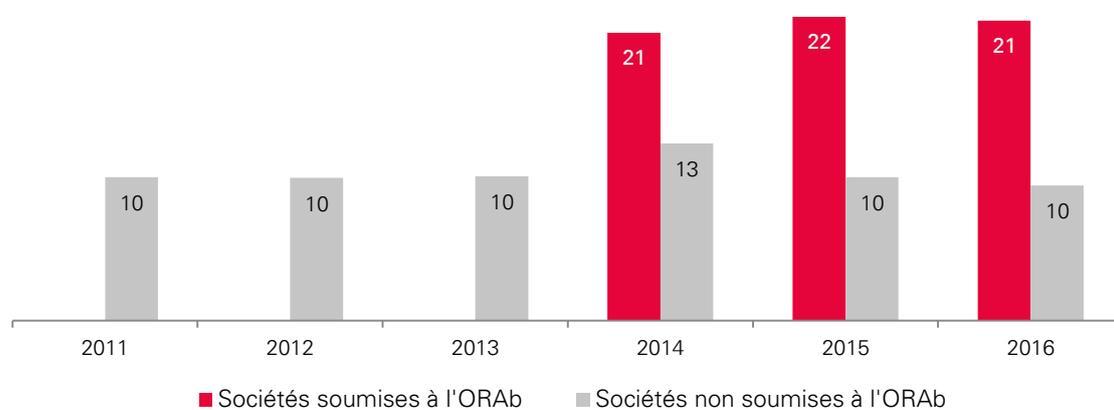
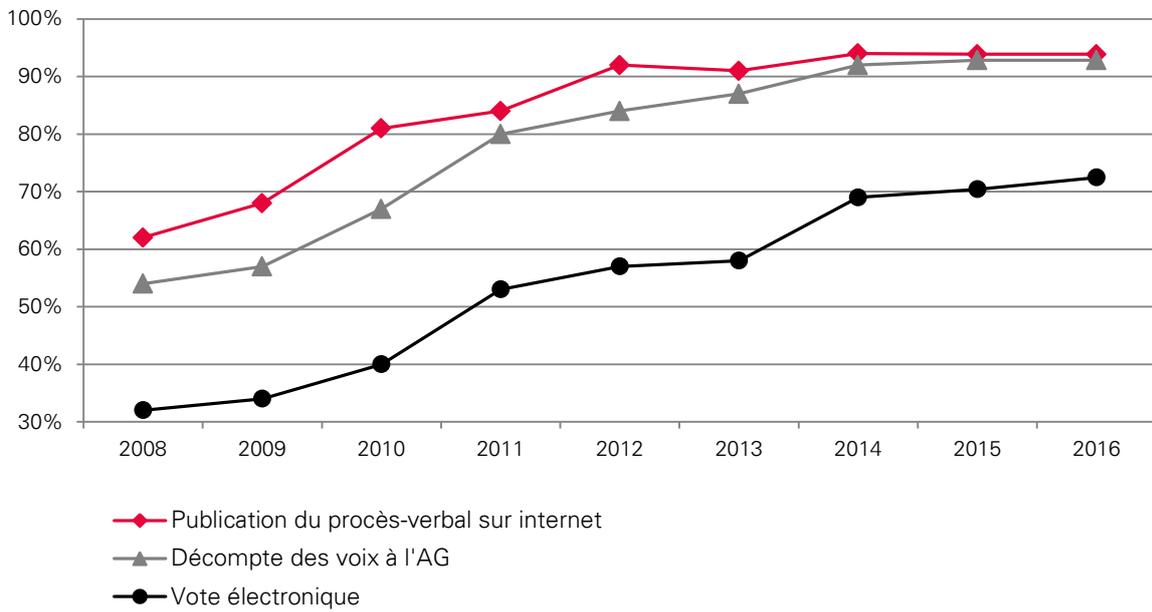


Fig. 5 : Nombre moyen de résolutions par assemblée générale ordinaire (100 plus grandes sociétés)



Entre 2011 et 2016, le nombre moyen de résolutions soumises au vote en assemblée générale par les 100 plus grandes sociétés cotées a doublé. En revanche, au sein de ces sociétés, tant le taux d'approbation moyen général (96.2% en 2016, contre 96.6% en 2011) que le taux d'approbation d'Ethos (86.2% en 2016 contre 84.9% en 2011) restent pratiquement stables dans la durée.

Fig. 6 : Procès-verbal et procédure de vote en assemblée générale (100 plus grandes sociétés)

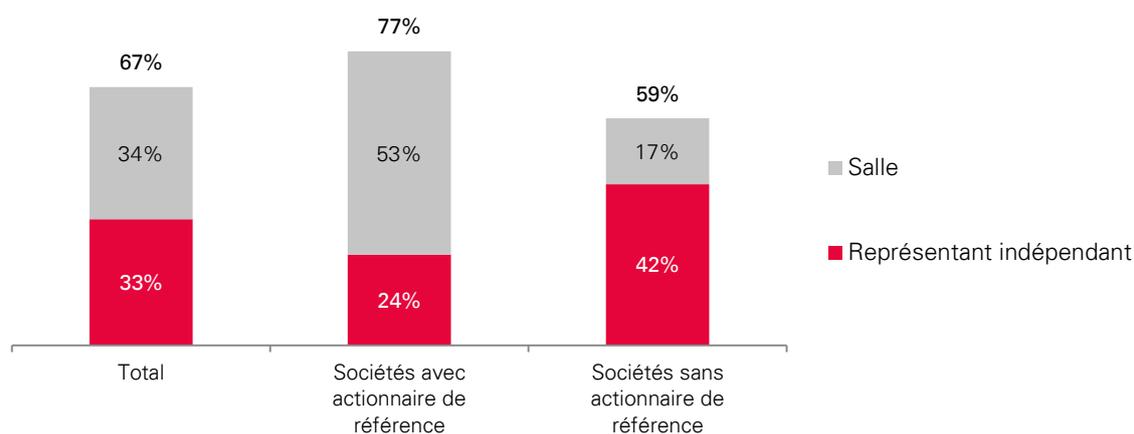


Depuis 2008, les pratiques des 100 plus grandes sociétés en matière de publication du procès-verbal sur internet s'améliorent significativement. Ceci est aussi le cas pour le décompte des voix et le recours au vote électronique. Alors que 62% des 100 plus grandes sociétés publiaient leur procès-verbal sur internet en 2008, 94% publient ce document en 2016. En 2016, 72% des 100 plus grandes sociétés ont adopté le vote électronique en assemblée générale, contre 32% seulement en 2008. Il reste toutefois beaucoup de progrès à faire du côté des plus petites sociétés (voir Fig. 15 et Fig. 16).

1.3 Assemblées générales 2016 (SPI)

1.3.1 Taux de présence

Fig. 7 : Décomposition du taux de présence moyen aux assemblées générales de 2016 (SPI)



En 2016, le taux de présence moyen aux assemblées générales des sociétés du SPI correspond à 67% du capital. Comme chaque année, il est nettement plus élevé (77%) dans les sociétés avec actionnaire de référence que dans celles sans actionnaire de référence (59%).

1.3.2 Résultats des votes et positions de vote d'Ethos

Fig. 8 : Taux d'approbation moyen en 2016*

Thèmes	SPI (1-204) **	SMI (1-20)	SMIM (21-48) **	49-100	101- 150	151- 204
1. Rapport annuel	99.1%	99.0%	99.0%	99.4%	99.1%	98.9%
2. Affectation du résultat	99.4%	99.3%	99.8%	99.4%	99.3%	99.0%
3. Rapport de rémunération (consultatif)	89.3%	87.9%	83.4%	89.3%	93.3%	93.1%
4. Montant rémunérations CA	94.3%	95.5%	92.9%	94.0%	93.9%	95.9%
5. Montant rémunérations DG	94.0%	92.6%	92.9%	93.7%	95.5%	95.4%
6. Décharge	97.7%	96.9%	98.7%	98.0%	97.2%	97.9%
7. Elections du CA	96.6%	96.6%	96.3%	96.4%	97.0%	97.0%
8. Elections du comité de rémunération	95.9%	96.0%	95.9%	94.6%	97.2%	96.8%
9. Election du réviseur	97.8%	97.7%	98.1%	97.1%	97.8%	99.0%
10. Election du représentant indépendant	99.1%	99.0%	99.8%	99.4%	98.6%	98.5%
11. Augmentation de capital	91.8%	92.3%	92.8%	92.4%	89.0%	94.3%
12. Réduction de capital	98.7%	97.8%	99.6%	99.4%	100.0%	99.1%
13. Modifications statuts (Minder)	97.9%	99.2%	96.1%	98.2%	97.5%	98.7%
14. Modifications statuts (autres que Minder)	96.7%	95.9%	88.8%	99.0%	98.6%	96.8%
15. Fusions, acquisitions et relocalisations	98.4%	-	-	98.1%	-	99.1%
16. Autres thèmes	96.8%	-	-	89.4%	98.2%	98.9%
Total sans les résolutions d'actionnaires	96.5%	96.3%	96.0%	96.2%	96.9%	97.2%
17. Résolutions d'actionnaires	33.0%	-	-	26.0%	-	42.2%
Total	96.3%	96.3%	96.0%	95.8%	96.9%	96.7%

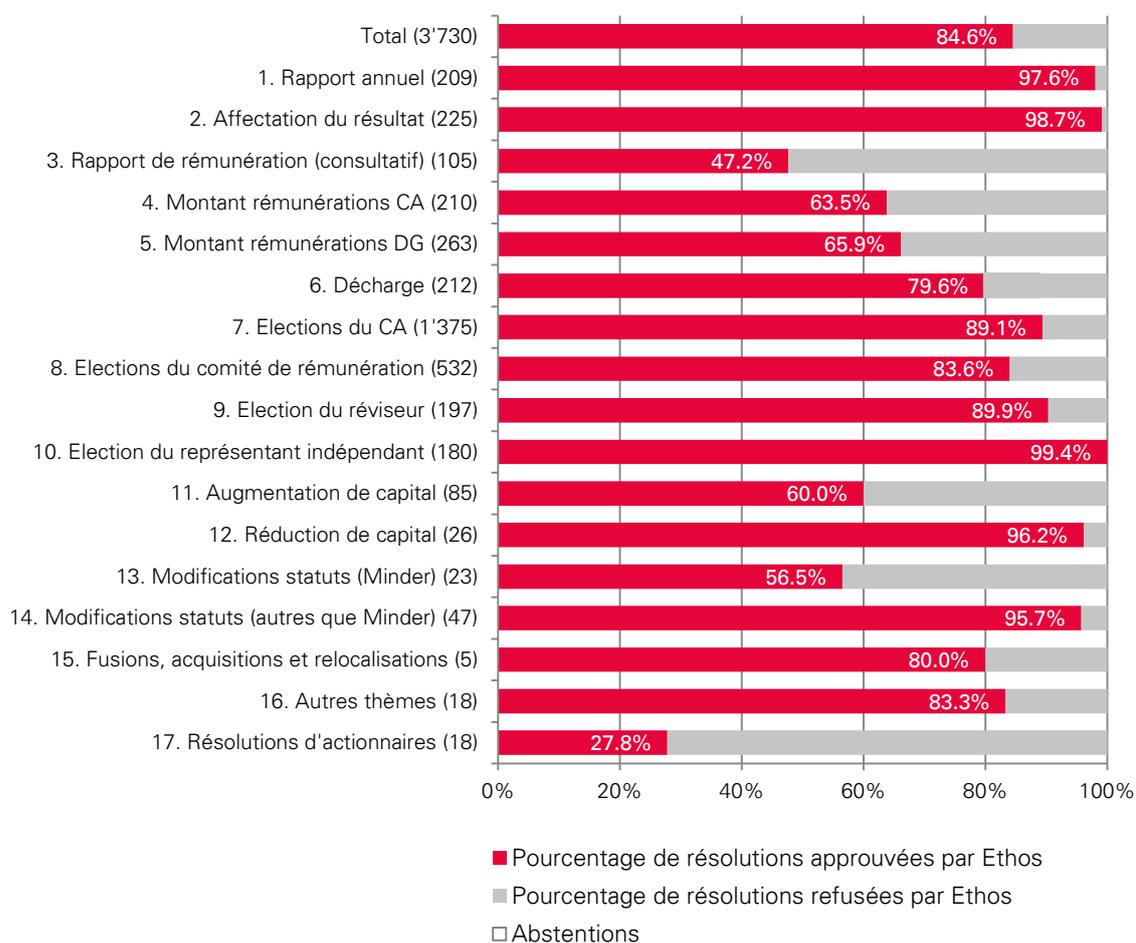
* **En rouge** : taux d'approbation moyen de moins de 90%.

** Par souci de comparabilité, les taux d'approbation ne comprennent pas la société Sika dont les résultats de vote sont fortement biaisés suite au conflit d'actionnaires déclenché par l'annonce du rachat de Sika par Saint-Gobain.

En 2016, pour l'ensemble des sociétés du SPI, le taux d'approbation moyen par l'assemblée générale reste très élevé (96.3%). La résolution la plus controversée est le vote consultatif du rapport de rémunération (taux d'approbation moyen de 89.3%). Il est intéressant de noter qu'un rapport de rémunération sur deux a reçu moins de 90% de votes favorables, ce qui constitue une contestation significative (voir Fig. 48). Au contraire, les votes contraignants des rémunérations demandées pour le CA et la DG sont bien moins contestés (taux d'approbation moyen de 94%). Comme chaque année, le deuxième thème le plus contesté est celui des demandes d'augmentation de capital (91.8%).

De manière générale, le taux de contestation est plus élevé dans les grandes sociétés. Ceci est notamment dû au fait qu'il y a moins de sociétés avec actionnaire de référence dans ces sociétés que dans les sociétés de petite taille. De plus, au niveau des rémunérations dans les sociétés de petite taille, les montants sont généralement plus raisonnables et les actionnaires sont donc moins regardants au niveau de la structure et de la transparence. Malgré les progrès constatés, la transparence reste généralement encore très limitée dans les plus petites sociétés (voir Fig. 31).

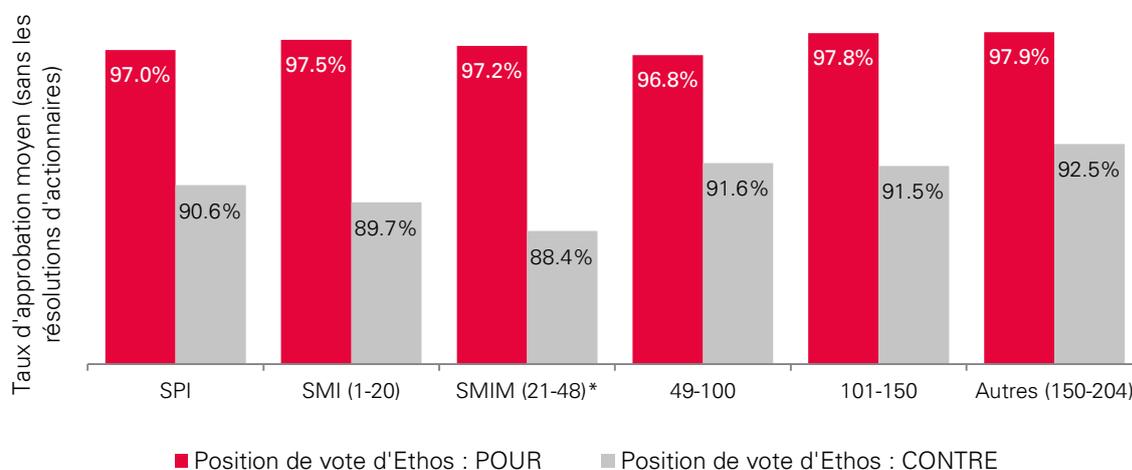
Fig. 9 : Positions de vote d’Ethos par catégorie de résolutions (SPI)*



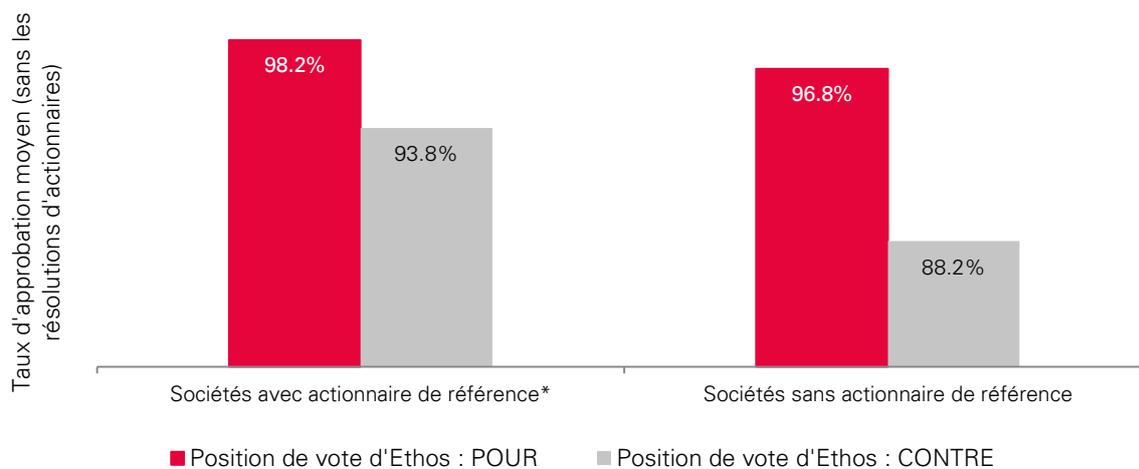
* Entre parenthèses : nombre de résolutions

En 2016, Ethos a recommandé d’approuver 84.6% de l’ensemble des résolutions soumises au vote par les sociétés du SPI. Si, de manière générale, les résolutions auxquelles Ethos s’est opposé sont celles que l’assemblée générale a le moins bien approuvées, les écarts sont particulièrement grands pour certaines résolutions. En effet, Ethos a approuvé seulement 47.2% des rapports de rémunération, 56.5% des modifications statutaires liées à l’ORAb et 60.0% des augmentations de capital, alors que ces thèmes ont été approuvés en moyenne à 89.3%, 97.9% et 91.8%, respectivement, par l’assemblée générale.

Fig. 10 : Taux d'approbation moyen en assemblée générale en fonction de la position de vote d'Ethos



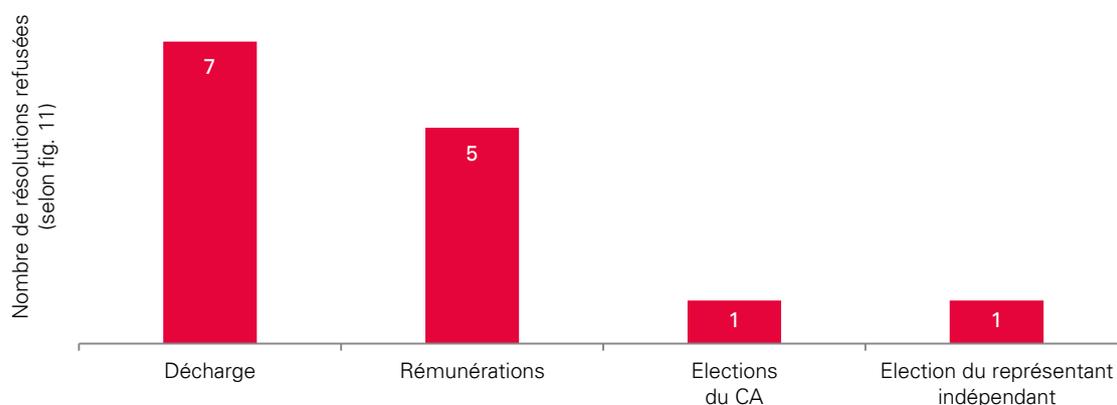
* Par souci de comparabilité, les taux d'approbation ne comprennent pas la société Sika dont les résultats de vote sont fortement biaisés suite au conflit d'actionnaires déclenché par l'annonce du rachat de la société par Saint-Gobain.



* Par souci de comparabilité, les taux d'approbation ne comprennent pas la société Sika dont les résultats de vote sont fortement biaisés suite au conflit d'actionnaires déclenché par l'annonce du rachat de la société par Saint-Gobain.

Fig. 11 : Résolutions du CA refusées par l'assemblée générale en 2016 (SPI)

Société	Date	Résolution	% Pour
1. LifeWatch	15.04.2016	Vote contraignant rétrospectif sur la rémunération totale du conseil d'administration pour 2015	36%
2. SHL Telemedicine	24.02.2016	Réélection de M. Ziv Carthy	18%
3. Sika	12.04.2016	Décharge de M. Frits Van Dijk	21%
4. Sika	12.04.2016	Décharge de Dr. sc. techn. Paul J. Hälgi	21%
5. Sika	12.04.2016	Décharge de Mme Monika Ribar	19%
6. Sika	12.04.2016	Décharge de M. Daniel J. Sauter	20%
7. Sika	12.04.2016	Décharge de Prof. Dr. sc. techn. Ulrich W. Suter	21%
8. Sika	12.04.2016	Décharge de M. Christoph Tobler	20%
9. Sika	12.04.2016	Réélection de Dr. Max Brändli en tant que représentant indépendant	34%
10. Sika	12.04.2016	Vote contraignant sur la rémunération totale du conseil d'administration pour la période depuis l'AG ordinaire 2015 jusqu'à l'AG ordinaire 2016	34%
11. Sika	12.04.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	33%
12. Sika	12.04.2016	Vote contraignant sur la rémunération totale du conseil d'administration pour la période depuis l'AG ordinaire 2016 jusqu'à l'AG ordinaire 2017	34%
13. Swiss Prime Site	12.04.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	49%
14. Valartis Group	28.06.2016	Décharge de M. Urs Maurer-Lambrou (ancien président)	NA

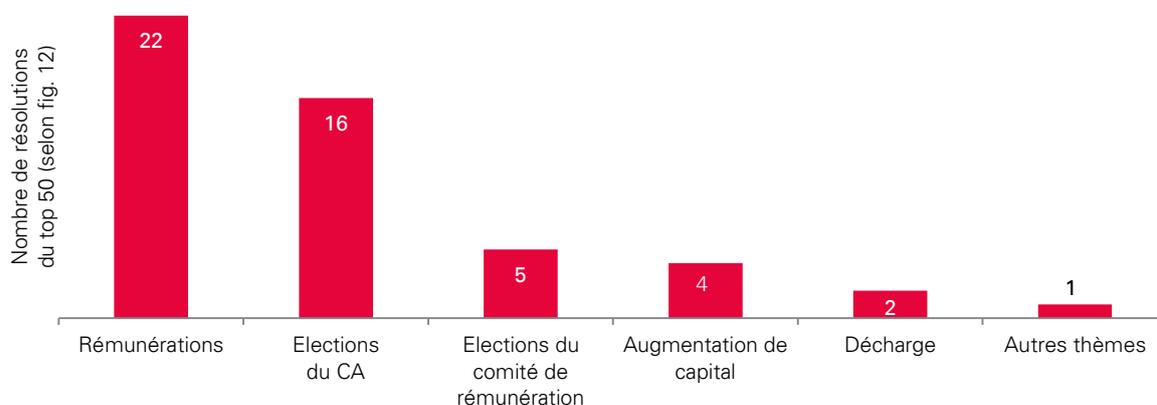


En 2016, dans l'ensemble des sociétés du SPI, 14 résolutions du conseil ont été refusées par l'assemblée générale. 10 d'entre elles concernent la société Sika, où un conflit oppose la famille Burkard (actionnaire de référence) et les membres indépendants du conseil d'administration. Au vu de la structure du capital, lorsque la famille peut utiliser tous ses droits de vote (qui sont limités à 5% pour certaines résolutions liées à la vente de la société), les propositions du conseil sont refusées, alors qu'elles sont soutenues par la grande majorité du capital.

Fig. 12 : Top 50 des résolutions du CA les plus contestées parmi les résolutions acceptées (SPI)

	Société	Date	Résolution	% Pour
1.	U-blox	26.04.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale de la direction générale	53.5%
2.	Calida	21.04.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	57.6%
3.	Gategroup	14.04.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	58.0%
4.	Temenos	10.05.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale du conseil d'administration	58.3%
5.	Temenos	10.05.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale de la direction générale	59.1%
6.	LifeWatch	15.04.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale du conseil d'administration pour 2016	59.8%
7.	Ypsomed	29.06.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération fixe de la direction générale	59.9%
8.	ABB	21.04.2016	Election de M. Frederico F. Curado au comité de rémunération	61.5%
9.	ABB	21.04.2016	Election de M. Frederico F. Curado	62.5%
10.	LifeWatch	15.04.2016	Décharge à Mr. Patrick Schildknecht	63.1%
11.	LifeWatch	15.04.2016	Vote contraignant rétrospectif sur la rémunération variable totale de la direction générale	63.9%
12.	Georg Fischer	23.03.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	64.8%
13.	Bâloise	29.04.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale du conseil d'administration	65.0%
14.	Swiss Prime Site	12.04.2016	Réélection de Dr. iur. Bernhard M. Hammer	65.0%
15.	LifeWatch	15.04.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération fixe de la direction générale	65.1%
16.	Calida	21.04.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale de la direction générale	66.7%
17.	LifeWatch	15.04.2016	Création d'un capital conditionnel réservé aux employés	67.1%
18.	Swiss Prime Site	12.04.2016	Réélection de Dr. oec. publ. Rudolf Huber	67.1%
19.	Partners Group	11.05.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	67.6%
20.	PSP Swiss Property	31.03.2016	Réélection de M. Aviram Wertheim	67.8%
21.	Gategroup	14.04.2016	Réélection de M. Andreas G. Schmid comme président	68.1%
22.	Swiss Prime Site	12.04.2016	Réélection de M. Klaus Rudolf Wecken	68.1%
23.	Calida	21.04.2016	Election de M. Jean-Paul Rigaudeau	68.2%
24.	Goldbach Group	07.04.2016	Renouvellement du capital autorisé	68.3%
25.	Swiss Prime Site	12.04.2016	Election du président du conseil d'administration	68.5%
26.	Partners Group	11.05.2016	Réélection de M. Steffen Meister au comité de nomination et rémunération	68.6%
27.	Partners Group	11.05.2016	Modification des statuts : Composition des comités du conseil d'administration	68.7%
28.	SHL Telemedicine	24.02.2016	Approbation de l'octroi d'options à M. Ziv Carthy	68.8%
29.	Temenos	10.05.2016	Réélection de M. George Koukis	69.6%
30.	SGS	14.03.2016	Réélection de M. August von Finck Sr. au comité de rémunération	70.8%
31.	Mobimo	29.03.2016	Vote contraignant prospectif sur les rémunérations supplémentaires des membres du CA et des personnes proches	70.8%
32.	Partners Group	11.05.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale du conseil d'administration	71.9%
33.	SGS	14.03.2016	Réélection de M. Ian Gallienne au comité de rémunération	72.1%
34.	SGS	14.03.2016	Réélection de M. Gérard Lamarche	72.3%

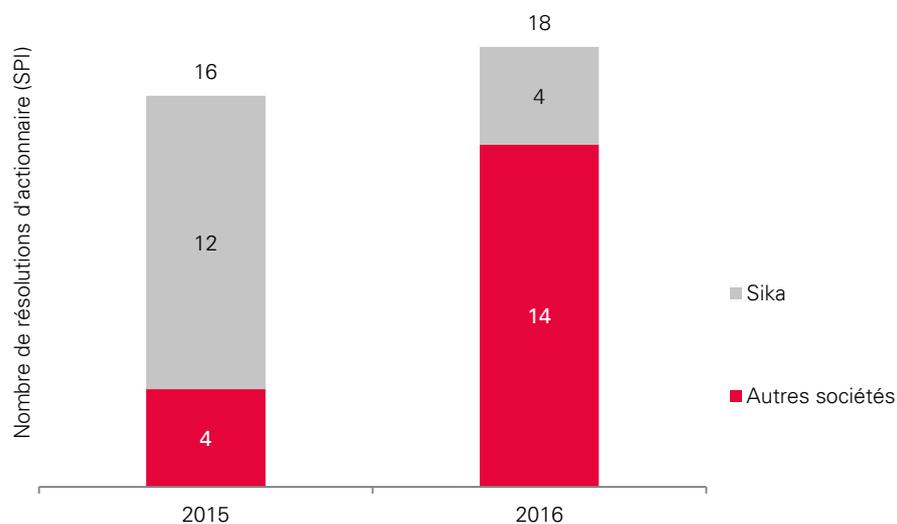
Société	Date	Résolution	% Pour
35. LifeWatch	15.04.2016	Réélection de M. Patrick Schildknecht	72.3%
36. SGS	14.03.2016	Réélection de M. August von Finck Sr.	72.5%
37. SGS	14.03.2016	Réélection de M. Paul Desmarais Jr.	72.9%
38. Kardex	21.04.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	72.9%
39. AFG Arbonia-Forster	22.04.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	73.2%
40. Meyer Burger	03.05.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	73.7%
41. AFG Arbonia-Forster	22.04.2016	Réélection de M. Alexander von Witzleben en tant que membre et président du conseil d'administration, et membre du comité de rémunération	74.1%
42. Evolva	13.05.2016	Création d'un capital autorisé	74.3%
43. SGS	14.03.2016	Réélection de M. Ian Gallienne	74.4%
44. Partners Group	11.05.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale de la direction générale	74.5%
45. Valora	14.04.2016	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale de la direction générale	74.7%
46. Piazza	24.05.2016	Décharge aux membres du conseil d'administration et de la direction générale	74.8%
47. Gategroup	14.04.2016	Election de M. Anthonie Stal au comité de rémunération	75.6%
48. Evolva	13.05.2016	Augmentation du capital conditionnel pour les employés	75.7%
49. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-T.	18.03.2016	Réélection de M. Martin Odermatt	75.9%
50. ABB	21.04.2016	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	76.0%



Parmi les résolutions finalement approuvées par l'assemblée générale, certaines ont connu des taux de contestation très significatifs (plus de 40%). Parmi les 15 résolutions les plus contestées, la très grande majorité (11) concernent les rémunérations.

Fig. 13 : Résolutions d'actionnaires

	Société	Date	Actionnaires	Résolution	% Pour	Résultat
1.	BNS	29.04.2016	Groupe d'actionnaires Collectif AAA+	Droit de consultation du registre des actions et des procès-verbaux des assemblées générales	5%	Refusé
2.	Calida	21.04.2016	Micalux SA	Réélection de M. Felix Sulzberger	40%	Refusé
3.	Gategroup	14.04.2016	RBR Capital Advisors et Cogny Capital	Audit spécial	31%	Refusé
4.	Gategroup	14.04.2016	RBR Capital Advisors et Cogny Capital	Election de M. Rudolph Bohli	26%	Refusé
5.	Gategroup	14.04.2016	RBR Capital Advisors et Cogny Capital	Election de M. Nils Engel	25%	Refusé
6.	Gategroup	14.04.2016	RBR Capital Advisors et Cogny Capital	Election de M. Nils Engel au comité de rémunération	NR	Retiré
7.	Komax	12.05.2016	Veraison Capital	Election de M. Andreas R. Herzog	22%	Refusé
8.	Komax	12.05.2016	Veraison Capital	Election de M. Gerard van Kesteren	NR	Retiré
9.	Komax	12.05.2016	Veraison Capital	Election de M. Andreas R. Herzog au comité de rémunération	NR	Retiré
10.	Komax	12.05.2016	Veraison Capital	Election de M. Gerard van Kesteren au comité de rémunération	NR	Retiré
11.	Leclanché	04.05.2016	Golden Partner International SA SPF	Election de M. David Anthony Ishag	NA	Accepté
12.	Leclanché	04.05.2016	Golden Partner International SA SPF	Election de M. Bénédic Fontanet	NA	Refusé
13.	Leclanché	04.05.2016	Bruellan Holding	Suppression de la clause d'opting-up	NA	Accepté
14.	Mikron	12.04.2016	Veraison SICAV	Transfert des compétences pour la décotation	81%	Accepté
15.	Sika	12.04.2016	Schenker-Winkler Holding	Election de Prof. Dr. iur. Jacques Bischoff au conseil d'administration	15%	Refusé
16.	Sika	12.04.2016	Schenker-Winkler Holding	Election de M. Jost Windlin en tant que représentant indépendant	68%	Accepté
17.	Sika	12.04.2016	Bill & Melinda Gates Foundation Trust, Fidelity, et Threadneedle	Extension du mandat des membres du comité d'experts jusqu'à l'AG ordinaire 2020.	97%	Accepté
18.	Sika	12.04.2016	Schenker-Winkler Holding	Audit spécial	28%	Refusé



La saison 2016 a été riche en activisme actionnarial. 6 sociétés ont connu d'importantes contestations d'actionnaire(s) (BNS, Calida, Gategroup, Komax, Leclanché et Sika), concrétisées par le dépôt de résolutions votées en assemblée générale. Une résolution d'actionnaire soutenue par l'ensemble des membres du CA a également été déposée à l'assemblée générale de Mikron. Les résultats du vote dépendent bien entendu non seulement de la structure de l'actionnariat, mais également de l'accueil réservé par l'assemblée à chaque résolution. Parmi les 18 résolutions d'actionnaire(s) inscrites à l'ordre du jour des assemblées générales, 9 ont été refusées, 5 ont été acceptées et 4 ont été retirées.

Parmi les sociétés qui ont connu des contestations d'actionnaires, Gategroup a été reprise par le conglomérat chinois HNA fin juillet 2016. Deux autres sociétés avec de sérieux problèmes financiers et de positionnement (Kuoni et Micronas) ont également été vendues, respectivement à des groupes japonais et danois, mais sans au préalable avoir subi une lutte d'actionnaires pour le contrôle de la société.

1.3.3 Organisation et fonctionnement de l'assemblée générale

Fig. 14 : Nombre d'assemblées générales ordinaires par mois (SPI)

73% des assemblées générales ordinaires ont lieu en avril et mai, ce qui complique beaucoup l'exercice des droits de vote des actionnaires désireux de voter de manière informée.

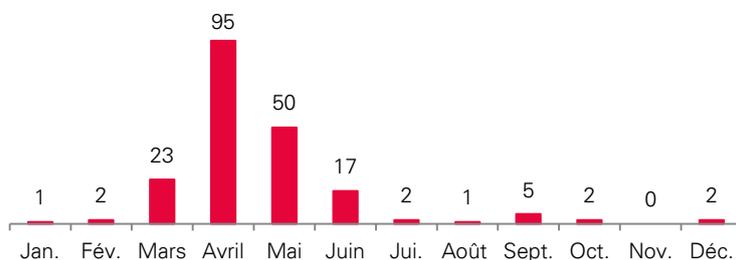
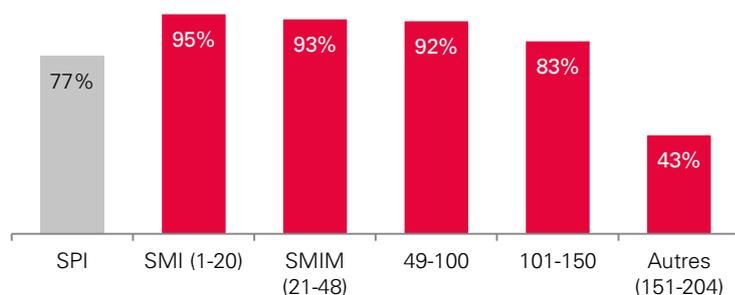
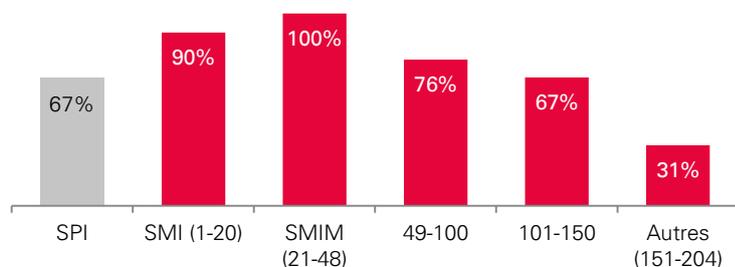


Fig. 15 : Publication du procès-verbal sur internet



Les investisseurs institutionnels ne peuvent pas systématiquement assister aux assemblées générales des sociétés en portefeuille et exercent leurs droits de vote par procuration. Il est donc indispensable que les sociétés publient sur internet le procès-verbal de l'assemblée générale et les résultats précis des votes.

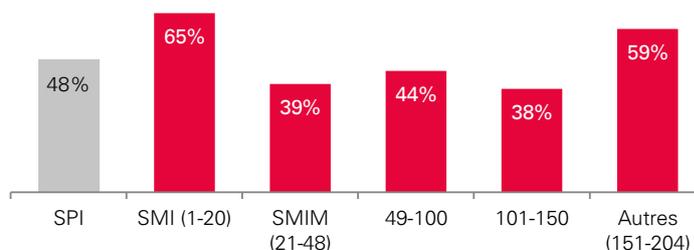
Fig. 16 : Publication des résultats précis des votes sur internet



On constate qu'environ un quart des sociétés du SPI ne publient pas leur procès-verbal sur internet (23%). Par ailleurs, un tiers des sociétés ne communiquent pas les résultats précis des votes, ce qui est particulièrement problématique pour les actionnaires qui n'assistent pas à l'assemblée générale. Ce sont surtout les plus petites sociétés (après la 150^{ème} capitalisation) qui doivent encore améliorer leurs pratiques.

Fig. 17 : Inclusion des abstentions dans le calcul des résultats de vote

Au niveau des abstentions, la diversité des pratiques ne permet pas de comparer de manière optimale les résultats des votes.



2 RÉMUNÉRATIONS

2.1 Principales constatations

Montants

- ✓ De 2009 à 2015, l'évolution de la rémunération des instances dirigeantes des 100 plus grandes sociétés cotées en Suisse est corrélée à l'évolution des indicateurs de performance financière, en particulier les bénéfices nets des sociétés et leur capitalisation boursière. Ethos constate cependant qu'entre 2013 et 2015, les rémunérations ont moins augmenté que la capitalisation boursière (Fig. 19).
- ✓ En 2015, le montant total versé aux membres du conseil et de la direction générale des 204 sociétés du SPI (2'411 personnes) a dépassé pour la première fois la barre des CHF 2 milliards (+2% par rapport à 2014, Fig. 23).
- ✓ Ethos constate que, parmi les 120 CEO employés par la même société entre 2013 et 2015, 66 ont vu leur salaire de base augmenter. Dans 6 cas, le salaire de base a même augmenté de plus de 30% (Fig. 34).

Transparence

- ✓ Le niveau général de transparence des rémunérations s'améliore graduellement depuis 2008, le meilleur score étant atteint par les sociétés du SMI et du SMIM. Le score de transparence plafonne cependant depuis 2 ans, ce qui montre les limites de l'autorégulation (Fig. 22 et Fig. 31).
- ✓ Parmi les éléments constitutifs du score de transparence, certains sont maintenant très largement adoptés et publiés par les sociétés du SPI ce qui est réjouissant (Fig. 31).

Structure

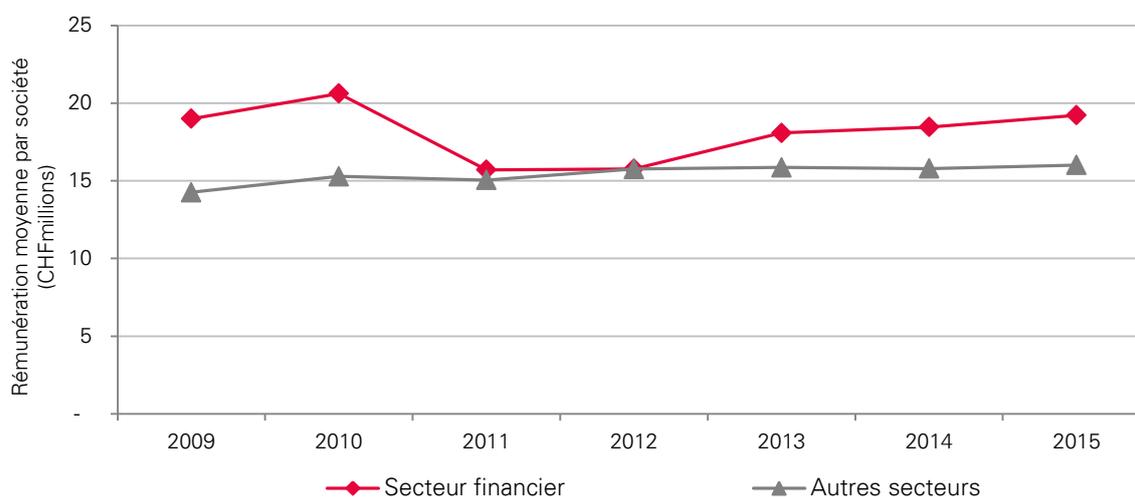
- ✓ 40% des sociétés soumises à l'ORAb (36% du total des sociétés du SPI) ont des dispositions statutaires autorisant l'attribution d'options et/ou de rémunération liée à la performance aux membres de leur conseil d'administration, ce qui est contraire à la bonne pratique. Il est rassurant de constater que seules 19% des sociétés du SPI l'ont fait en 2015 (Fig. 26 et Fig. 27).
- ✓ En 2015, plus de la moitié des sociétés du SPI (116) publient une limite à la rémunération variable totale des membres de la direction générale. Dans la moitié des cas, cette limite est inscrite dans les statuts. La très grande majorité de ces sociétés (100) ont fixé une limite qui ne dépasse pas 3 fois le salaire de base, ce qui correspond aux recommandations d'Ethos. 43 sociétés ont même fixé cette limite à 100% du salaire de base ou moins (Fig. 35 et Fig. 36).
- ✓ En 2015, 53% des sociétés du SPI ont des plans de rémunération à long terme. On constate, entre 2013 et 2015, une augmentation des plans avec critères de performance (33% en 2015 contre 26% en 2013). En revanche, trop peu de sociétés (18%) utilisent des critères de performance relatifs pour déterminer la rémunération variable, y compris le bonus. (Fig. 39, Fig. 40 et Fig. 41)
- ✓ L'analyse de l'évolution du bonus annuel des CEO, comparée à l'évolution de la marge opérationnelle des sociétés du SPI, montre que dans 40 cas, le bonus du CEO a augmenté ou est resté stable, alors que la marge opérationnelle baissait. Cette déconnexion entre bonus et performance peut notamment être attribuée au fait que seules 18% des sociétés utilisent des critères relatifs pour la détermination du bonus. Elle peut aussi être due à l'utilisation de critères qualitatifs non mesurables pour le bonus qui permettent de verser des montants discrétionnaires (Fig. 37, Fig. 38 et Fig. 41).

Votes concernant les rémunérations aux assemblées générales 2016

- ✓ Alors que 120 sociétés du SPI procèdent à des votes prospectifs pour la rémunération totale des membres de la direction générale, il est regrettable que plus de la moitié de celles-ci demandent le montant comme un seul chiffre (sans aucune décomposition des différents éléments de la rémunération). De plus, malgré le vote prospectif, le nombre de sociétés qui n'ont pas fixé une limite à la rémunération variable (ou ne donnent pas d'informations à ce sujet) reste encore très élevé (86 en 2016 contre 105 en 2014). Au vu d'importantes lacunes en matière de transparence et de structure, ainsi que des montants de rémunération attribués, en 2016, Ethos n'a pu approuver que 48% des rapports de rémunération (vote consultatif), 63% des votes contraignants de la rémunération du conseil et 67% de celle de la direction générale. (Fig. 35, Fig. 47 et Fig. 50)

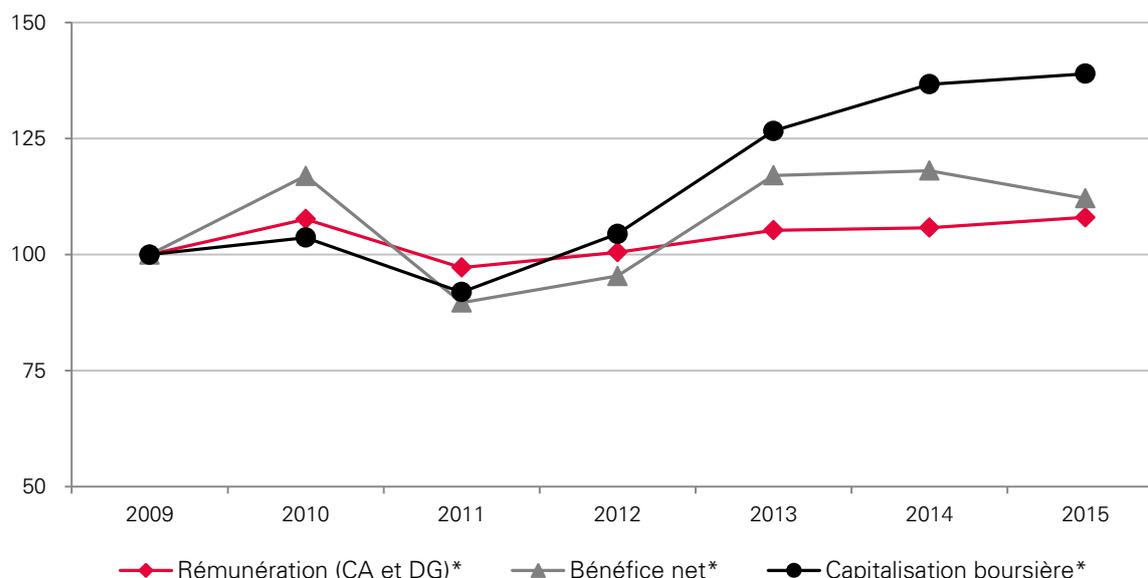
2.2 Evolution des rémunérations 2009-2015 (100 sociétés)

Fig. 18 : Evolution de la rémunération moyenne par société (CA et DG) par secteur (100 plus grandes sociétés)



Ethos constate que, depuis 2009, les rémunérations dans le secteur financier sont plus variables que dans les autres secteurs. Cependant, lors des trois dernières années, les rémunérations se sont stabilisées, même dans le secteur financier.

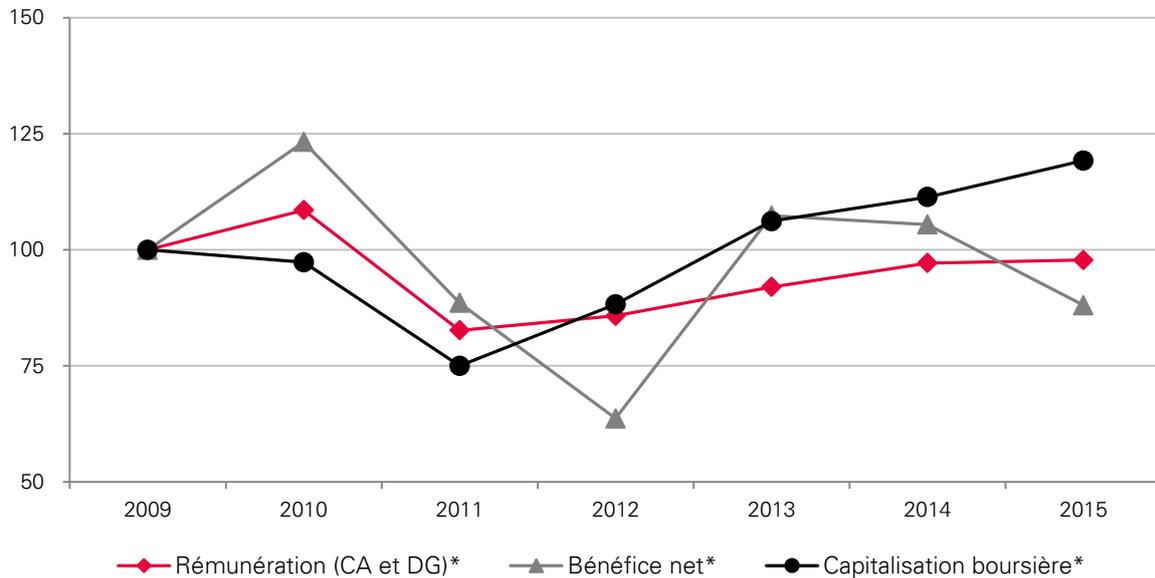
Fig. 19 : Evolution de la rémunération totale (CA et DG) (100 plus grandes sociétés)



* Chiffres agrégés pour les 100 plus grandes sociétés cotées, calculés en base 100 en 2009.

A long terme, l'évolution de la rémunération des instances dirigeantes est corrélée à l'évolution des indicateurs de performance financière, en particulier les bénéfices nets et la capitalisation boursière. Ethos constate que les rémunérations ont moins augmenté que la capitalisation boursière lors des trois dernières années. Cependant, en 2015, les rémunérations ont continué d'augmenter malgré une chute importante des bénéfices nets.

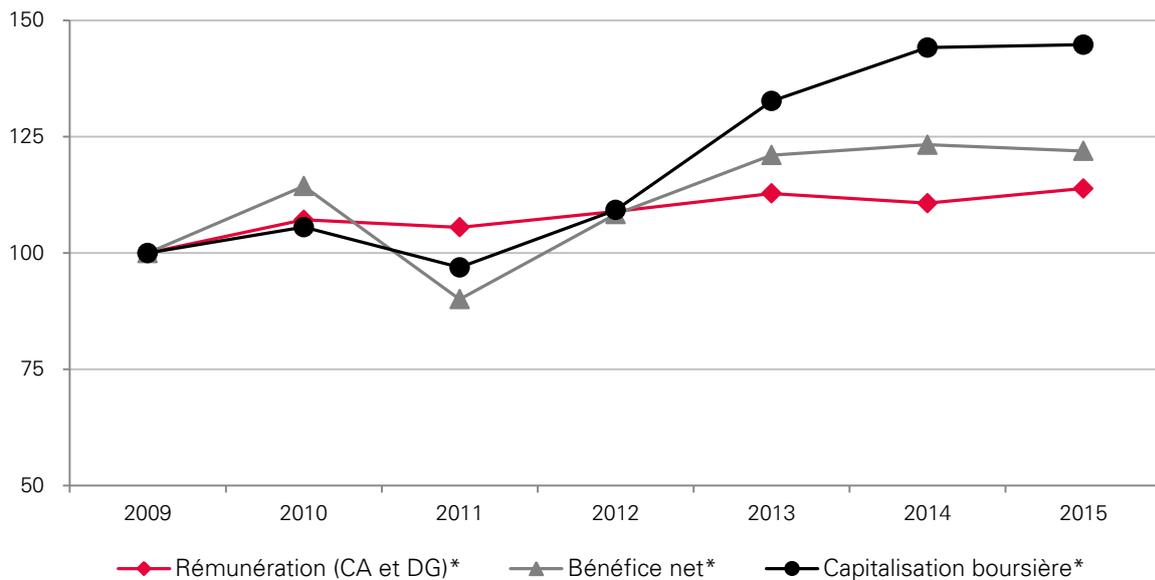
Fig. 20 : Evolution de la rémunération totale (CA et DG) dans le secteur financier (100 plus grandes sociétés)



* Chiffres agrégés pour les 100 plus grandes sociétés cotées, calculés en base 100 en 2009.

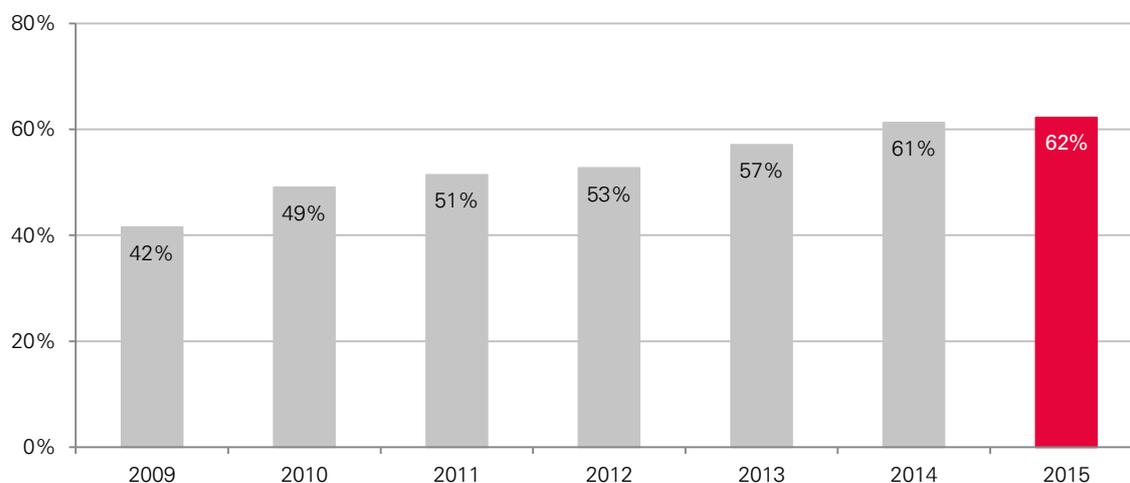
Depuis 2011, la capitalisation boursière est décorrélée des bénéfices dans le secteur financier. Les rémunérations dans le secteur financier sont davantage corrélées avec la capitalisation boursière qu'avec les bénéfices.

Fig. 21 : Evolution de la rémunération totale (CA et DG) dans les autres secteurs (100 plus grandes sociétés)



* Chiffres agrégés pour les 100 plus grandes sociétés cotées, calculés en base 100 en 2009.

Fig. 22 : Evolution du score moyen de transparence des rapports de rémunération (100 plus grandes sociétés)



N.B. : Le score de transparence est calculé sur la base des critères suivants :

Critère	% des 100 plus grandes sociétés respectant le critère en 2015
Transparence générale des rémunérations	
Présentation séparée de tous les éléments de la rémunération de la DG	69%
Publication de la rémunération individuelle des membres de la DG	14%
Publication du groupe de référence*	37%
Respect de l'accrual principle	100%
Evaluation des actions à la valeur de marché	80%
Evaluation des options à la valeur de marché	100%
Transparence de la rémunération variable	
Publication du bonus cible en % du salaire de base	60%
Publication du bonus maximal en % du salaire de base	73%
Publication des critères de performance pour le bonus annuel	85%
Publication de la pondération des critères individuels pour le bonus	70%
Explication du degré de réussite des objectifs pour le bonus annuel	19%
Publication des critères de performance pour les plans à long terme	93%

* Pour la comparaison de la performance et/ou pour la fixation du niveau de rémunération.

Le niveau général de transparence des rémunérations des 100 plus grandes sociétés cotées s'est nettement amélioré depuis 2009 (de 42% en 2009 à 62% en 2015). Cependant, le score moyen de transparence plafonne depuis 2 ans, ce qui montre les limites de l'autorégulation. Parmi les critères de transparence analysés, la publication individuelle des rémunérations de la DG (14%), la publication du groupe de référence (37%) ou l'explication du degré de réussite des objectifs pour l'obtention du bonus annuel (19%) sont des informations que seules très peu de sociétés publient.

2.3 Rémunérations 2015 (SPI)

2.3.1 Montants de rémunération globale (CA et DG)

Fig. 23 : Montants de rémunération globale (CA et DG) et variations (SPI)

	Total CA et DG			Secteur financier			Autres secteurs		
	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.
SPI	2'411	2'005'067'014	+2%	738	665'668'896	+1%	1'673	1'339'398'118	+2%
SMI (1-20)	389	846'881'713	+3%	101	305'355'775	+3%	288	541'525'938	+2%
SMIM (21-48)	400	449'887'854	-2%	106	116'011'443	-10%	293	333'876'411	+1%
49-100	651	397'626'285	+7%	215	136'044'169	+11%	436	261'582'116	+5%
101-150	525	199'596'202	+4%	193	73'377'765	+4%	333	126'218'437	+4%
Autres (151-204)	446	111'074'959	-6%	123	34'879'744	-10%	323	76'195'215	-4%

En 2015, le montant total versé à l'ensemble des membres du conseil et de la direction générale des 204 sociétés du SPI (2'411 personnes) a dépassé pour la première fois la barre des CHF 2 milliards.

2.3.2 Rémunérations du Conseil d'administration (CA)

Fig. 24 : Moyennes, médianes et variations des rémunérations du CA (SPI)

	Total CA			Présidents						Autres membres du CA					
	Nb	Moyenne (CHF)		Moyenne			Médiane			Moyenne			Médiane		
		Var.	Nb	Montant (CHF)	Var.	Nb	Montant (CHF)	Var.	Nb	Montant (CHF)	Var.	Nb	Montant (CHF)	Var.	
SPI															
Tous les secteurs	1'285	262'741	+1%	188	731'736	+2%	188	281'228	-1%	1'097	182'350	+1%	1'154	114'214	+2%
Secteur financier	416	260'778	+1%	55	706'915	-3%	55	281'456	+8%	361	192'725	+4%	385	98'396	+4%
Autres secteurs	869	263'679	+2%	133	742'000	+5%	133	281'000	-3%	736	177'268	-1%	769	120'000	-4%
SMI (1-20)															
Tous les secteurs	190	605'700	+1%	21	2'432'638	-2%	21	1'568'926	+31%	169	378'751	-1%	177	310'227	-1%
Secteur financier	51	782'516	0%	5	3'312'025	0%	5	3'225'956	-11%	46	507'331	-1%	47	378'000	+8%
Autres secteurs	139	540'918	+3%	16	2'157'829	0%	16	1'310'876	+18%	123	330'741	-1%	130	297'614	-2%
SMIM (21-48)															
Tous les secteurs	217	442'066	+2%	28	1'326'078	-2%	28	740'500	-15%	189	310'992	+2%	198	211'000	0%
Secteur financier	60	404'430	-2%	7	869'411	-9%	7	744'007	-18%	53	343'305	+2%	54	202'839	+9%
Autres secteurs	157	456'547	+3%	21	1'478'301	-1%	21	738'000	-9%	136	298'301	+2%	144	211'999	-2%
49-100															
Tous les secteurs	335	215'271	+3%	50	615'214	+4%	50	323'980	+2%	285	145'118	+1%	304	123'284	-4%
Secteur financier	119	223'336	+4%	17	637'044	-3%	17	330'000	+3%	102	154'405	+9%	114	115'378	+7%
Autres secteurs	216	210'827	+2%	33	603'968	+8%	33	323'000	+3%	183	139'941	-3%	190	125'931	-4%
101-150															
Tous les secteurs	301	115'192	+1%	46	265'038	+1%	46	206'398	0%	255	88'121	0%	263	78'195	+4%
Secteur financier	115	98'771	+4%	15	266'308	-2%	15	220'691	-2%	100	73'628	+5%	105	67'195	+11%
Autres secteurs	186	125'358	0%	31	264'424	+3%	31	184'966	-2%	155	97'486	-2%	158	81'157	+1%
Autres (151-204)															
Tous les secteurs	242	81'893	-4%	43	148'798	-13%	43	105'628	-15%	199	67'451	+3%	212	52'175	+3%
Secteur financier	70	87'944	+1%	11	128'180	-19%	11	113'000	-6%	59	80'490	+10%	65	50'600	0%
Autres secteurs	172	79'415	-6%	32	155'886	-11%	32	99'000	-24%	140	61'915	+1%	147	53'250	+8%

La rémunération moyenne des membres des CA a augmenté de 1%. Une légère hausse est constatée dans les sociétés de toutes tailles et de tous secteurs, sauf dans les sociétés financières du SMIM (-2%), où la diminution est surtout due à la baisse de la rémunération moyenne des présidents (-9%) et dans les plus petites sociétés (-4%), où la diminution est aussi due à la baisse de la rémunération moyenne des présidents (-13%).

Fig. 25 : Top 20 des membres du CA les mieux rémunérés (CHF millions)

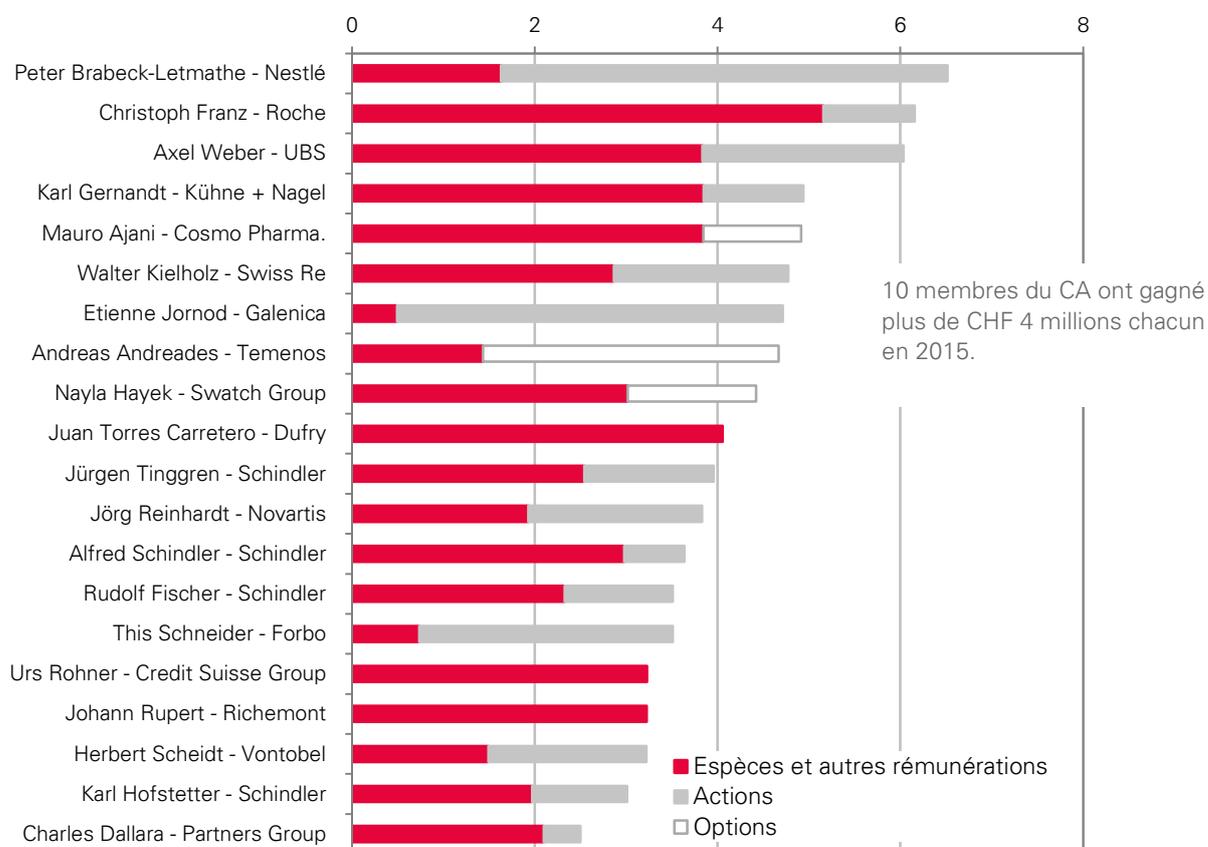
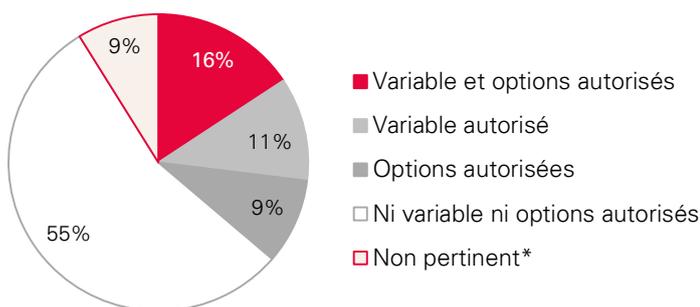


Fig. 26 : Dispositions statutaires concernant les types de rémunérations autorisées pour le CA (SPI)

36% des sociétés du SPI ont introduit dans leurs statuts la possibilité de verser des options et/ou de la rémunération liée à la performance aux membres du CA.



* Pas de dispositions statutaires concernant les rémunérations du CA.

Fig. 27 : Attribution d'options et/ou de rémunération liée à la performance (SPI)

Si 36% des sociétés du SPI ont introduit dans leurs statuts la possibilité de verser de la rémunération variable et/ou des options, elles ne sont que 19% à le faire en 2015.

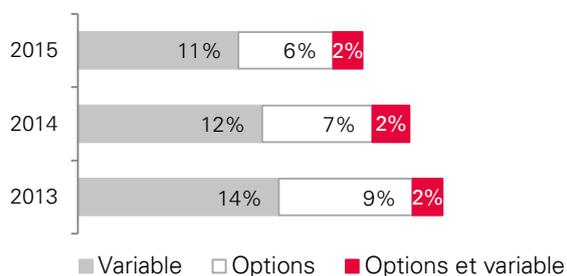


Fig. 28 : Paiement de tout ou partie de la rémunération fixe sous forme d'actions (SPI)

41% des sociétés du SPI paient une partie des honoraires fixes des administrateurs sous forme d'actions, ce qui est censé contribuer à l'alignement de leurs intérêts avec ceux des actionnaires.



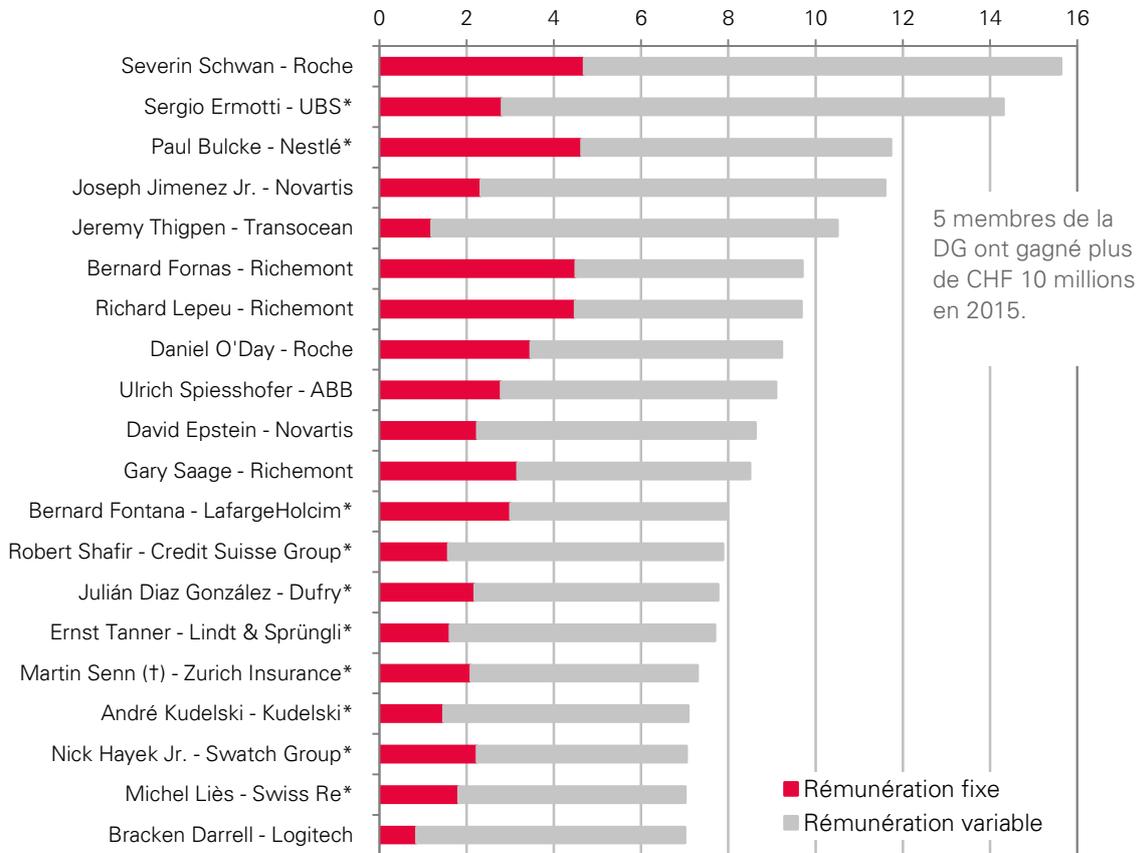
2.3.3 Rémunérations de la Direction générale (DG)

Fig. 29 : Moyennes, médianes et variations des rémunérations de la DG (SPI)

	Total DG			CEO						Autres membres de la DG		
	Nb	Moyenne (CHF)	Var.	Moyenne			Médiane			Nb	Moyenne (CHF)	Var.
				Nb	Montant (CHF)	Var.	Nb	Montant (CHF)	Var.			
SPI												
Tous les secteurs	1'126	1'481'023	+2%	194	2'295'195	-1%	194	1'160'858	+2%	932	1'311'533	+3%
Secteur financier	322	1'730'687	+2%	57	1'885'756	-8%	57	1'087'745	+1%	265	1'697'333	+5%
Autres secteurs	804	1'381'018	+2%	137	2'465'545	+1%	137	1'258'000	+10%	667	1'158'227	+2%
SMI (1-20)												
Tous les secteurs	199	3'676'169	+4%	23	7'230'048	-12%	23	7'016'000	-8%	176	3'211'893	+8%
Secteur financier	50	5'295'806	+1%	5	7'828'652	-7%	5	7'016'000	-16%	45	5'015'189	+3%
Autres secteurs	149	3'130'988	+5%	18	7'063'769	-14%	18	6'987'996	-8%	131	2'590'306	+9%
SMIM (21-48)												
Tous les secteurs	183	1'935'838	-7%	29	3'697'539	-9%	29	3'407'000	+2%	154	1'603'834	-6%
Secteur financier	46	1'988'814	-9%	7	3'063'395	-12%	7	2'443'580	-13%	39	1'796'336	-7%
Autres secteurs	137	1'917'994	-6%	22	3'899'312	-9%	22	3'458'000	-7%	115	1'538'304	-6%
49-100												
Tous les secteurs	316	1'030'817	+9%	51	1'843'037	+9%	51	1'265'131	-4%	265	874'366	+9%
Secteur financier	96	1'145'263	+10%	16	1'513'994	+3%	16	1'124'956	-1%	80	1'071'124	+12%
Autres secteurs	220	981'141	+9%	35	1'993'457	+11%	35	1'363'000	-6%	185	789'820	+7%
101-150												
Tous les secteurs	224	734'919	0%	46	1'037'479	+6%	46	935'674	-2%	178	656'935	-2%
Secteur financier	78	798'871	0%	17	879'591	-7%	17	989'791	+5%	61	776'241	+1%
Autres secteurs	147	701'103	0%	29	1'130'034	+14%	29	906'360	-5%	118	595'535	-4%
Autres (151-204)												
Tous les secteurs	204	447'831	-1%	45	667'313	-1%	45	628'000	+5%	159	385'610	-1%
Secteur financier	53	545'618	0%	12	643'676	-8%	12	553'673	-1%	41	516'624	+3%
Autres secteurs	151	413'812	-1%	33	675'909	+1%	33	631'008	+5%	118	340'610	-1%

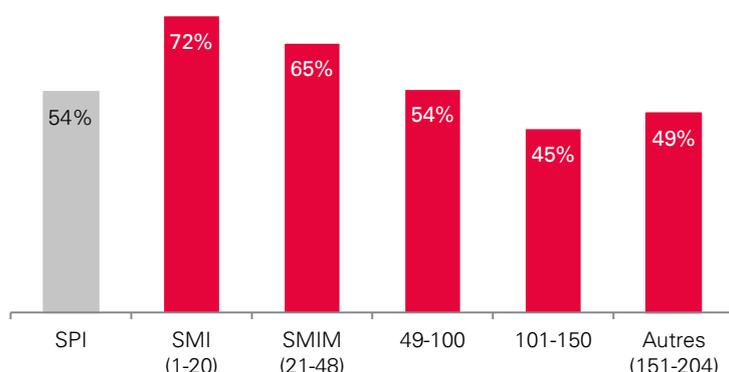
Tout comme la rémunération moyenne des membres du CA, la rémunération moyenne des membres de la DG a aussi légèrement augmenté (+2%). Cependant, contrairement à ce que l'on constate pour les membres du CA, les variations diffèrent significativement selon la taille des sociétés, le secteur d'activité, et la fonction de la personne au sein de la DG. Par exemple, dans les sociétés du SMI, la rémunération moyenne des CEO (CHF 7.2 millions) a diminué (-12%) alors que la rémunération moyenne des autres membres de la DG a augmenté (+8%). Les rémunérations des membres de la DG des sociétés du SMIM ont diminué de 7% en moyenne, tandis que les rémunérations des membres de la DG des sociétés entre la 49^{ème} et la 100^{ème} capitalisation ont augmenté de 9% en moyenne.

Fig. 30 : Top 20 des membres de la DG les mieux rémunérés (CHF millions)



* Ces sociétés ne publient pas individuellement la rémunération des autres membres de la DG. Pour deux de ces sociétés, la rémunération moyenne des autres membres de la DG se rapproche ou entre dans le top 20 (UBS : CHF 8.79 millions en moyenne et Credit Suisse Group : CHF 5.71 millions en moyenne).

Fig. 31 : Score de transparence moyen des rapports de rémunération (SPI)



Si la transparence des rapports de rémunération a progressé entre 2009 et 2015 (voir Fig. 22), les plus importants progrès et les meilleurs scores de transparence sont réalisés par les plus grandes sociétés (surtout celles du SMI et du SMIM). Les sociétés en dessous de la 100^{ème} capitalisation sont encore très en retrait par rapport aux plus grandes en matière de transparence.

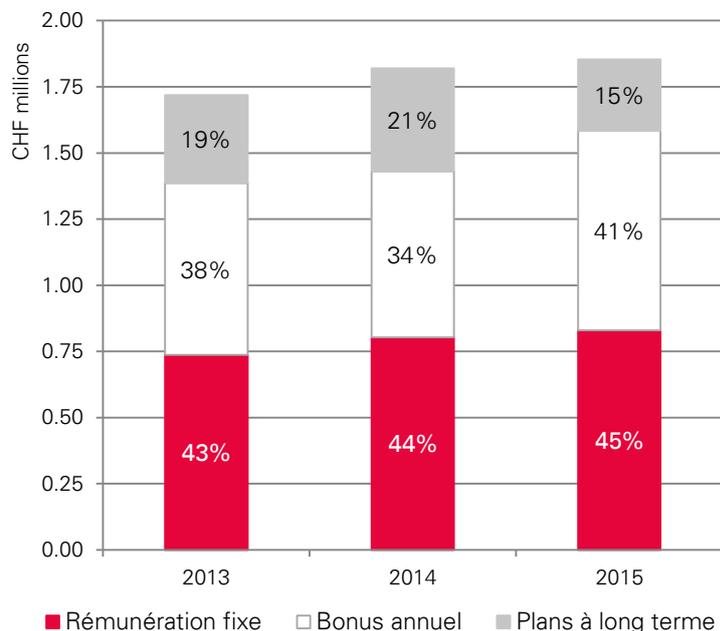
N.B. : Le score de transparence est calculé sur la base des critères suivants :

Critère	% de sociétés respectant le critère en 2015
Transparence générale des rémunérations	
Présentation séparée de tous les éléments de la rémunération de la DG	70%
Publication de la rémunération individuelle des membres de la DG	18%
Publication du groupe de référence*	22%
Respect de l'accrual principle	100%
Evaluation des actions à la valeur de marché	75%
Evaluation des options à la valeur de marché	97%
Transparence des plans à court terme (bonus annuel)	
Publication du bonus cible en % du salaire de base	41%
Publication du bonus maximal en % du salaire de base	64%
Publication des critères de performance pour le bonus annuel	74%
Publication de la pondération des critères individuels pour le bonus	66%
Explication du degré de réussite des objectifs pour le bonus annuel	14%
Transparence des plans à long terme avec critères de performance	
Publication des critères de performance pour les plans à long terme	91%
Publication des objectifs de performance précis pour les plans à long terme	43%
Publication du niveau de l'attribution définitive par rapport à l'octroi initial	57%
Publication de la valeur réalisée	42%

* Pour la comparaison de la performance et/ou pour la fixation du niveau de rémunération.

Il est réjouissant de constater que certains points importants (respect de l'accrual principle, évaluation des actions et des options à la valeur de marché, publication des critères de performance pour la rémunération variable et présentation séparée de tous les éléments de la rémunération de la DG) sont adoptés par plus de 70% des sociétés du SPI.

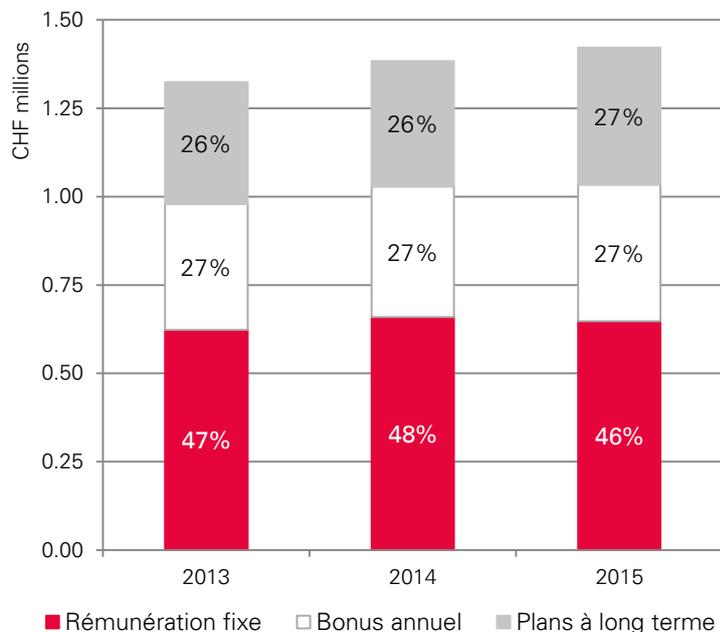
Fig. 32 : Composantes de la rémunération moyenne des membres de la DG dans le secteur financier (52 sociétés financières du SPI)



Dans le secteur financier, la hausse de la rémunération moyenne des membres de la DG est principalement due à l'augmentation de la rémunération fixe et du bonus annuel.

N.B. : Les montants moyens peuvent être différents des montants présentés à la Fig. 29 car seules les sociétés où la décomposition de la rémunération est disponible ont été prises en compte ici (52 sociétés parmi les 61 sociétés financières du SPI).

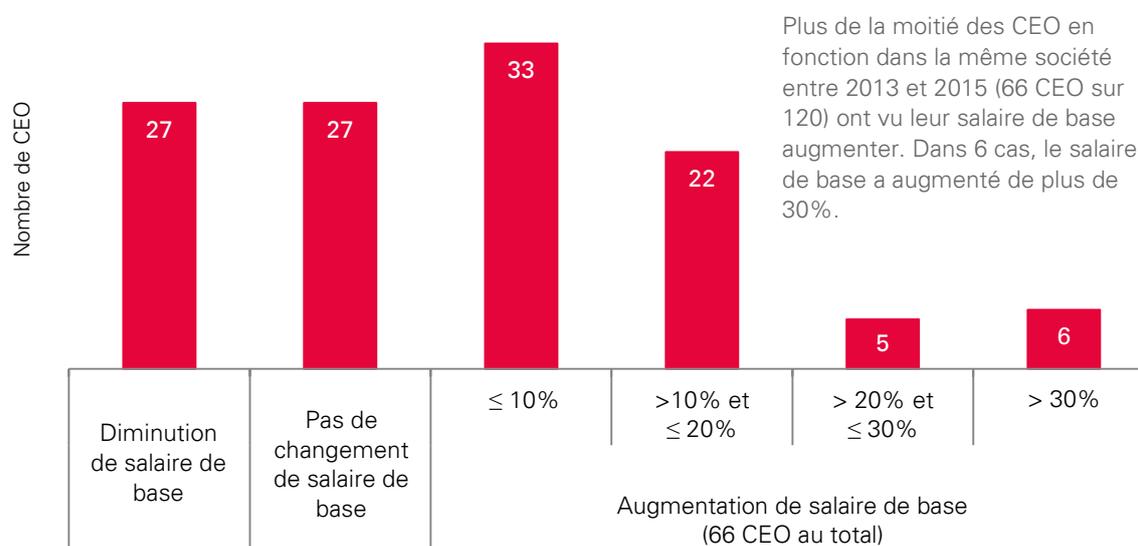
Fig. 33 : Composantes de la rémunération moyenne des membres de la DG dans les autres secteurs (134 sociétés non financières du SPI)



Dans les sociétés non financières, la hausse de la rémunération moyenne des membres de la DG est principalement due à l'augmentation de la rémunération variable.

N.B. : Les montants moyens peuvent être différents des montants présentés à la Fig. 29 car seules les sociétés où la décomposition de la rémunération est disponible ont été prises en compte ici (134 sociétés parmi les 143 sociétés non financières du SPI).

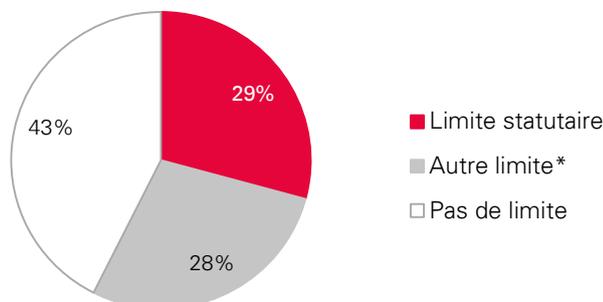
Fig. 34 : Evolution des salaires de base des CEO (en CHF) entre 2013 et 2015 (SPI)*



* 120 personnes employées en tant que CEO par la même société en 2013, 2014 et 2015 (durant l'année complète).

Fig. 35 : Existence d'une limite à la rémunération variable totale (SPI)

Plus de la moitié des sociétés du SPI (116 sociétés) publient une limite à la rémunération variable totale des membres de la DG. Dans la moitié des cas, cette limite est inscrite dans les statuts.



* Limite mentionnée dans le rapport de rémunération, mais pas dans les statuts.

Fig. 36 : Limite de la rémunération variable en % du salaire de base (SPI)

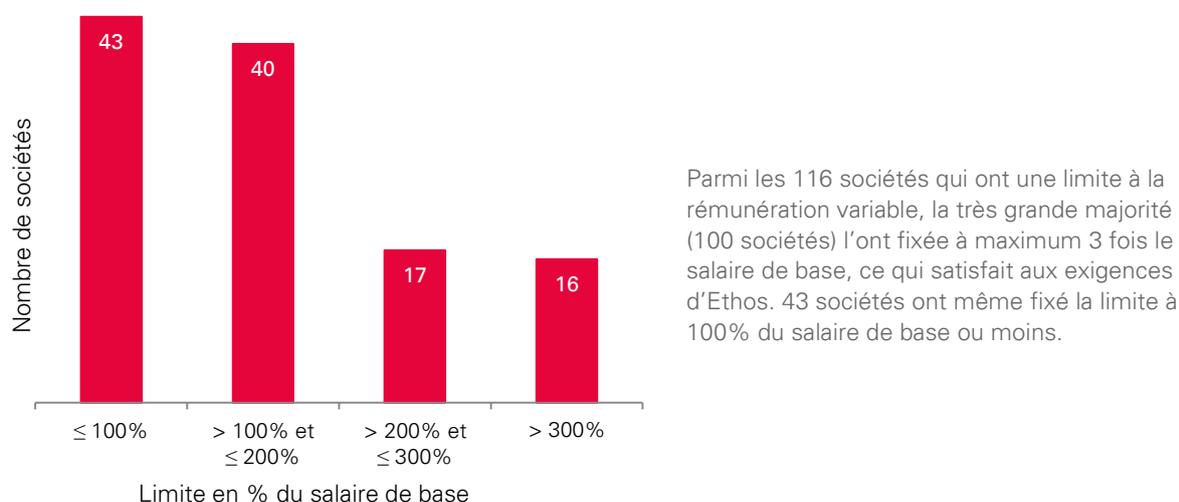


Fig. 37 : Comportement du bonus des CEO par rapport à la marge opérationnelle (152 CEO du SPI pour lesquels les données sont disponibles)

		Evolution de la marge opérationnelle (2014/2015)			Total
		Augmentation	Pas de changement	Diminution	
Evolution du bonus annuel*	Augmentation	28	16	30	74
	Pas de changement	4	1	10	15
	Diminution	14	10	39	63
Total		46	27	79	152

* Différence entre le bonus annuel 2015 en % du salaire de base et le bonus annuel 2014 en % du salaire de base.

Les actionnaires s'attendent que le bonus soit corrélé de manière positive aux résultats opérationnels des sociétés. Pour les 152 CEO de sociétés du SPI pour lesquels des données sont disponibles, ce lien semble fonctionner dans 68 cas. En effet, dans 28 cas une augmentation de bonus et une hausse de marge ont été constatées, alors que dans 39 cas une diminution de bonus et une diminution de marge ont été constatées. En revanche, dans 30 cas, le bonus annuel a augmenté alors que la marge opérationnelle a baissé et dans 10 cas que le bonus est resté constant malgré une baisse de marge opérationnelle.

Les mauvais liens entre le bonus annuel et la performance opérationnelle peuvent parfois s'expliquer par l'utilisation de critères non financiers et/ou de critères financiers absolus pour déterminer le bonus. En effet, une part souvent importante du bonus annuel dépend de critères non financiers, ce qui permet des attributions discrétionnaires, basées sur des appréciations qualitatives voire parfois non mesurables (voir Fig. 38). De plus, la part du bonus annuel dépendant de critères financiers est la plupart du temps basée sur des critères internes à la société, qui sont établis en fonction du budget, ce qui permet d'adapter les objectifs à la situation de la société (voir Fig. 41).

Fig. 38 : Poids des critères financiers pour le bonus annuel du CEO (SPI)

Ethos est d'avis que le bonus du CEO devrait essentiellement dépendre (80% ou plus) de la réussite d'objectifs financiers au niveau du groupe. Parmi les 126 sociétés qui donnent cette information, seule la moitié (63) respecte cette exigence.

Dans l'ensemble des sociétés du SPI, 69 ne précisent pas quelle est la part des critères financiers dans la fixation du bonus annuel du CEO.

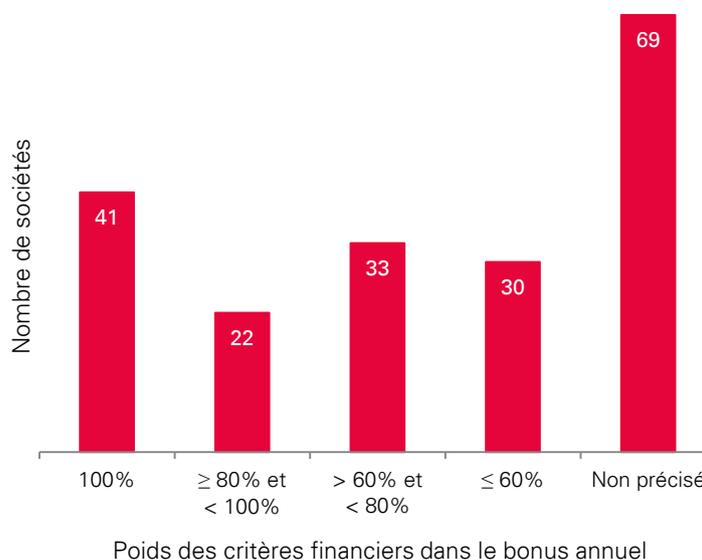
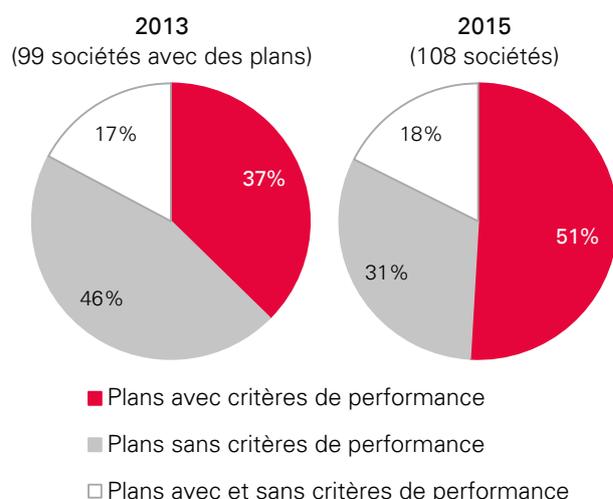


Fig. 39 : Sociétés attribuant des plans à long terme (avec ou sans critères de performance) (SPI)



Lors des trois dernières années, Ethos a constaté une légère augmentation du nombre de sociétés qui ont des plans à long terme (avec ou sans critères de performance).

Fig. 40 : Types de plans à long terme attribués (SPI)



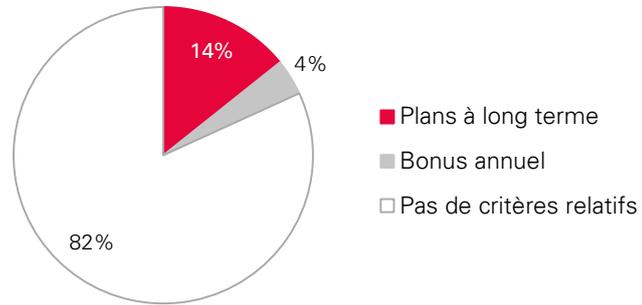
Parmi les sociétés qui ont des plans à long terme, la part de celles qui utilisent des critères de performance dans au moins une partie de leurs plans à long terme a fortement augmenté depuis 2013.

Dans la moitié des sociétés attribuant des plans à long terme en 2015, la totalité de la rémunération à long terme dépend de la performance, ce qui correspond à la bonne pratique. En revanche, environ un tiers (31%) attribuent uniquement des plans sans critères de performance (plans dits de rétention) qui constituent une rémunération garantie.

N.B. : Lorsqu'une partie de l'attribution définitive d'un plan avec critères de performance est garantie, Ethos considère que la société attribue un plan avec critères (partie non garantie), ainsi qu'un plan sans critères (partie garantie).

Fig. 41 : Utilisation de critères de performance relatifs pour déterminer la rémunération variable (SPI)

Il est décevant de constater que seules 18% des sociétés du SPI utilisent des critères de performance relatifs (comparés à un groupe de référence) pour déterminer la rémunération variable des membres de la DG. De tels critères sont utilisés essentiellement pour les plans à long terme.



2.3.4 Dispositions statutaires concernant les votes sur les rémunérations

Fig. 42 : Modalités de vote et limite de la rémunération variable (184 sociétés appliquant l'ORAb)

	Modalité de vote de la rémunération variable de la DG				Total
	Rétrospectif	Mixte ⁽¹⁾	Prospectif	A la discrétion du CA	
Avec limite statutaire ⁽²⁾	7%	1%	29%	2%	39%
Sans limite statutaire	15%	6%	39%	1%	61%
Total	22%	7%	68%	3%	

(1) Vote rétrospectif pour le bonus et prospectif pour les plans à long terme.

(2) La limite doit s'appliquer au moins au bonus annuel.

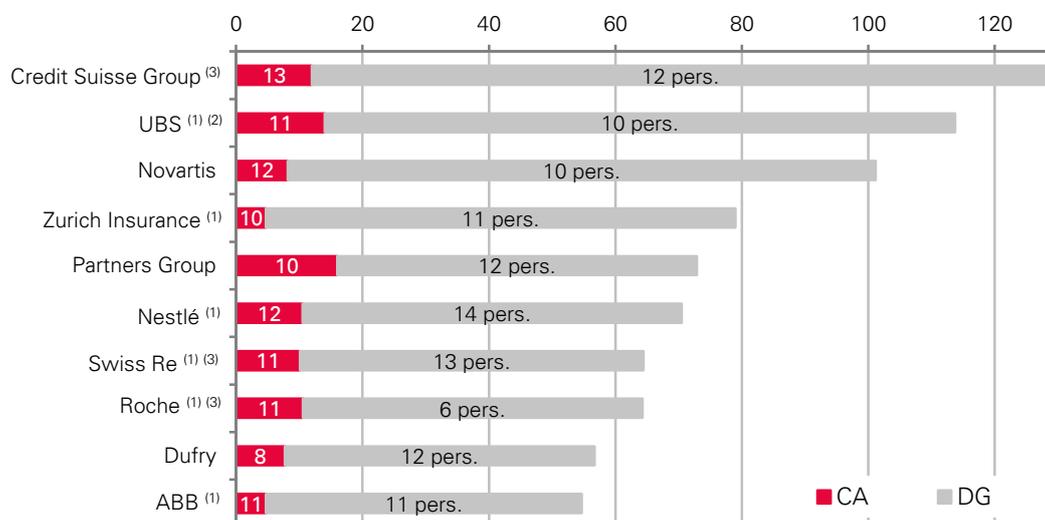
La rémunération variable, en particulier la partie à court terme, devrait être votée de façon rétrospective pour permettre aux actionnaires de vérifier le lien entre rémunération et performance. De plus, les statuts devraient inclure une limite individuelle à la rémunération variable, en particulier lorsque la rémunération variable de la DG est soumise à l'approbation des actionnaires de manière prospective, afin d'éviter qu'une partie importante de l'enveloppe soit attribuée à un ou deux membres seulement.

Parmi les 184 sociétés appliquant l'ORAb, seules 22% ont choisi le vote rétrospectif. Parmi les 68% qui appliquent le vote prospectif, 39% n'ont pas fixé de limite statutaire à la rémunération variable.

Parmi les 20 sociétés qui n'appliquent pas l'ORAb, une seule (Zuger KB) soumet la rémunération de la DG au vote des actionnaires. La rémunération variable est approuvée de manière rétrospective.

2.3.5 Montants de rémunérations demandés (votes contraignants)

Fig. 43 : Top 10 des montants demandés aux AG 2016 (CHF millions)



(1) Le montant effectif peut dépasser le montant demandé (voir Fig. 44).

(2) La rémunération variable totale est approuvée rétrospectivement.

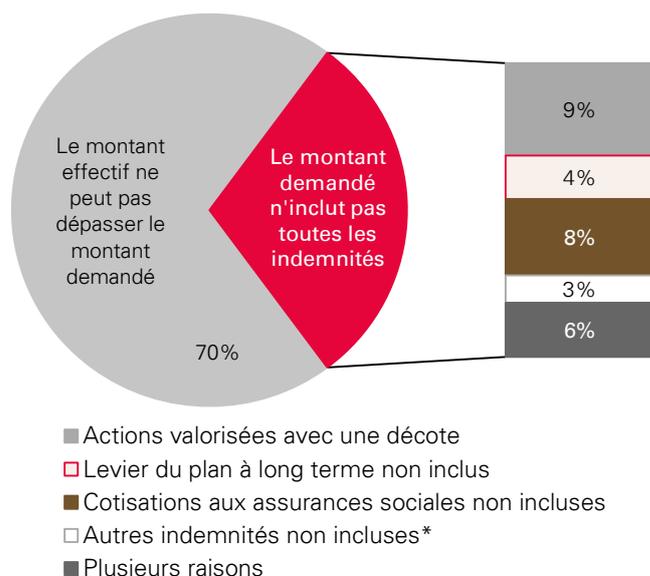
(3) Une partie seulement de la rémunération variable (bonus annuel) a été approuvée rétrospectivement.

Les 10 montants totaux (CA et DG) les plus élevés demandés en assemblée générale varient du simple à plus du double (CHF 54.7 millions pour le 10^{ème}, contre CHF 128.6 millions pour le plus élevé). Cependant, il faut noter que ces montants sont rarement comparables. D'une part, la diversité des modalités de vote empêche la comparaison : En cas de vote prospectif, le montant demandé correspond à un montant théorique maximal qui peut être versé en cas d'excellente performance future, tandis que pour les votes rétrospectifs, le montant demandé correspond au montant qui est effectivement versé en fonction de la performance réalisée lors de l'exercice précédent. D'autre part, même parmi les sociétés qui procèdent au vote selon les mêmes modalités, les méthodes d'évaluation utilisées pour déterminer le montant demandé varient parfois d'une société à l'autre (voir Fig. 44).

2.3.6 Transparence concernant l'utilisation potentielle des montants soumis au vote

La transparence des montants soumis au vote est essentielle pour que les actionnaires puissent exercer leurs droits de manière informée, en particulier lorsque les montants doivent être approuvés prospectivement, comme cela est le cas pour trois quarts des sociétés appliquant l'ORAb.

Fig. 44 : Raisons pour lesquelles la rémunération effective peut dépasser le montant demandé à l'AG (182 sociétés du SPI ayant soumis la rémunération du CA et/ou de la DG au vote)

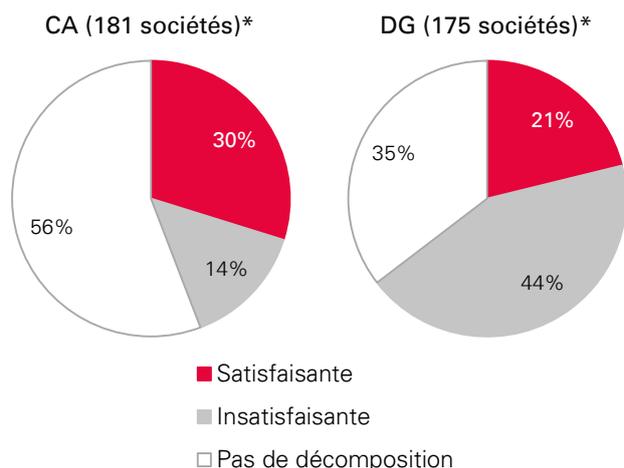


Le montant soumis au vote des actionnaires devrait inclure tous les éléments de la rémunération évalués à la valeur de marché à la date d'attribution.

Dans 70% des sociétés appliquant l'ORAb les montants effectifs ne peuvent pas dépasser les montants demandés. Cependant, 30% des sociétés pourront verser, au moment de l'attribution définitive, des rémunérations supérieures au montant approuvé par l'assemblée générale.

* Par exemple, honoraires de consultant versés aux administrateurs, rabais accordé sur les actions achetées, etc.

Fig. 45 : Décomposition des montants demandés

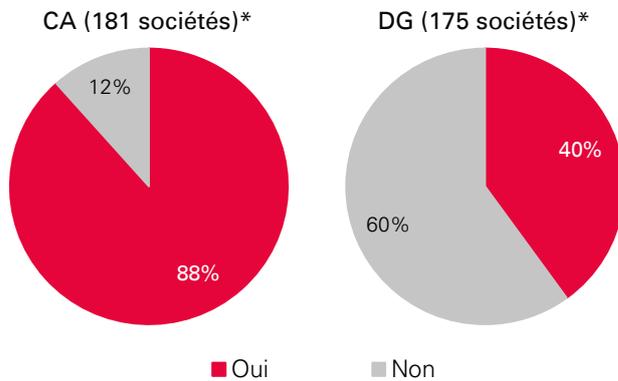


Le montant demandé devrait être décomposé entre les différents éléments de la rémunération. Malheureusement, encore trop peu de sociétés fournissent une décomposition satisfaisante des montants (30% pour le CA et 21% pour la DG). Plus de la moitié (56%) des montants demandés pour le CA sont proposés comme un seul chiffre, et ceci est le cas pour plus du tiers (35%) des montants demandés pour la DG.

Il faut noter que le manque de décomposition est plus problématique dans le cas des montants demandés pour la DG que pour le CA. En effet, la rémunération de la DG inclut une partie fixe et une partie variable, ce qui est rarement le cas pour la rémunération du CA.

* Le nombre de sociétés est différent car certaines sociétés n'ont pas de DG.

Fig. 46 : Publication du nombre de bénéficiaires des montants demandés prospectivement



Il est regrettable qu'au niveau de la DG, 60% des sociétés ne mentionnent même pas le nombre de bénéficiaires auxquels les montants demandés sont destinés. Ceci rend encore plus difficile l'estimation de la pertinence des demandes.

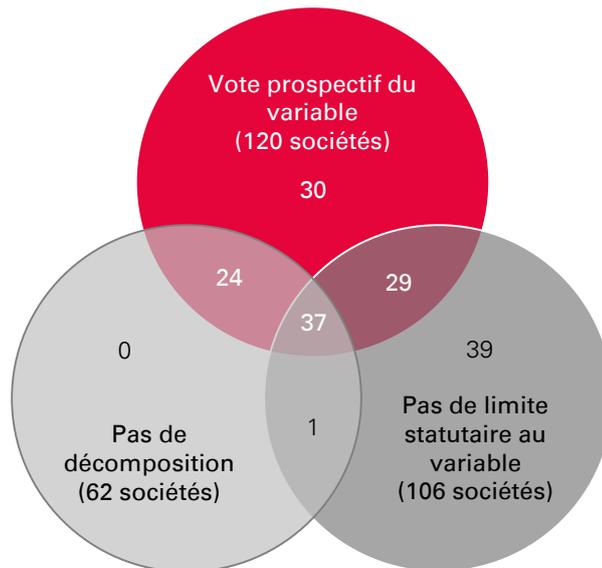
* Le nombre de sociétés est différent car certaines sociétés n'ont pas de DG.

Fig. 47 : Résumé des points problématiques selon Ethos (175 sociétés ayant soumis la rémunération de la DG au vote)

Dans les sociétés où :

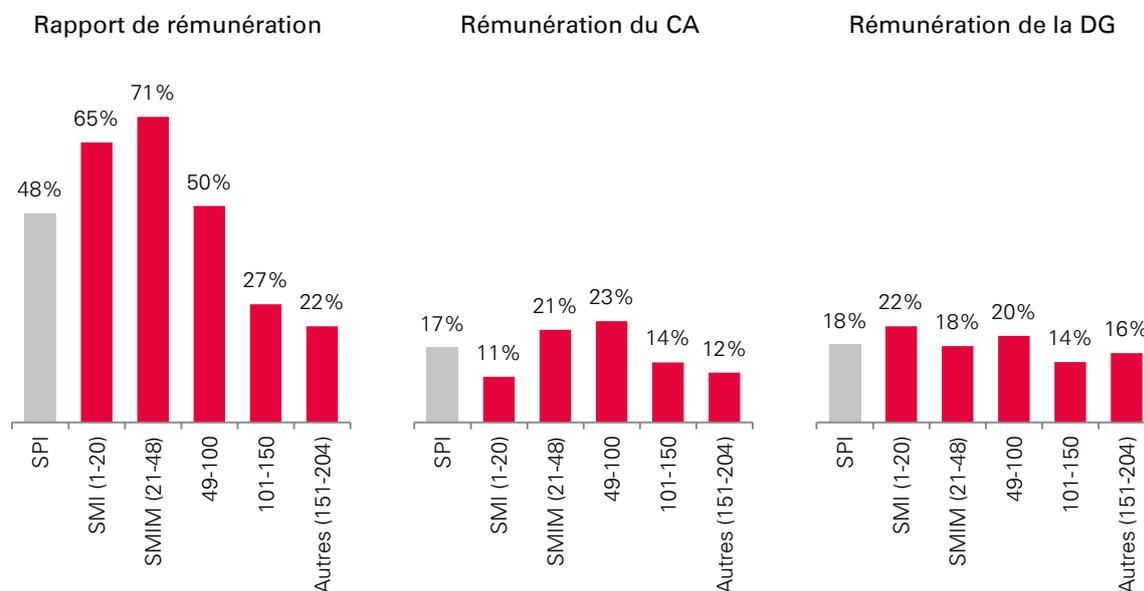
- La rémunération variable est approuvée prospectivement,
- Le montant demandé n'est pas décomposé dans l'ordre du jour,
- Les statuts n'incluent pas de limite individuelle de la rémunération variable (en % du salaire de base p.ex.),

il est risqué pour les actionnaires d'approuver la rémunération de la DG. En effet, dans ces sociétés les actionnaires n'ont aucune garantie concernant la manière dont le montant approuvé sera utilisé.



2.3.7 Résultats des votes et positions de vote d’Ethos

Fig. 48 : Pourcentage de résolutions liées aux rémunérations acceptées à moins de 90% par l’AG



Pratiquement un vote consultatif sur deux (48%) du rapport de rémunération a été approuvé par moins de 90% des voix, ce qui témoigne d’un taux de contestation significatif. Les plus forts taux moyens de contestation en 2016 ont été enregistrés par les sociétés du SMI (12%) et du SMIM (17%) (voir Fig. 8). L’opposition aux votes contraignants des montants de rémunération est, quant à elle, beaucoup moins marquée, puisque seules 17% des demandes liées aux montants pour le CA et 18% des montants demandés pour la DG ont reçu moins de 90% de votes favorables. Concernant les votes prospectifs de la rémunération variable de la DG, le taux moyen d’opposition de l’assemblée s’est situé à 6% dans l’ensemble des sociétés du SPI (voir Fig. 49). Ce taux est relativement faible, eu égard aux problèmes liés à la transparence, la structure et le niveau des montants demandés par certaines sociétés. Ceci d’autant plus que, dans 56 sociétés, le lien entre rémunération et performance n’est pas vérifié (voir Fig. 37).

Ces résultats montrent que les actionnaires sont beaucoup plus réticents à sanctionner par un vote négatif les montants demandés de manière contraignante. Le vote consultatif sur le rapport de rémunération est considéré, surtout par les actionnaires anglo-saxons, comme un signal envoyé au conseil. Il est donc plus facilement utilisé pour exprimer d’éventuels désaccords avec la politique de rémunération et les montants versés aux instances dirigeantes. En ce qui concerne Ethos, la situation est très différente (voir Fig. 50).

Fig. 49 : Taux d'opposition de l'assemblée générale aux votes prospectifs de la rémunération variable de la DG (SPI)

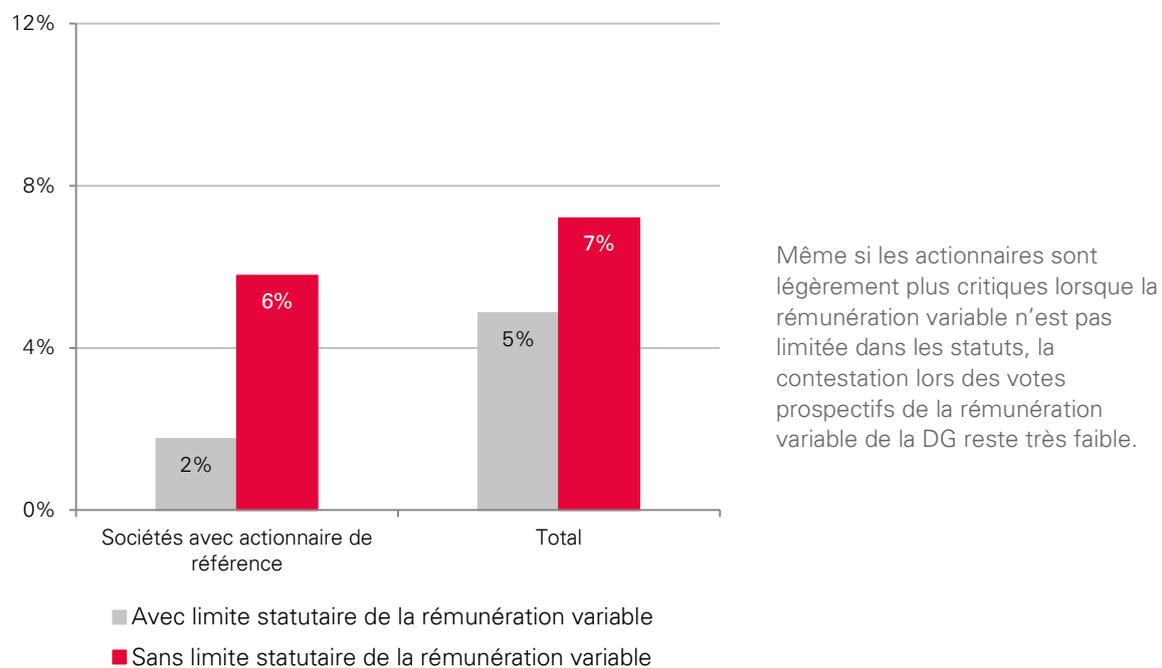
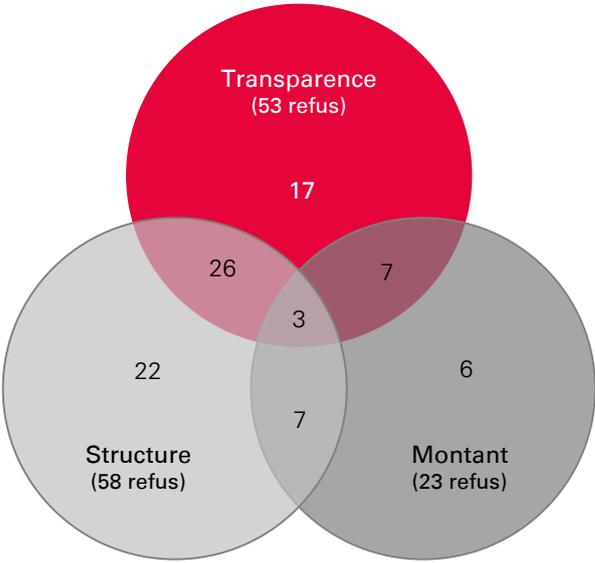


Fig. 50 : Taux d'approbation d'Ethos aux votes concernant les rémunérations (SPI)

	SPI	SMI (1-20)	SMIM (21-48)	49-100	101-150	Autres (151-204)
Votes consultatifs (rapport)	48%	18%	33%	60%	58%	60%
Votes contraignants CA	63%	52%	62%	64%	64%	67%
Votes contraignants DG	66%	29%	54%	78%	84%	60%
Total	62%	34%	52%	70%	72%	63%

Ethos a recommandé d'approuver seulement 48% des votes consultatifs sur le rapport de rémunération, 63% des votes contraignants des montants demandés pour le CA et 66% des votes contraignants des montants de la DG.

Fig. 51 : Motifs d'un refus par Ethos des rémunérations de la DG



Ethos peut refuser les montants soumis au vote à cause d'un manque de transparence concernant l'utilisation potentielle du montant, d'une mauvaise structure de rémunération, et/ou d'un montant demandé trop élevé.

En 2016, Ethos s'est opposé à 88 votes sur les rémunérations de la DG. Le manque de transparence était l'unique motif de refus dans 19% des cas.

3 CONSEIL D'ADMINISTRATION

3.1 Principales constatations

Indépendance des conseils d'administration

- ✓ Entre 2009 et 2016, le niveau d'indépendance des conseils d'administration des 100 plus grandes sociétés cotées a sensiblement augmenté. 68% des conseils sont aujourd'hui suffisamment indépendants selon Ethos, alors qu'ils n'étaient que 49% en 2009. En revanche, au niveau du SPI dans son ensemble, en 2016, seuls 55% des conseils sont suffisamment indépendants (Fig. 52 et Fig. 60).
- ✓ La principale raison de non indépendance des membres du conseil est de loin la représentation d'actionnaire(s). Cette représentation est acceptable pour autant que l'actionnaire important ne soit pas surreprésenté au niveau du conseil. Il est intéressant de constater que près d'un tiers des administrateurs non indépendants cumulent plusieurs raisons de non indépendance (exécutif ou ex-exécutif, représentant d'actionnaire, mandat dépassant 12 ans, relations d'affaires, cf Fig. 60).
- ✓ Entre 2009 et 2016, le niveau d'indépendance des présidents des conseils des 100 plus grandes sociétés cotées a légèrement progressé (de 25% à 33%). Durant la même période, le cumul des fonctions de chairman/CEO a, quant à lui, pratiquement disparu au sein de ces sociétés : D'ici la fin de l'année, il ne restera plus qu'une seule société avec un chairman/CEO parmi les 100 plus grandes sociétés. Au niveau du SPI dans son ensemble, 14 sociétés maintiennent encore le cumul des fonctions en 2016, dont 12 se trouvent parmi les plus petites sociétés, après la 100^{ème} mais surtout après la 150^{ème} capitalisation (Fig. 53 et Fig. 61).

Taille des conseils d'administration

- ✓ En 2016, le conseil d'une société du SPI compte en moyenne 7 membres. 35 sociétés ont encore des conseils de moins de 5 membres, dont 22 se situent parmi les plus petites sociétés du SPI (en dessous de la 150^{ème} capitalisation). En 2016, 19 sociétés ont des conseils de 3 membres ou moins, ce qui est largement insuffisant pour des sociétés cotées et constitue un risque important pour les investisseurs (Fig. 58).

Représentation des femmes

- ✓ Entre 2009 et 2016, la présence féminine dans les conseils des 100 plus grandes sociétés cotées a doublé, passant de 8% à 17%, ce qui reste toutefois largement insuffisant et en retrait par rapport aux sociétés cotées sur d'autres places financières européennes. En revanche, comme la part des femmes parmi les administrateurs nouvellement élus a passé de 6% en 2009 à 27% en 2016, le pourcentage des conseils avec au moins une femme a presque doublé durant cette période (de 47% à 79%). Au niveau du SPI, ce pourcentage (62%) est toutefois nettement plus faible. (Fig. 55 à Fig. 57 et Fig. 59)

Durée de mandat des administrateurs

- ✓ La durée moyenne du mandat d'administrateur est de 6 ans pour les sociétés du SPI sans actionnaire de référence et de 7 ans pour les sociétés avec actionnaire de référence. Les administrateurs avec les durées de mandat les plus longues (30 ans ou plus) sont des représentants d'actionnaires importants, souvent l'actionnaire lui-même (Fig. 64).

Disponibilité des administrateurs

- ✓ Les sociétés soumises à l'ORAb ont fixé dans leurs statuts le nombre maximum de mandats admis pour les membres du CA et de la DG. En 2016, parmi les 1'052 administrateurs du SPI sans fonctions opérationnelles dans une société cotée, 678 n'avaient qu'un seul mandat dans une société cotée et 219 en avaient 2 au total. Ceci est bien en ligne avec la limite des 5 mandats généralement admis par les règles de bonne pratique. En ce qui concerne les 212 personnes avec des activités opérationnelles dans une société cotée, 61 siègent uniquement dans le conseil d'administration de cette société et 97 n'ont qu'un seul mandat externe, ce qui est également conforme à la bonne pratique (Fig. 67).

Résultats de vote

- ✓ En 2016 au sein du SPI, les résultats obtenus en assemblée générale par les candidats indépendants (98% de votes favorables en moyenne), sont supérieurs à ceux des candidats non indépendants (95%). La différence est plus marquée pour les conseils dont l'indépendance globale est insuffisante, où le résultats de (ré)élection de candidats non indépendants est de 93.2% (Fig. 70).

3.2 Evolution des conseils d'administration 2009-2016 (100 sociétés)

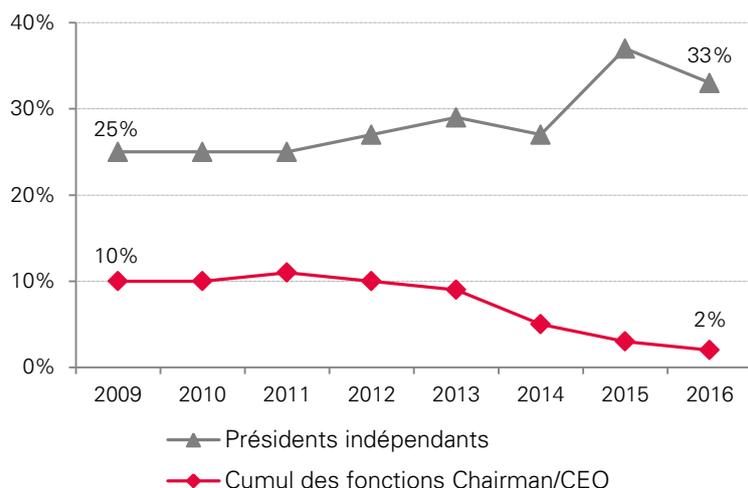
Fig. 52 : Indépendance des CA (100 plus grandes sociétés)



Entre 2009 et 2016, le niveau d'indépendance des conseils d'administration des 100 plus grandes sociétés cotées a sensiblement augmenté. 68% des conseils sont aujourd'hui suffisamment indépendants selon Ethos, alors qu'ils n'étaient que 49% à l'être en 2009.

Les critères d'indépendance d'Ethos sont disponibles dans la brochure « Lignes directrices de vote et principes de gouvernance 2016 ».

Fig. 53 : Indépendance des présidents du CA (100 plus grandes sociétés)

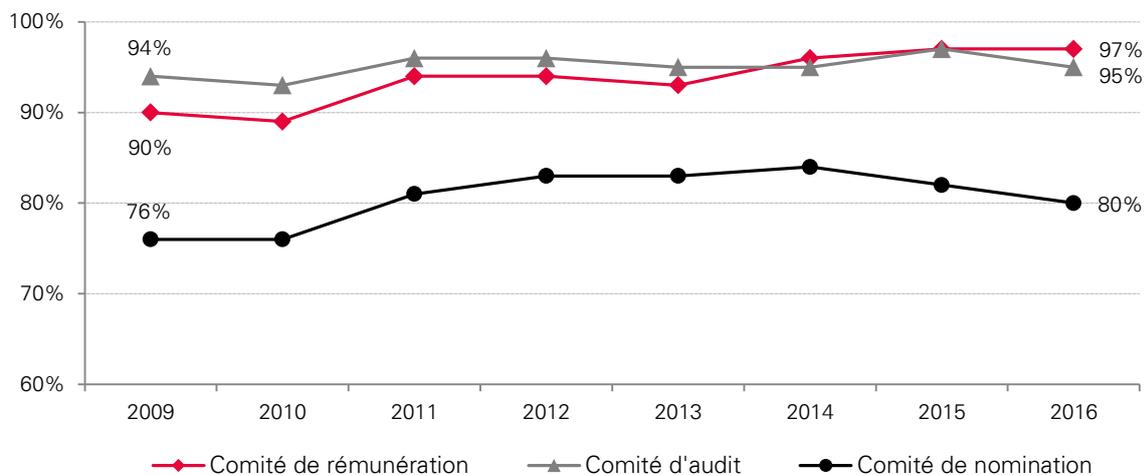


Entre 2009 et 2016, le niveau d'indépendance des présidents des conseils des 100 plus grandes sociétés cotées a légèrement progressé (de 25% à 33%).

Durant la même période, le cumul des fonctions a presque disparu au sein de ces sociétés : D'ici la fin de l'année 2016, il ne restera plus qu'une seule société parmi les 100 plus grandes à avoir un chairman/CEO.

N.B. : Dans une des deux sociétés où les fonctions de président du CA et CEO sont cumulées le 1^{er} septembre 2016, le cumul est temporaire. Lindt & Sprüngli (où les fonctions sont cumulées depuis 1994) a annoncé la nomination d'un nouveau CEO qui prendra ses fonctions le 1^{er} octobre 2016.

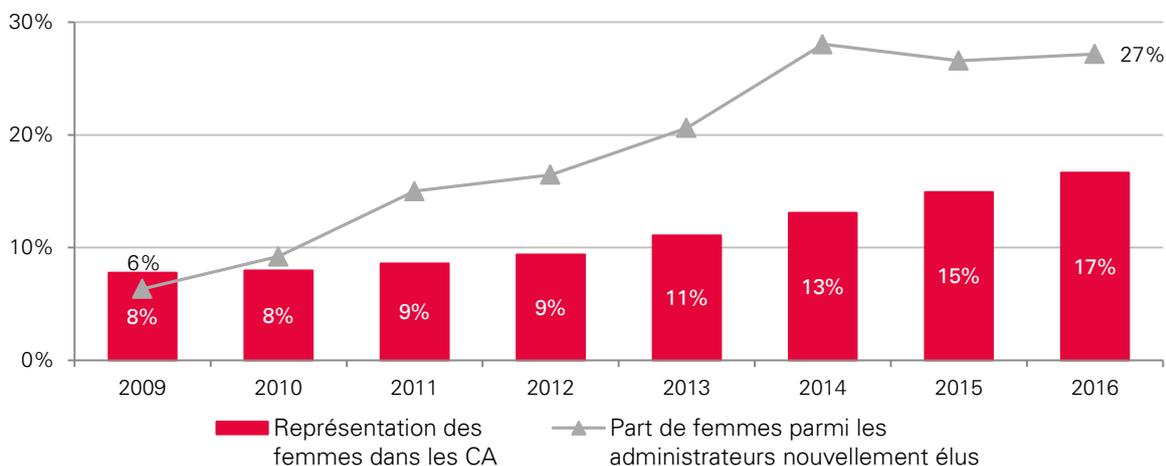
Fig. 54 : Existence de comités spécialisés (100 plus grandes sociétés)



N.B. : Ethos considère qu'un comité qui inclut tous les membres du CA n'est pas un comité séparé.

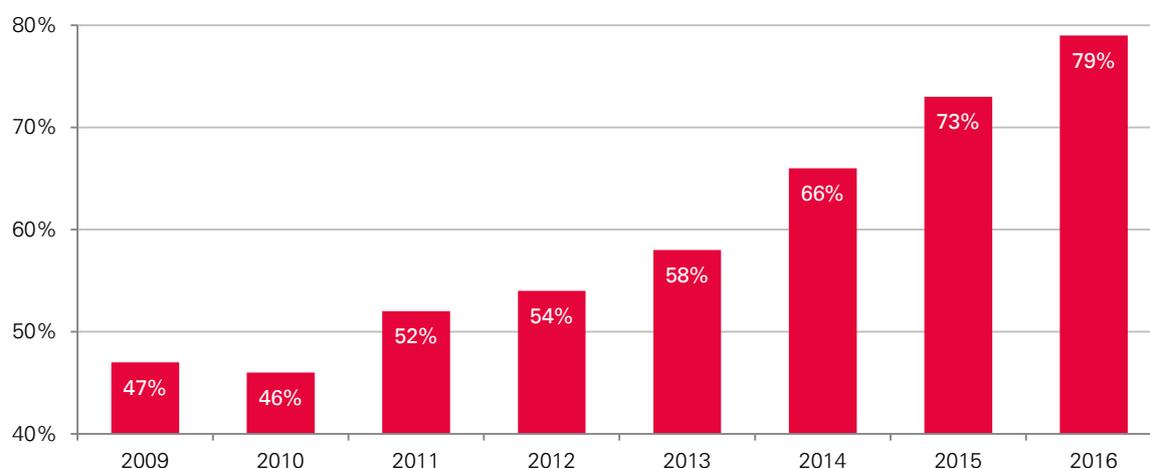
Entre 2009 et 2016, 99 parmi les 100 plus grandes sociétés cotées ont établi un comité de rémunération (obligatoire selon l'ORAb) et 97 ont établi un comité d'audit. Certaines d'entre elles ont toutefois contourné le problème en annonçant que ce comité est constitué de tous les membres du CA (2 concernant le comité de rémunération et 1 pour le comité d'audit). Ethos ne considère pas cette solution comme compatible avec la bonne pratique et ne les inclut pas dans ses statistiques. En revanche, il reste encore 20% des 100 plus grandes sociétés sans comité dédié aux nominations.

Fig. 55 : Pourcentage de femmes au CA (100 plus grandes sociétés)



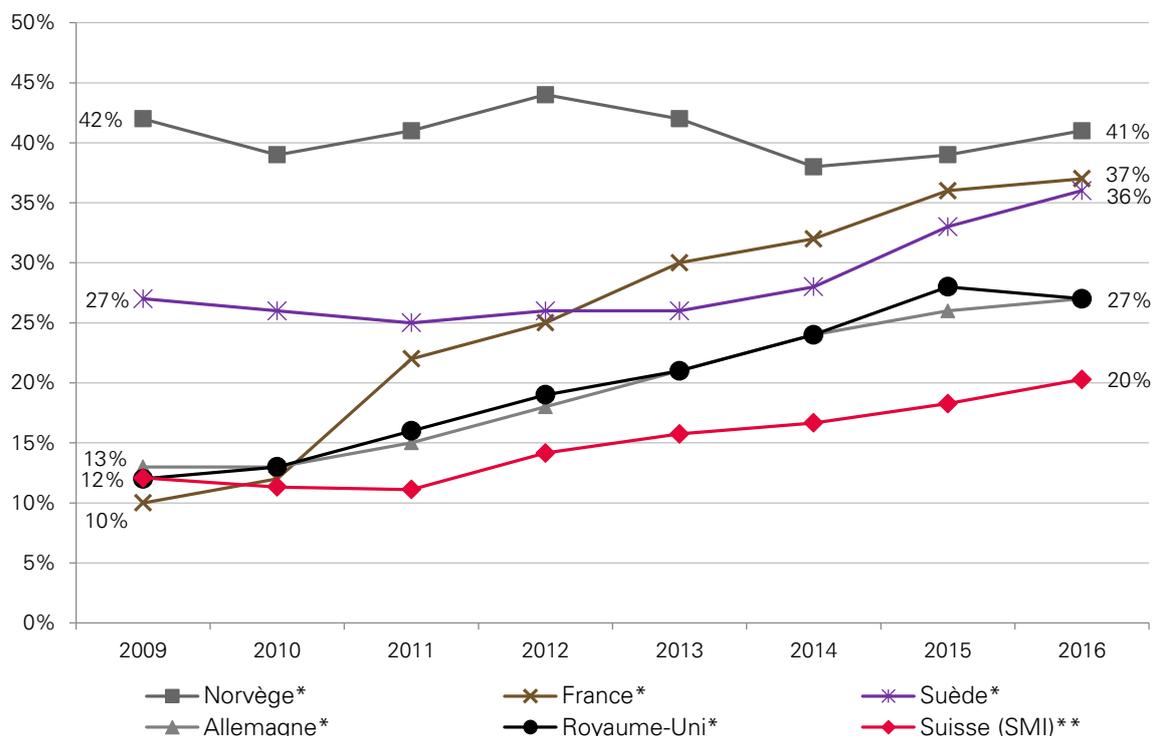
Entre 2009 et 2016, la présence féminine dans les conseils des 100 plus grandes sociétés a doublé, passant de 8% à 17%, ce qui reste toutefois largement insuffisant et en retrait par rapport aux sociétés cotées sur d'autres importantes places financières européennes.

Fig. 56 : Pourcentage de CA avec au moins une femme (100 plus grandes sociétés)



La part des femmes parmi les administrateurs nouvellement élus a passé de 6% en 2009 à 27% en 2016 (voir Fig. 55). Cette tendance a permis de pratiquement doubler le pourcentage de conseils avec au moins une femme durant cette période (de 47 à 79%).

Fig. 57 : Présence de femmes dans les CA des sociétés cotées dans les principaux pays européens par rapport à la Suisse



* Pourcentage de femmes dans les CA des plus grandes capitalisations boursières (18 sociétés pour la Norvège, 35 pour la France, 26 pour la Suède, 30 pour l'Allemagne et 50 pour le Royaume-Uni).

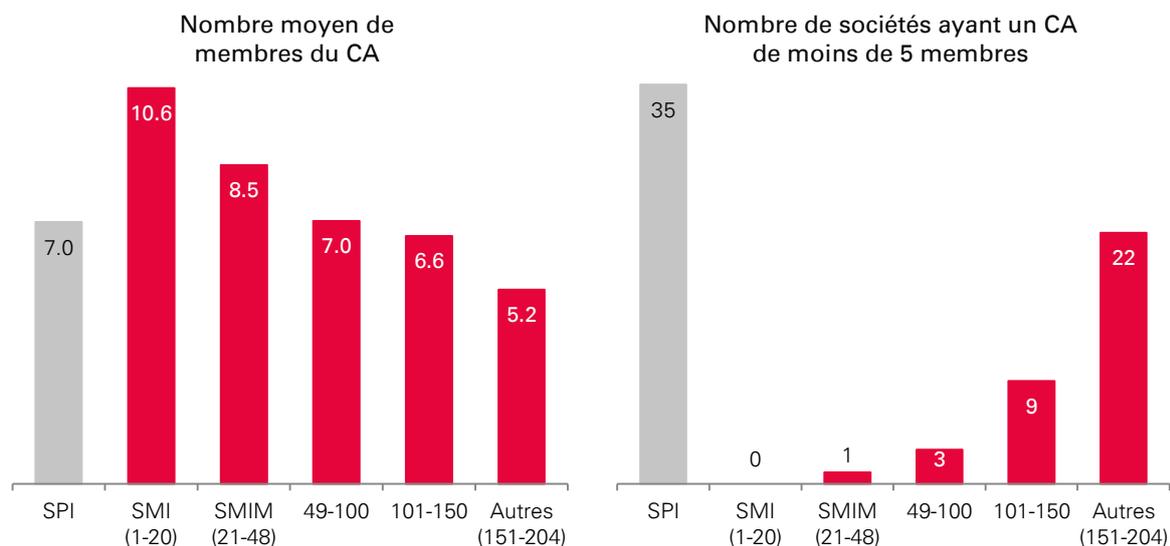
Source : Commission européenne, Direction générale de la justice et des consommateurs : http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/database/business-finance/supervisory-board-board-directors/index_fr.htm

** En Suisse en 2016, les femmes représentent 20% des membres des CA des 20 sociétés du SMI. Dans les 100 plus grandes sociétés cotées, la part des femmes baisse à 17% (14% dans les 204 sociétés du SPI).

3.3 Conseils d'administration 2016 (SPI)

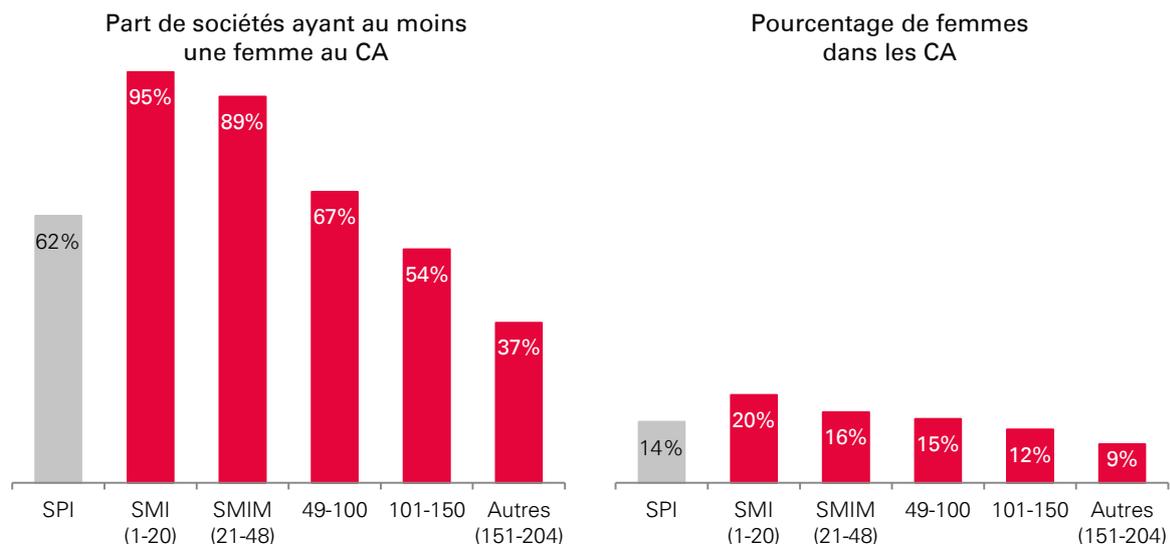
3.3.1 Composition

Fig. 58 : Taille du CA



En 2016, dans l'ensemble des sociétés du SPI, un conseil compte en moyenne 7 membres. 35 sociétés ont cependant encore des conseils de moins de 5 membres, dont 22 se situent parmi les plus petites sociétés (en dessous de la 150^{ème} capitalisation). En 2016, il y a même 19 sociétés avec des conseils de 3 membres ou moins, ce qui est largement insuffisant pour des sociétés cotées et constitue un risque important pour les investisseurs. 12 de ces sociétés sont de très petites sociétés (en dessous de la 150^{ème} capitalisation).

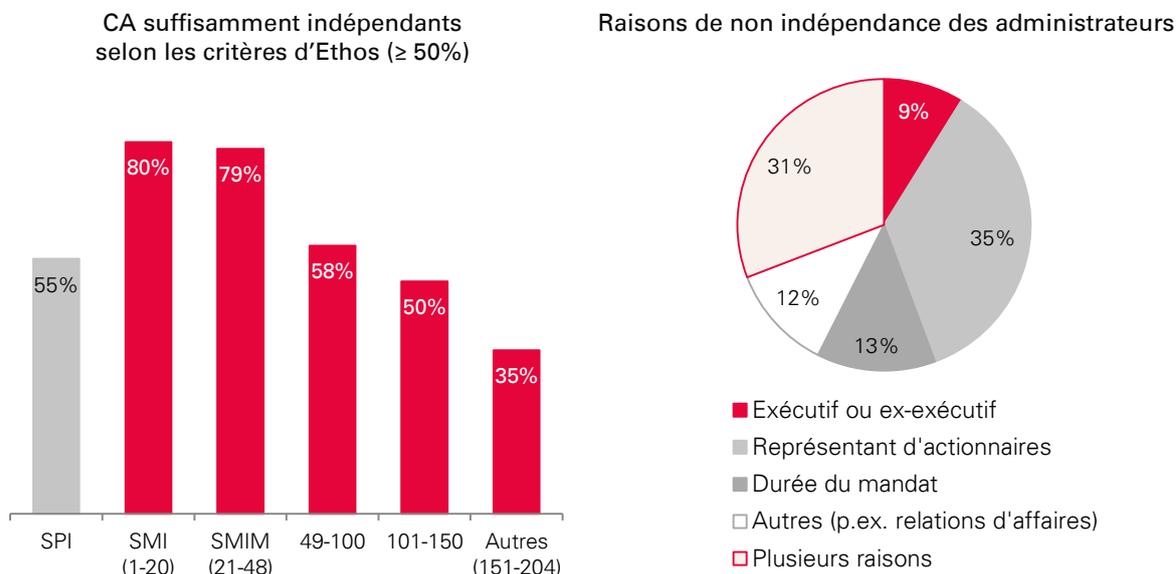
Fig. 59 : Présence de femmes au CA



Au sein du SPI, 62% des conseils ont au moins une femme. Si une seule société du SMI n'a toujours pas de femme dans son conseil, cela est le cas pour 37% des plus petites sociétés (en dessous de la 150^{ème} capitalisation). Ainsi, dans l'ensemble des sociétés du SPI en 2016, il y a en moyenne 14% d'administratrices. Dans les sociétés du SMI les femmes constituent 20% des conseils, alors qu'elles ne sont que 9% dans les plus petites sociétés.

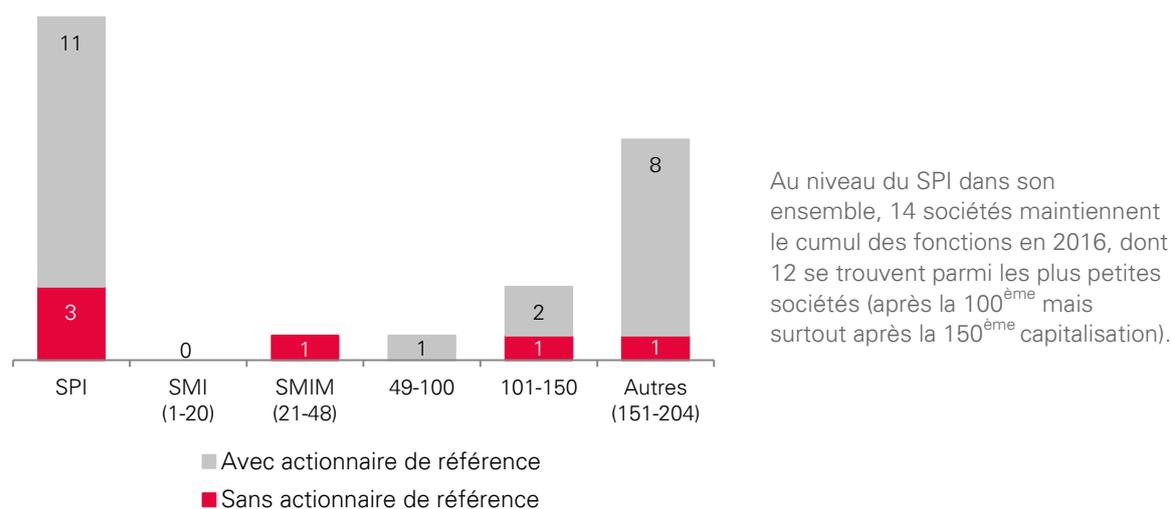
3.3.2 Indépendance

Fig. 60 : Indépendance des CA



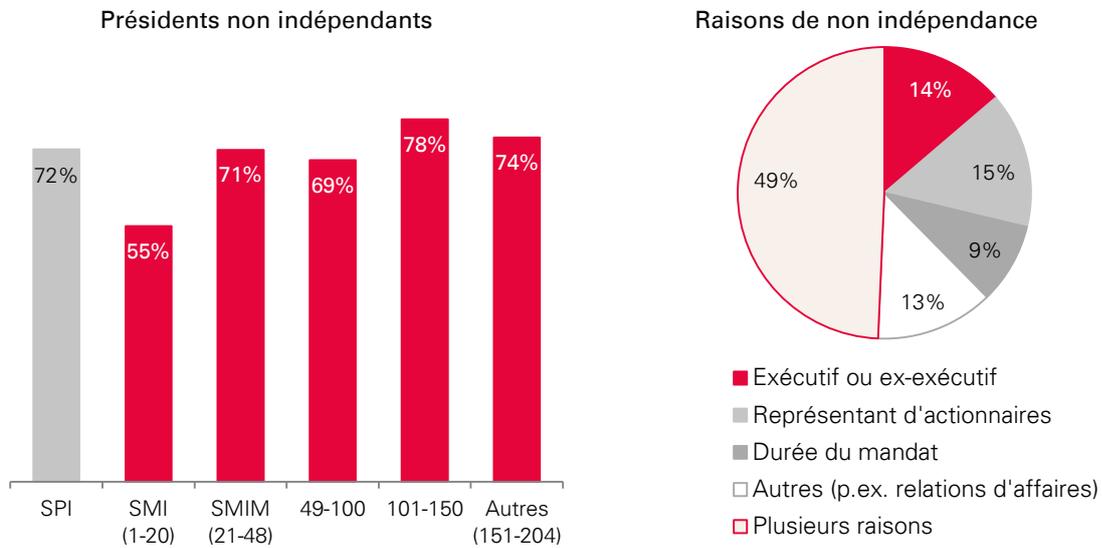
Au niveau du SPI dans son ensemble, en 2016, seuls 55% des conseils sont suffisamment indépendants selon Ethos ($\geq 50\%$ de membres indépendants). La principale raison de non indépendance des membres du conseil est de loin la représentation d'actionnaire(s) important(s). Environ un tiers des administrateurs non indépendants cumulent plusieurs raisons de non indépendance (exécutif ou ex-exécutif, représentant d'actionnaire, mandat dépassant 12 ans, relations d'affaires).

Fig. 61 : Cumul des fonctions de président du CA et CEO



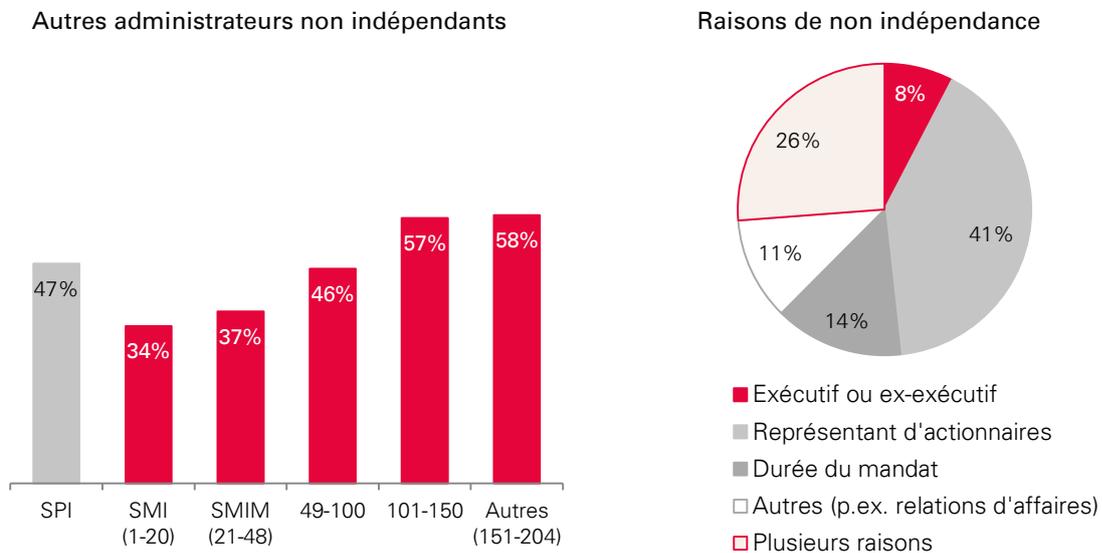
N.B. : Parmi les 14 sociétés où les fonctions de président du CA et CEO sont cumulées, 2 ont annoncé que les fonctions seront séparées d'ici la fin de l'année 2016. Ces sociétés sont Lindt & Sprüngli (SMIM) et Züblin Immobilien (151-204). De plus, Accu (151-204) et AFG Arbonia-Forster (101-150) mentionnent que leur chairman/CEO occupe cette position de manière temporaire, mais ne donnent pas de détails concernant une éventuelle séparation des fonctions.

Fig. 62 : Indépendance des présidents du CA



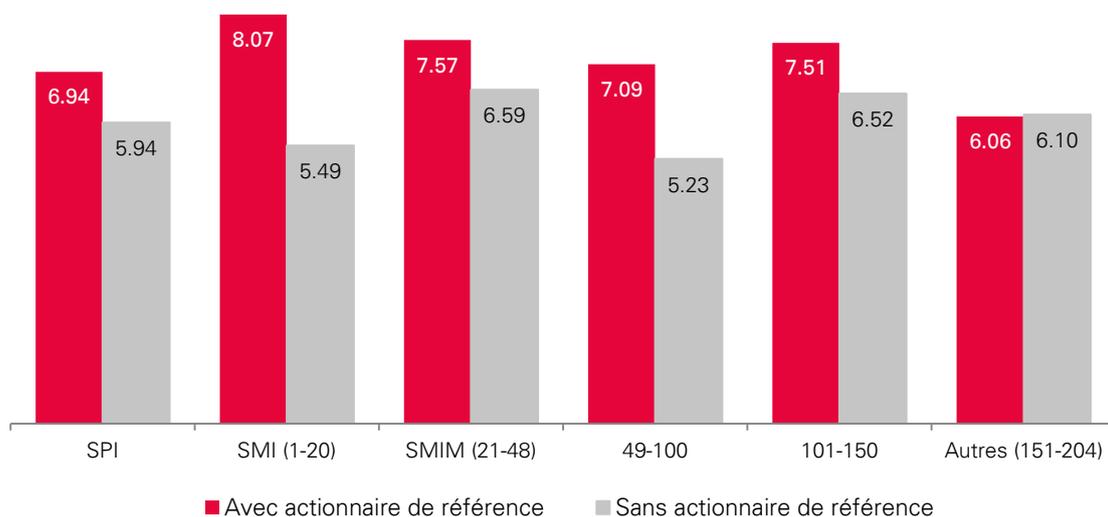
Au niveau des présidents du CA des sociétés du SPI, seuls 28% sont indépendants selon Ethos. En effet, trois raisons de non indépendance réparties plus ou moins également ont été identifiées (représentant d'actionnaires, exécutif ou ex-exécutif, en fonction depuis plus de 12 ans).

Fig. 63 : Indépendance des autres administrateurs



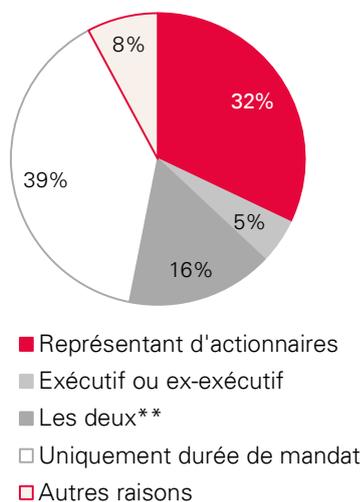
3.3.3 Durée de mandat des administrateurs

Fig. 64 : Durée moyenne du mandat par CA



La durée moyenne du mandat d'un membre du conseil au sein des sociétés du SPI est de 6 ans pour les sociétés sans actionnaire de référence et de 7 ans pour les sociétés avec actionnaire de référence.

Fig. 65 : Raisons de non indépendance des administrateurs avec les plus longues durées de mandat (SPI)*



Près d'un tiers des administrateurs dont la durée de mandat dépasse 12 ans n'ont pas d'autre lien avec la société ou ses actionnaires.

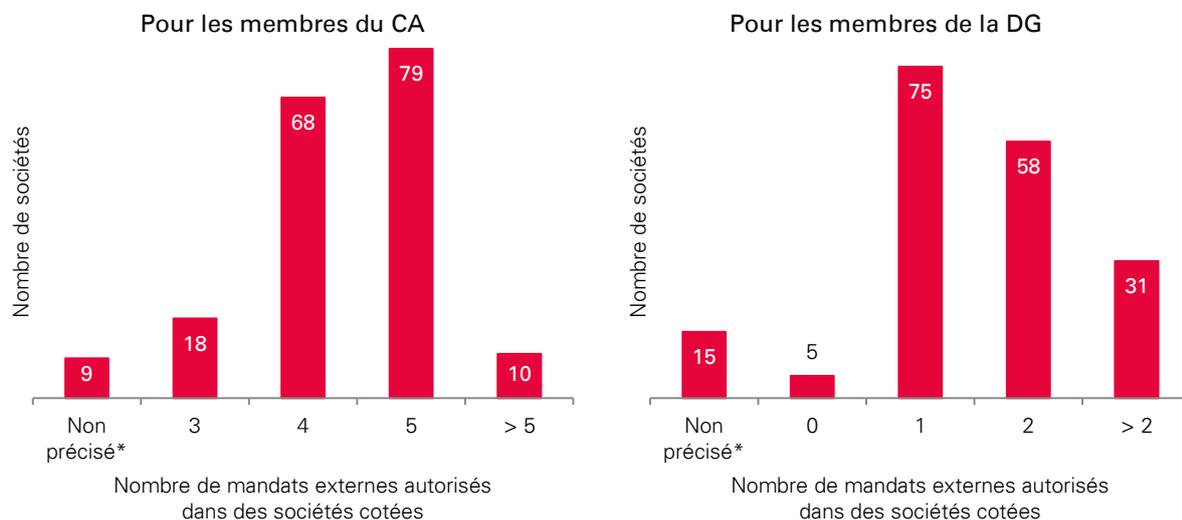
Parmi les autres administrateurs avec de longues durées de mandat, plus de la moitié sont liés à un actionnaire important.

* 243 mandats avec une durée entre 12 et 50 ans

** Représentant d'actionnaires ainsi qu'exécutif ou ex-exécutif

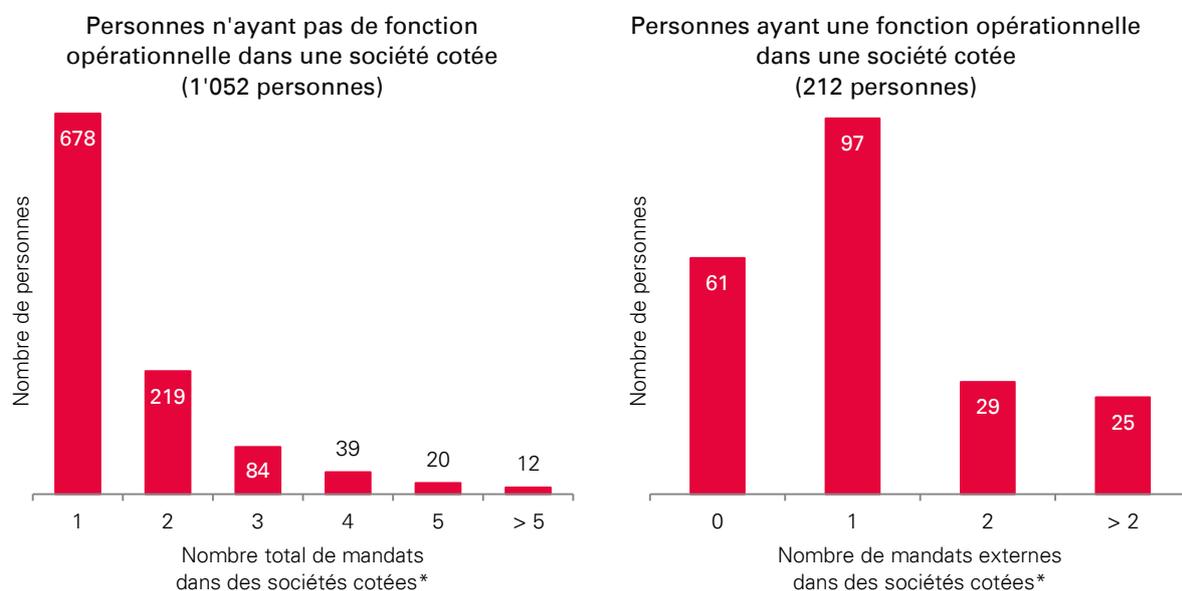
3.3.4 Disponibilité des administrateurs

Fig. 66 : Limite statutaire du nombre de mandats externes dans des sociétés cotées (184 sociétés du SPI appliquant l'ORAb)



* Les sociétés appliquant l'ORAb doivent stipuler le nombre total de mandats autorisés dans des entités juridiques qui ont l'obligation de s'inscrire au registre du commerce. Ces sociétés n'ont pas précisé le nombre de mandats admis dans des sociétés cotées.

Fig. 67 : Nombre de mandats dans des sociétés cotées détenus par les administrateurs des sociétés du SPI

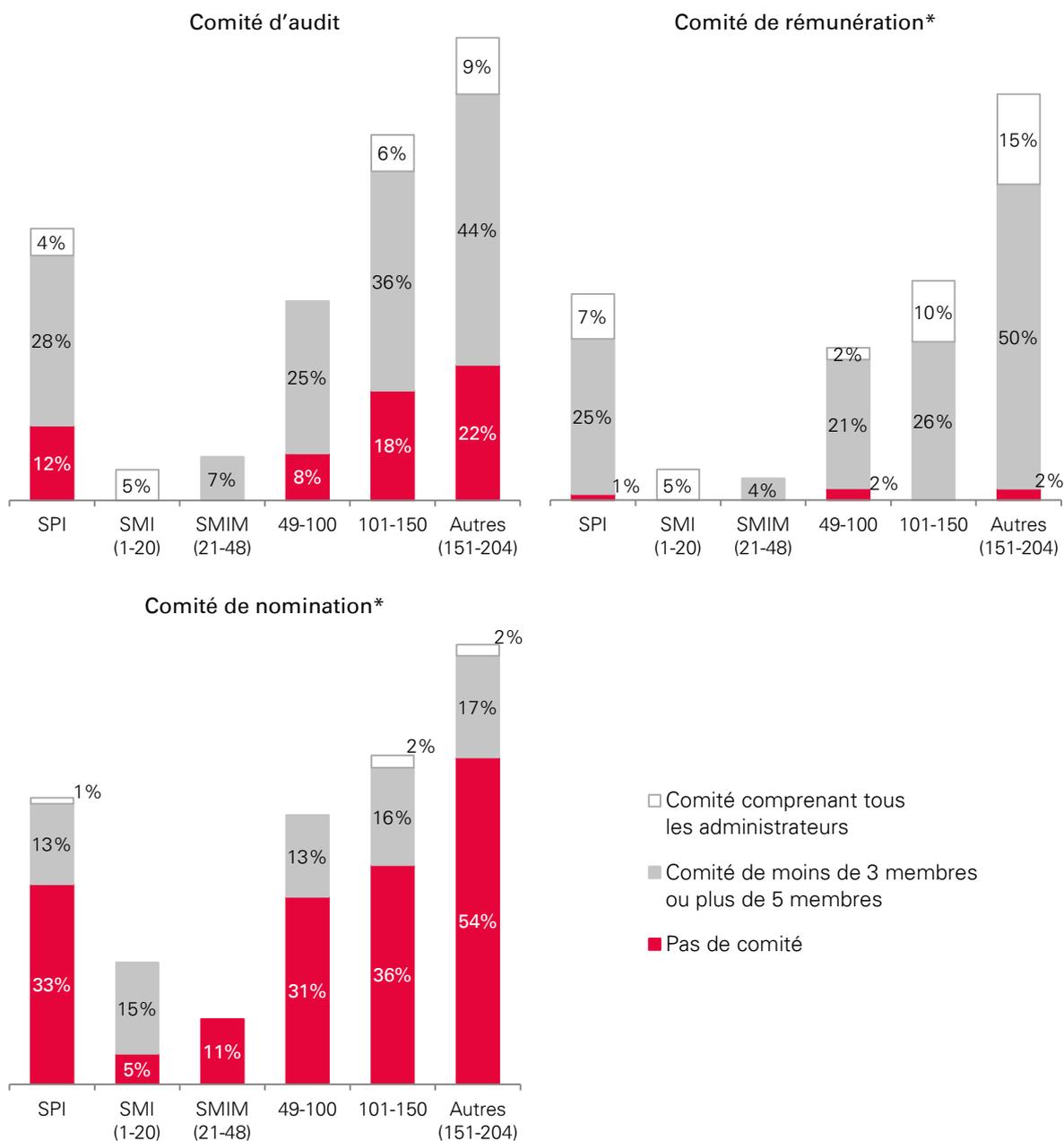


* Au vu de la charge de travail des présidents de CA, les présidences comptent comme 2 mandats.

En 2016, parmi les 1'052 administrateurs du SPI sans fonctions opérationnelles dans une société cotée, 678 ont un seul mandat dans une société cotée et 219 en ont 2 au total. Ceci est bien en ligne avec la limite des 5 mandats généralement admis par les règles de bonne pratique. En ce qui concerne les 212 personnes avec des activités opérationnelles dans une société cotée, 61 siègent uniquement dans le conseil d'administration de la société où ils ont des fonctions opérationnelles (0 mandats externes) et 97 n'ont qu'un seul mandat externe, ce qui est conforme à la bonne pratique. En revanche, 25 personnes avec des fonctions opérationnelles dans des sociétés cotées ont plus de 2 mandats dans des sociétés cotées, ce qui diminue sérieusement leur disponibilité et constitue un risque pour la société et ses actionnaires.

3.3.5 Comités spécialisés

Fig. 68 : Existence et taille des comités spécialisés

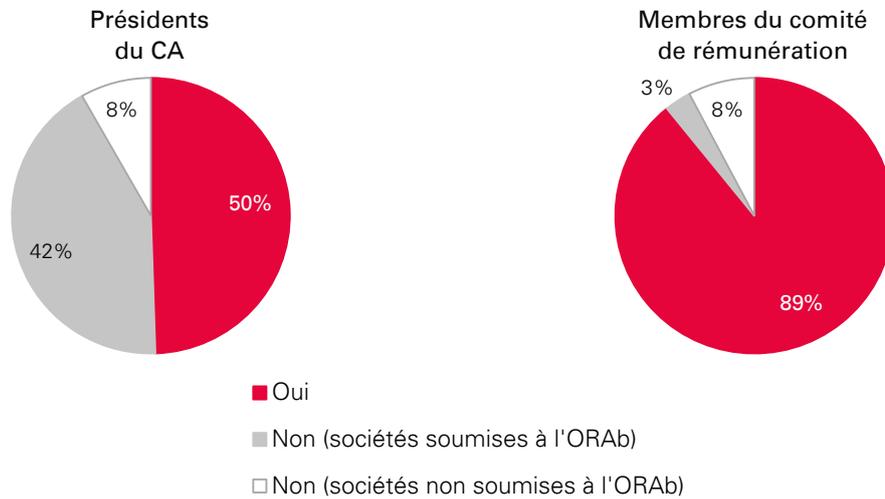


* Les comités combinés de nomination et rémunération ont été intégrés aussi bien dans le graphique relatif au comité de rémunération que dans le graphique relatif au comité de nomination.

Selon Ethos, un comité spécialisé devrait être constitué de 3 à 5 membres, mais ne peut pas inclure tous les membres du conseil. Dans le SPI, en 2016, ces exigences sont respectées par seulement 56% des sociétés pour le comité d'audit, 67% pour le comité de rémunération et 53% pour le comité de nomination. Si ces exigences sont respectées par pratiquement toutes les sociétés du SMI et du SMIM et par la majorité des sociétés entre la 49^{ème} et la 100^{ème} capitalisation, ce n'est malheureusement pas le cas pour les plus petites sociétés (en dessous de la 100^{ème} capitalisation).

3.3.6 Procédure d'élection des présidents du CA et des membres du comité de rémunération

Fig. 69 : Elections proposées sous un point séparé de l'ordre du jour (SPI)



Dans les sociétés soumises à l'ORAb, les actionnaires doivent élire non seulement les membres du conseil d'administration, mais aussi le président du conseil, ainsi que les membres du comité de rémunération. Comme pour être élu président ou membre du comité de rémunération il faut au préalable être élu au conseil, la bonne pratique veut une élection en deux étapes : d'abord proposer l'élection de la personne en tant que membre du conseil et, ensuite, en tant que président(e) et/ou membre du comité de rémunération lors d'un vote séparé.

En pratique, les élections des membres du comité de rémunération sont soumises à des points séparés de l'ordre du jour dans la grande majorité des sociétés. En revanche, les (ré)élections des présidents du CA ont lieu en même temps que leur (ré)élection au CA (42% des cas).

3.3.7 Résultats de vote

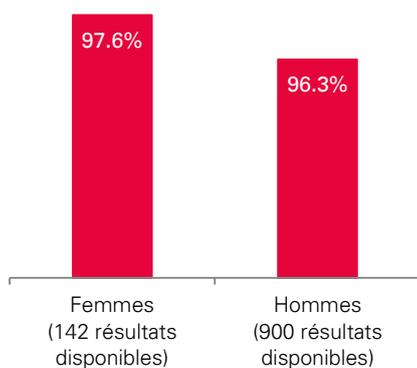
Fig. 70 : Analyse des résultats de vote pour les élections au CA (SPI)

Indépendance des administrateurs	Taux d'approbation moyen par l'AG		
	Toutes sociétés confondues	Sociétés dont le CA a au moins 50% de membres indépendants	Sociétés dont le CA a moins de 50% de membres indépendants
Candidats indépendants* (521 résultats disponibles)	98.1%	98.4%	96.6%
Candidats non indépendants* (387 résultats disponibles)	94.6%	96.1%	93.2%
Présidents indépendants (42 résultats disponibles)	97.6%	98.0%	95.2%
Présidents non indépendants (92 résultats disponibles)	95.1%	96.3%	93.4%
Total (1'042 résultats disponibles)	96.5%	97.6%	94.1%

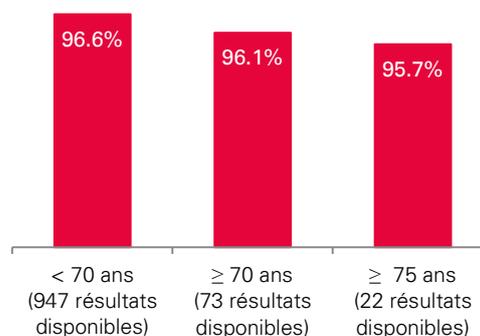
* Hors présidents

En 2016, on constate qu'au sein du SPI, les résultats obtenus par les candidats indépendants (98.1% de votes favorables en moyenne), sont supérieurs à ceux des candidats non indépendants (94.6%). La différence est plus marquée pour les conseils dont l'indépendance globale est insuffisante, où le résultat moyen des candidats non indépendants est de 93.2%. Au niveau des (ré)élections des présidents, la situation est très semblable, les moins bons résultats ayant été obtenus par les candidats non indépendants, dans des conseils avec un niveau insuffisant d'indépendance. Ces résultats montrent que la question d'indépendance reste au cœur des préoccupations des actionnaires minoritaires.

Taux d'approbation moyen selon le sexe



Taux d'approbation moyen selon l'âge



Les résultats obtenus par les candidates à (ré)élection en 2016 dans les sociétés du SPI sont légèrement supérieurs à ceux de leurs collègues masculins (97.6% en moyenne contre 96.3%). En revanche, les 22 candidats proposés à (ré)élection dont l'âge est de 75 ans ou plus ont obtenu un résultat moyen de 95.7%.

4 DROITS DES ACTIONNAIRES

4.1 Principales constatations

Structure de capital

- ✓ Parmi les 204 sociétés du SPI, 106 (52%) sont des sociétés avec actionnaire de référence (c'est-à-dire qui détient au moins un tiers des droits de vote), ce qui est une caractéristique importante du marché suisse. La structure de l'actionnariat des sociétés détermine le type de titres cotés. On constate ainsi que les sociétés avec titres cotés sans droit de vote et/ou actions au porteur sont essentiellement des sociétés avec actionnaire de référence (Fig. 71).
- ✓ En 2016, parmi les 98 sociétés du SPI avec actionnariat dispersé, seules 4% ont encore des actions au porteur. En revanche, un quart des 106 sociétés cotées avec actionnaire de référence ont des actions cotées seulement au porteur. Les actions au porteur, d'une valeur nominale souvent bien plus élevée que les nominatives (pour les sociétés qui ont des doubles classes d'actions), sont détenues en majorité ou exclusivement par les actionnaires minoritaires (Fig. 71).
- ✓ 16% des sociétés du SPI ont plusieurs catégories d'actions. Dans plus de la moitié de ces sociétés, le ratio entre les valeurs nominales est supérieur à 5. Les investisseurs détenant les titres avec la valeur nominale la plus élevée ont ainsi beaucoup moins de droits de vote pour un même montant investi. Par ailleurs, 7 sociétés du SPI ont deux catégories de titres dont la deuxième est sans droits de vote. 4 parmi ces sociétés sont des banques cantonales, où l'actionnaire de référence est le canton (Fig. 72).

Seuil nécessaire pour inscrire un point à l'ordre du jour

- ✓ En 2016, seules 15% des sociétés du SPI sont en ligne avec l'avant-projet de révision du Code des obligations qui prévoit un seuil maximal de 0.25% du capital-actions pour pouvoir inscrire une résolution d'actionnaire à l'ordre du jour de l'assemblée générale. En revanche, près de deux tiers des sociétés (63%) ont toujours un seuil qui dépasse 1% du capital. 32% ont même un seuil supérieur à 5%. De tels seuils rendent pratiquement impossible le dépôt d'une résolution par des actionnaires minoritaires (Fig. 75).

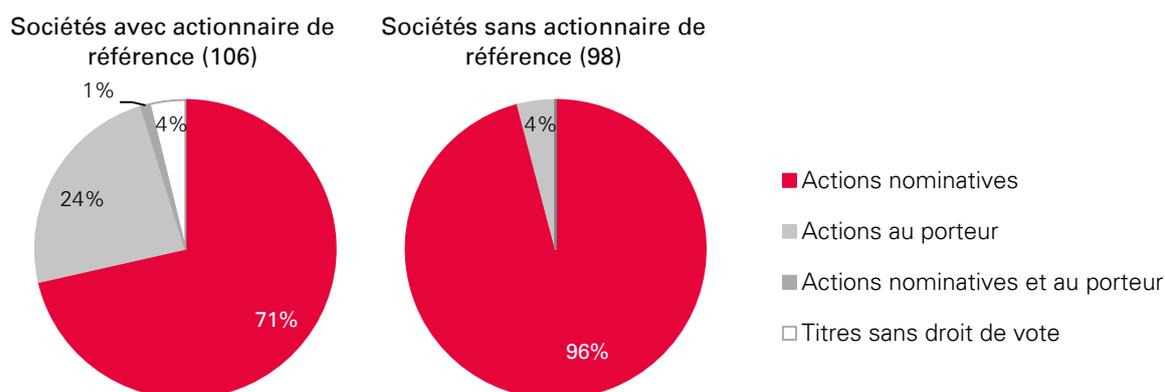
Mesures de protection des actionnaires de référence

- ✓ Plus de la moitié des sociétés du SPI appliquent une ou plusieurs mesures de discrimination entre actionnaires, qui constituent des mesures de protection pour les actionnaires de référence. En l'occurrence, 16% des sociétés disposent de plusieurs catégories d'actions, 23% ont introduit une limite d'inscription et/ou de droits de vote et 28% ont une clause d'opting out ou d'opting up. Seules 3 sociétés ont les 3 mesures à la fois. (Fig. 72 à Fig. 74 et Fig. 77)
- ✓ Parmi les sociétés du SPI qui ont un actionnaire de référence, 30% ont plusieurs catégories d'actions, 21% ont une limite des droits de vote et 43% ont une clause d'opting out ou d'opting up dans leurs statuts. Ces mesures sont utilisées davantage que dans les sociétés sans actionnaire de référence (Fig. 76).

4.2 Droits des actionnaires 2016 (SPI)

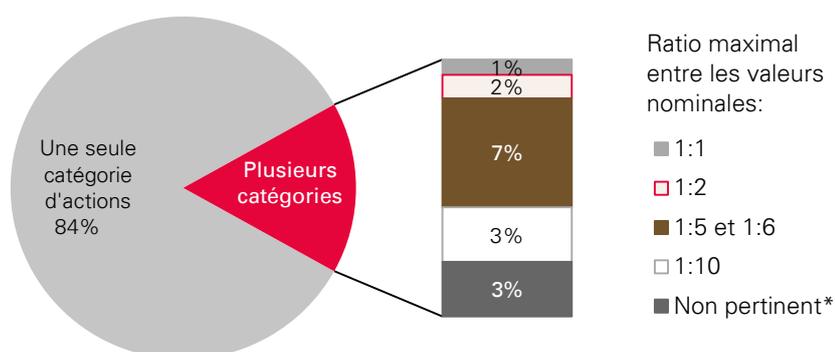
4.2.1 Structure du capital

Fig. 71 : Type de titres cotés et structure de l'actionariat (SPI)



Parmi les 204 sociétés du SPI, 106 (52%) sont des sociétés avec actionnaire dit de référence (c'est-à-dire qui détient au moins un tiers des droits de vote). La structure de l'actionariat des sociétés détermine le type de titres cotés. Parmi les sociétés du SPI avec actionnaire de référence, environ un quart (24%) ont des actions cotées au porteur et 5% des actions à la fois nominatives et au porteur ou des titres cotés sans droits de vote. 71% de ces sociétés ont des actions nominatives seulement. En revanche, parmi les sociétés sans actionnaire de référence, 96% ont seulement des actions nominatives.

Fig. 72 : Catégories d'actions (SPI)

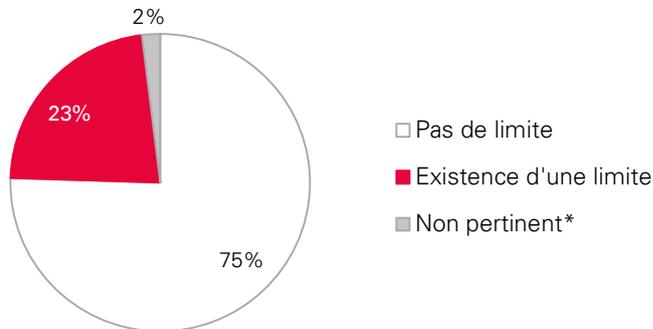


* Sociétés dont une partie des titres n'ont pas de droits de vote.

En 2016, 84% de l'ensemble des sociétés du SPI ont une seule catégorie d'actions. Parmi celles qui ont plusieurs catégories, qui sont des sociétés avec actionnaires importants, voire de référence, le ratio maximal entre les valeurs nominales peut aller jusqu'à 1:10, la majorité se situant entre 1:5 et 1:6. De tels écarts donnent un pouvoir disproportionné aux actionnaires importants et de référence.

4.2.2 Droits des actionnaires

Fig. 73 : Limites des droits de vote (SPI)



En 2016, 23% des sociétés du SPI disposent d'une limite au droit de vote.

* Sociétés dont la totalité des titres cotés n'ont pas de droits de vote.

Fig. 74 : Opting out et opting up (SPI)

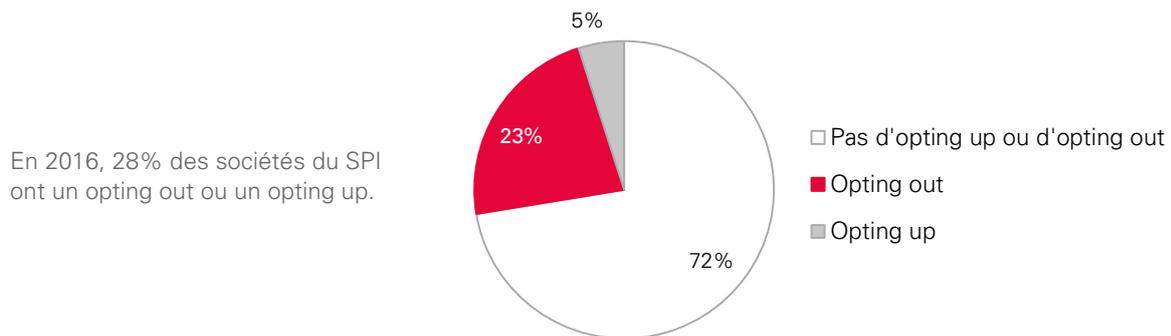
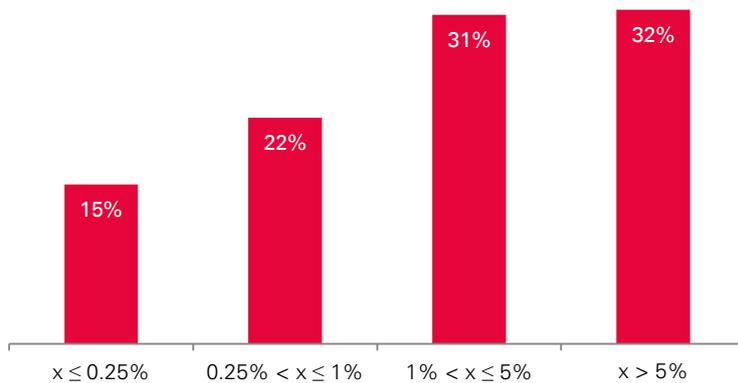


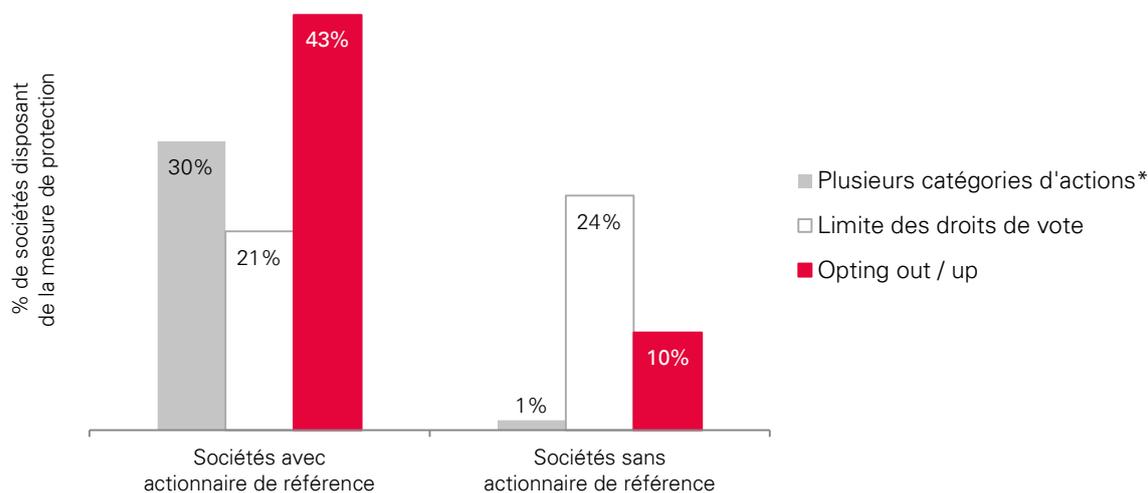
Fig. 75 : Seuil (en % du capital) nécessaire pour inscrire un point à l'ordre du jour (SPI)



En 2016, dans l'ensemble des sociétés du SPI, seules 15% ont fixé un seuil pour inscrire un point à l'ordre du jour qui soit plus petit ou égal à 0.25% du capital. Environ un tiers des sociétés (32%) ont fixé un seuil supérieur à 5% du capital, rendant quasi impossible le dépôt de résolutions par des actionnaires minoritaires.

4.2.3 Mesures de protection des actionnaires de référence

Fig. 76 : Utilisation des mesures de protection selon la structure de l'actionnariat (SPI)



* Parmi les 33 sociétés avec plusieurs catégories d'actions, 2 sociétés (Bachem et Zwahlen & Mayr) ont deux classes d'actions de même valeur nominale. Toutes deux ont un actionnaire de référence.

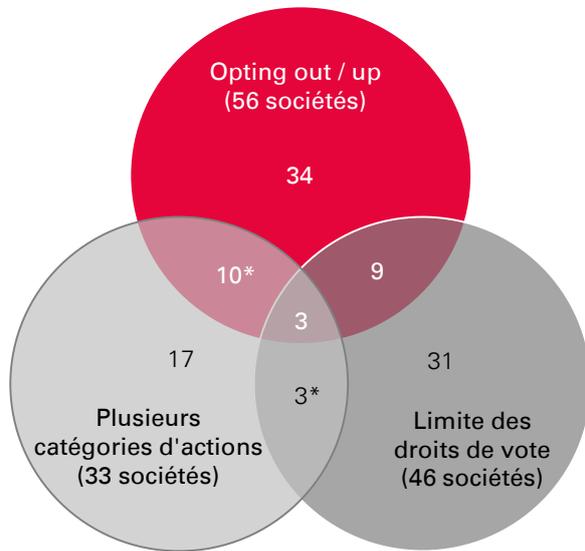
Une des caractéristiques du marché suisse est la présence d'actionnaires de référence (détenant plus du tiers des droits de vote) dans plus de la moitié des sociétés du SPI. Ceux-ci peuvent avoir recours à certaines mesures de discrimination en leur faveur, dont certaines sont supposées les protéger contre des attaques d'actionnaires qui leur sont hostiles (p.ex. double classe d'actions, limite des droits de vote), alors que d'autres leur garantissent des primes de contrôle (opting out/up).

Si 106 sociétés du SPI ont un actionnaire de référence, seules 30% de ces sociétés ont plusieurs catégories d'actions. Ceci implique que dans plus de 70% des sociétés avec actionnaire de référence, l'influence de cet actionnaire sur la société est due à son investissement dans le capital et est proportionnelle à celui-ci.

Parmi les sociétés avec actionnaire de référence, 21% ont une limite des droits de vote et moins de la moitié (43%) ont une clause d'opting out ou d'opting up dans leurs statuts. Une telle clause permet à un actionnaire de référence de vendre sa participation à un acquéreur qui n'est pas obligé de faire une offre sur tous les titres cotés aux mêmes conditions. Grâce à l'opting out/up, l'actionnaire de référence peut vendre son « paquet » d'actions à des conditions préférentielles et réaliser une intéressante plus value, au détriment des actionnaires minoritaires qui détiennent souvent la majorité du capital. Ces derniers devront par conséquent cohabiter avec un nouvel actionnaire dont les intérêts peuvent potentiellement diverger des leurs.

Ces mesures de protection (à l'exception de la limitation des droits de vote) sont beaucoup moins utilisées dans les sociétés sans actionnaire de référence.

Fig. 77 : Vue d'ensemble du nombre de sociétés du SPI ayant plusieurs catégories d'actions, une limite des droits de vote et/ou une clause d'opting out/up



Dans les sociétés ayant plusieurs classes d'actions avec des valeurs nominales différentes, un actionnaire peut contrôler la société (majorité des droits de vote) avec une minorité du capital. Si une telle société dispose également d'un opting out, il devient très intéressant pour un tiers d'acquérir la part de l'actionnaire de contrôle pour prendre le contrôle de la société avec un petit investissement. Dans ce cas, la possibilité de limiter les droits de vote de l'acquéreur pourrait protéger la société contre un actionnaire hostile.

Dans le SPI, 12 sociétés ont une structure inégale du capital ainsi qu'un opting ou/up. Parmi elles, seules 3 sociétés (Schindler, Sika, Swatch) ont également une limite des droits de vote.

* Parmi ces sociétés, une seule a deux classes d'actions de même valeur nominale.

Sociétés analysées

Société	Classification par taille	Secteur financier	Soumis à l'ORAb	Actionnaire de référence **	Date de clôture (hors 31.12.2015)	AG ordinaire 2016	AG extra-ordinaire 2016
ABB	SMI (1-20)	-	✓	-	-	21.04	-
Accu	Autres (151-204)	-	✓	✓	31.12.2014	***	16.03
Actelion	SMI (1-20)	-	✓	-	-	04.05	-
Addex Therapeutics	Autres (151-204)	-	✓	-	-	23.06	-
Adecco	SMI (1-20)	-	✓	-	-	21.04	-
Adval Tech	Autres (151-204)	-	✓	-	-	19.05	-
AFG Arbonia-Forster	101-150	-	✓	-	-	22.04	-
Airesis	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	09.06	-
Airopack Technology	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	23.06	-
Allreal	49-100	✓	✓	-	-	15.04	-
Also	101-150	-	✓	✓	-	17.03	-
AMS	SMIM (21-48)	-	-	-	-	02.06	-
APG SGA	49-100	-	✓	-	-	24.05	-
Aryzta	SMIM (21-48)	-	✓	-	31.07.2015	***	-
Ascom	49-100	-	✓	-	-	13.04	-
Autoneum	49-100	-	✓	-	-	30.03	-
Bachem	101-150	-	✓	✓	-	18.04	-
Bâloise	SMIM (21-48)	✓	✓	-	-	29.04	-
Bank Coop	101-150	✓	✓	✓	-	25.04	-
Bank Linth	Autres (151-204)	✓	✓	✓	-	20.04	-
Banque Cant. de Genève	101-150	✓	-	✓	-	26.04	-
Banque Cant. du Jura	Autres (151-204)	✓	-	✓	-	28.04	-
Banque Cant. du Valais	101-150	✓	-	✓	-	11.05	-
Banque Cant. Vaudoise	49-100	✓	*	✓	-	21.04	-
Banque Profil de Gestion	Autres (151-204)	✓	✓	✓	-	20.04	-
Barry Callebaut	SMIM (21-48)	-	✓	✓	31.08.2015	***	-
Basellandschaftliche KB	49-100	✓	-	✓	-	***	-
Basilea	49-100	-	✓	-	-	21.04	-
Basler KB	101-150	✓	-	✓	-	****	-
Belimo	49-100	-	✓	-	-	25.04	-
Bell	101-150	-	✓	✓	-	19.04	-
Bellevue Group	Autres (151-204)	✓	✓	-	-	22.03	-
Bergbahnen Engelberg-Trübsee-T.	101-150	-	✓	-	31.10.2015	18.03	-
Berner KB	49-100	✓	✓	✓	-	17.05	-
BFW Liegenschaften	101-150	✓	✓	✓	-	27.04	-
BKW	101-150	-	✓	✓	-	13.05	-
BNS	Autres (151-204)	✓	-	-	-	29.04	-
Bobst	101-150	-	✓	✓	-	06.04	-
Bossard	49-100	-	✓	✓	-	11.04	-
Bucher Industries	49-100	-	✓	✓	-	15.04	-
Burckhardt Compression	49-100	-	✓	-	31.03.2016	01.07	-
Burkhalter Holding	101-150	-	✓	-	-	20.05	-
BVZ Holding	Autres (151-204)	-	✓	-	-	14.04	-
Calida	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	21.04	-
Carlo Gavazzi	Autres (151-204)	-	✓	✓	31.03.2016	26.07	-
Cassiopea	Autres (151-204)	-	-	✓	-	04.04	-
Cembra Money Bank	49-100	✓	✓	-	-	27.04	-
Cham Paper Group	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	04.05	-
Charles Vögele	Autres (151-204)	-	✓	-	-	18.05	-
CI Com	Autres (151-204)	✓	✓	✓	-	27.06	-
Cicor Technologies	Autres (151-204)	-	✓	-	-	19.04	-
Clariant	SMIM (21-48)	-	✓	-	-	21.04	-
Coltene	101-150	-	✓	-	-	30.03	-
Comet Holding	49-100	-	✓	-	-	21.04	-
Compagnie Financière Tradition	101-150	✓	✓	✓	-	19.05	-
Conzzeta	49-100	-	✓	✓	-	26.04	-
Cosmo Pharma.	49-100	-	-	✓	-	12.05	-
CPH	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	23.03	-
Crealogix	Autres (151-204)	-	✓	✓	30.06.2015	***	-
Credit Suisse Group	SMI (1-20)	✓	✓	-	-	29.04	-

Société	Classification par taille	Secteur financier	Soumis à l'ORAb	Actionnaire de référence **	Date de clôture (hors 31.12.2015)	AG ordinaire 2016	AG extra-ordinaire 2016
Dätwyler	49-100	-	✓	✓	-	05.04	10.08
DKSH	SMIM (21-48)	-	✓	✓	-	30.03	-
dorma+kaba Group	49-100	-	✓	-	30.06.2015	***	-
Dufry	SMIM (21-48)	-	✓	-	-	28.04	-
Edisun Power Europe	Autres (151-204)	-	✓	-	-	20.05	-
EFG International	49-100	✓	✓	✓	-	29.04	26.07
Elma Electronic	Autres (151-204)	-	✓	-	-	21.04	-
Emmi	49-100	-	✓	✓	-	21.04	-
Ems-Chemie	SMIM (21-48)	-	✓	✓	-	13.08	-
Evolva	101-150	-	✓	-	-	13.05	-
Feintool International	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	19.04	-
Flughafen Zürich	49-100	-	✓	✓	-	28.04	-
Forbo	49-100	-	✓	-	-	29.04	-
Galenica	SMIM (21-48)	-	✓	-	-	28.04	-
GAM Holding	SMIM (21-48)	✓	✓	-	-	27.04	-
Gategroup	49-100	-	✓	-	-	14.04	29.07
Geberit	SMI (1-20)	-	✓	-	-	06.04	-
Georg Fischer	SMIM (21-48)	-	✓	-	-	23.03	-
Givaudan	SMI (1-20)	-	✓	-	-	17.03	-
Glarner KB	Autres (151-204)	✓	-	✓	-	29.04	-
Goldbach Group	Autres (151-204)	-	✓	-	-	07.04	-
Gottex Fund Management	Autres (151-204)	✓	-	-	-	22.06	-
Graubündner KB	49-100	✓	-	✓	-	****	-
Groupe Minoteries	Autres (151-204)	-	✓	-	-	09.06	-
Gurit	101-150	-	✓	✓	-	14.04	-
Helvetia	SMIM (21-48)	✓	✓	-	-	22.04	-
Hiag Immobilien	101-150	✓	✓	✓	-	19.04	-
Highlight Event and Entertainment	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	13.06	-
Hochdorf	101-150	-	✓	-	-	06.05	-
Huber+Suhner	49-100	-	✓	-	-	06.04	-
Hügli	101-150	-	✓	✓	-	25.05	-
Hypothekbank Lenzburg	101-150	✓	✓	-	-	19.03	-
Implenia	49-100	-	✓	-	-	22.03	-
Inficon	49-100	-	✓	-	-	28.04	-
Interroll	49-100	-	✓	-	-	13.05	-
Intershop	49-100	✓	✓	✓	-	31.03	-
IVF Hartmann	101-150	-	✓	✓	-	19.04	-
Julius Bär	SMI (1-20)	✓	✓	-	-	13.04	-
JungfrauBahn	101-150	-	✓	-	-	23.05	-
Kardex	101-150	-	✓	-	-	21.04	-
Komax	49-100	-	✓	-	-	12.05	-
Kudelski	49-100	-	✓	✓	-	22.03	-
Kühne + Nagel	SMIM (21-48)	-	✓	✓	-	03.05	-
Kuoni	49-100	-	✓	✓	-	27.06	02.05
Kuros Biosciences	Autres (151-204)	-	✓	-	-	16.06	06.01
LafargeHolcim	SMI (1-20)	-	✓	-	-	12.05	-
lastminute.com	Autres (151-204)	-	-	✓	-	04.05	12.02
Leclanché	Autres (151-204)	-	✓	-	-	04.05	21.01
Lem	101-150	-	✓	✓	31.03.2016	30.06	-
Leonteq	49-100	✓	✓	✓	-	24.03	-
Liechtensteinische LB	101-150	✓	-	✓	-	04.05	-
LifeWatch	101-150	-	✓	-	-	15.04	-
Lindt & Sprüngli	SMIM (21-48)	-	✓	-	-	21.04	-
Logitech	SMIM (21-48)	-	✓	-	31.03.2016	07.09	-
Lonza	SMIM (21-48)	-	✓	-	-	22.04	-
Looser Holding	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	21.04	-
Luzerner KB	49-100	✓	✓	✓	-	18.05	-
MCH Group AG	101-150	-	✓	✓	-	22.04	-
Metall Zug	101-150	-	✓	✓	-	29.04	-
Meyer Burger	49-100	-	✓	-	-	03.05	-
Micronas	101-150	-	✓	✓	-	17.05	-
Mikron	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	12.04	-
Mobilezone	101-150	-	✓	-	-	07.04	-

Société	Classification par taille	Secteur financier	Soumis à l'ORAb	Actionnaire de référence **	Date de clôture (hors 31.12.2015)	AG ordinaire 2016	AG extra-ordinaire 2016
Mobimo	49-100	✓	✓	-	-	29.03	-
Molecular Partners	101-150	-	✓	-	-	20.04	-
Myriad Group	101-150	-	✓	✓	-	24.03	-
Nestlé	SMI (1-20)	-	✓	-	-	07.04	-
Newron Pharma.	101-150	-	-	-	-	22.03	-
Novartis	SMI (1-20)	-	✓	-	-	23.02	-
OC Oerlikon	SMIM (21-48)	-	✓	✓	-	05.04	-
Orascom Development	Autres (151-204)	✓	✓	✓	-	09.05	-
Orell Füssli	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	28.04	-
Orior	101-150	-	✓	-	-	12.04	-
Panalpina	49-100	-	✓	✓	-	10.05	-
Pargesa	49-100	✓	✓	✓	-	03.05	-
Partners Group	SMIM (21-48)	✓	✓	-	-	11.05	-
Pax	Autres (151-204)	✓	✓	✓	-	20.04	-
Peach Property Group	Autres (151-204)	✓	✓	-	-	21.04	-
Perfect Holding	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	27.05	-
Perrot Duval	Autres (151-204)	-	✓	✓	30.04.2015	***	-
Phoenix Mecano	101-150	-	✓	✓	-	20.05	-
Plazza	101-150	✓	✓	✓	-	24.05	-
PSP Swiss Property	SMIM (21-48)	✓	✓	-	-	31.03	-
Repower	Autres (151-204)	-	-	✓	-	12.05	-
Richemont	SMI (1-20)	-	✓	✓	31.03.2016	14.09	-
Rieter	49-100	-	✓	-	-	06.04	-
Roche	SMI (1-20)	-	✓	✓	-	01.03	-
Romande Energie	101-150	-	✓	✓	-	24.05	-
Santhera Pharma.	101-150	-	✓	-	-	11.05	-
Schaffner	101-150	-	✓	-	30.09.2015	12.01	-
Schindler	SMIM (21-48)	-	✓	✓	-	22.03	-
Schlatter	Autres (151-204)	-	✓	-	-	03.05	-
Schmolz + Bickenbach	101-150	-	✓	✓	-	03.05	-
Schweiter Technologies	49-100	-	✓	-	-	03.05	-
SFS Group	49-100	-	✓	✓	-	20.04	-
SGS	SMI (1-20)	-	✓	-	-	14.03	-
SHL Telemedicine	Autres (151-204)	-	-	-	-	24.02	-
Siegfried	49-100	-	✓	-	-	15.04	-
Sika	SMIM (21-48)	-	✓	✓	-	12.04	-
Sonova	SMIM (21-48)	-	✓	-	31.03.2016	14.06	-
Spice Private Equity	Autres (151-204)	✓	✓	✓	-	28.06	-
St.Galler KB	49-100	✓	✓	✓	-	27.04	-
Starrag Group	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	23.04	-
Straumann	SMIM (21-48)	-	✓	-	-	08.04	-
Sulzer	SMIM (21-48)	-	✓	✓	-	07.04	-
Sunrise	SMIM (21-48)	-	✓	-	-	15.04	-
Swatch Group	SMI (1-20)	-	✓	✓	-	11.05	-
Swiss Finance & Property Invest.	101-150	✓	✓	✓	-	12.04	-
Swiss Life	SMIM (21-48)	✓	✓	-	-	26.04	-
Swiss Prime Site	SMIM (21-48)	✓	✓	-	-	12.04	-
Swiss Re	SMI (1-20)	✓	✓	-	-	22.04	-
Swisscom	SMI (1-20)	-	✓	✓	-	06.04	-
Swissmetal Industries	Autres (151-204)	-	✓	-	-	30.06	-
Swissquote	101-150	✓	✓	-	-	13.05	-
Syngenta	SMI (1-20)	-	✓	-	-	26.04	-
Tamedia	49-100	-	✓	✓	-	08.04	-
Tecan	49-100	-	✓	-	-	13.04	-
Temenos	SMIM (21-48)	-	✓	-	-	10.05	-
THERAMetrics	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	25.05	-
Thurgauer KB	101-150	✓	-	✓	-	****	-
Tornos	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	13.04	-
Transocean	SMI (1-20)	-	✓	-	-	12.05	-
U-blox	49-100	-	✓	-	-	26.04	-
UBS	SMI (1-20)	✓	✓	-	-	10.05	-
USI Group	Autres (151-204)	✓	✓	✓	31.03.2016	***	-
Valartis Group	Autres (151-204)	✓	✓	✓	-	28.06	15.01

Société	Classification par taille	Secteur financier	Soumis à l'ORAb	Actionnaire de référence **	Date de clôture (hors 31.12.2015)	AG ordinaire 2016	AG extra-ordinaire 2016
Valiant	49-100	✓	✓	-	-	18.05	-
Valora	49-100	-	✓	-	-	14.04	-
Vaudoise Assurances	101-150	✓	✓	✓	-	09.05	-
Vetropack	101-150	-	✓	✓	-	11.05	-
Villars Holding	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	12.05	-
Von Roll	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	13.04	-
Vontobel	49-100	✓	✓	✓	-	19.04	-
VP Bank	101-150	✓	-	✓	-	29.04	-
VZ Holding	49-100	✓	✓	✓	-	12.04	-
Walter Meier	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	23.03	-
Warteck Invest	101-150	✓	✓	-	-	25.05	-
Ypsomed	49-100	-	✓	✓	31.03.2016	29.06	-
Zehnder Group	101-150	-	✓	✓	-	06.04	-
Züblin Immobilien	Autres (151-204)	✓	✓	✓	31.03.2016	21.06	29.02
Zug Estates	101-150	✓	✓	✓	-	12.04	-
Zuger KB	49-100	✓	-	✓	-	30.04	-
Zurich Insurance	SMI (1-20)	✓	✓	-	-	30.03	-
Zwahlen & Mayr	Autres (151-204)	-	✓	✓	-	28.04	-
Total							
SMI (1-20)	20	25%	100%	20%			
SMIM (21-48)	28	25%	96%	29%			
49-100	52	33%	92%	50%			
101-150	50	34%	86%	64%			
Autres (151-204)	54	28%	85%	67%			
SPI	204	30%	90%	52%			

* Sociétés ayant volontairement appliqué certaines dispositions de l'ORAb.

** Est considéré comme actionnaire de référence tout actionnaire (ou groupe d'actionnaires liés par une convention d'actionnaires) détenant au moins un tiers des droits de vote.

*** L'ordre du jour de ces assemblées générales n'était pas encore disponible le 1^{er} septembre 2016. Ces assemblées générales ne sont donc pas incluses dans cette étude.

**** Sociétés dont les titres cotés en bourse sont sans droits de vote. Ces assemblées générales ne sont donc pas incluses dans cette étude.



Ethos

Place de Cornavin 2
Case Postale
1211 Genève 1
Suisse

T + 41 (0)22 716 15 55
F + 41 (0)22 716 15 56

Bureau de Zurich

Gessnerallee 32
8001 Zurich
Suisse

T + 41 (0)44 421 41 11
F + 41 (0)44 421 41 12

info@ethosfund.ch
www.ethosfund.ch
