ethos

ETHOS QUARTERLY 2 | 2009

NEWSLETTER DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE ET DE L'ACTIONNARIAT ACTIF

RECONNAISSANCE INTERNATIONALE : ETHOS REÇOIT L'AWARD 2009 DE L'ICGN

Le 14 juillet dernier, la Fondation Ethos a reçu l'Award 2009 décerné annuellement par l'International Corporate Governance Network (ICGN), la distinction internationale la plus prestigieuse en matière de gouvernement d'entreprise (voir pages 4 et 5). Selon la commission responsable de l'attribution du prix Ethos a permis d'améliorer de manière significative l'état de la gouvernance et a produit un important impact positif dans sa région.

Ce prix a été obtenu grâce au soutien constant des caisses de pension membres de la Fondation, ainsi qu'à l'important engagement des Conseils, des collaboratrices et collaborateurs d'Ethos. C'est également la confirmation que la vision initiale transcrite dans la Charte d'Ethos s'est avérée pleinement correcte. L'investissement socialement responsable passe à la fois par une gestion qui intègre des critères de développement durable et de bonne gouvernance, un exercice systématique des droits de vote d'actionnaire, ainsi que l'engagement d'un dialogue permanent avec les instances dirigeantes des sociétés.

Au fil des années, Ethos a mis de plus en plus de poids sur le dialogue entre actionnaires et management des sociétés. Les résultats obtenus par « Ethos Engagement Pool », le programme de dialogue avec les sociétés suisses qui regroupe aujourd'hui 29 caisses de pension, en est une bonne illustration. La campagne « Say on Pay » lancée l'hiver dernier et qui demandait le vote consultatif du rapport de rémunération a également été une réussite.

Le chemin parcouru jusqu'ici par Ethos est similaire à l'ascension d'une haute montagne. Il faut de l'endurance et savoir marcher sur un chemin de crête, sans glisser d'un côté ou de l'autre. Pour un investisseur institutionnel orienté à long terme, c'est un équilibre à trouver entre le dialogue discret et la campagne publique pour obtenir davantage de droits pour les actionnaires. Espérons que l'Award ICGN reçu par Ethos va encourager les caisses de pension et tous les autres investisseurs qui nous accordent leur confiance, de poursuivre leur soutien qui est indispensable au succès de nos activités à l'avenir !

K. Müller
Président

D. Biedermann
Directeur

SOMMAIRE

ACTIONNARIAT ACTIF

FINMA : Des mesures peu audacieuses… 2

« Say on Pay » : Bilan positif de la campagne 2009 2

INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

Publication de données ESG : Le code néerlandais montre l'exemple 3

Transparence dans les industries extractives : La Suisse s'engage 3

INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK

Domaines d'action de l'ICGN 4

Un réseau pour la bonne gouvernance 4

Award ICGN 2009 décerné à Ethos 5

Lauréats de l'Award ICGN 2001-2008 5

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

Jelmoli vendue à Swiss Prime Site 6

AG des sociétés suisses 6

AG des sociétés hors Suisse 7

Rapport de rémunération de Shell : Retour à l'expéditeur 7

À L'AGENDA…

Prochaines assemblées générales des sociétés suisses 8

Révision du Code des obligations : Le paradoxe suisse 8

FINMA : DES MESURES PEU AUDACIEUSES...

Il ne fait aucun doute qu'en incitant à prendre de mauvais risques, les systèmes de rémunération ont été parmi les facteurs déclencheurs de la crise. Forte de ce constat, l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a mis en consultation de nouvelles dispositions concernant les pratiques de rémunération des établissements financiers (banques et assurances). Dix principes concernant les rémunérations ont ainsi été établis. Ceux-ci visent à éviter que les systèmes de rémunération encouragent une prise excessive de risques. Il n'est toutefois pas certain que ce projet de circulaire soit suffisant pour répondre à cet objectif.

Bien que tenant compte des enseignements tirés de la crise, la FINMA s'est toutefois limitée à la simple énonciation de principes sans poser d'exigences claires. Ainsi, il est par exemple déclaré qu'il faut améliorer la transparence, que les rémunérations doivent tenir compte du risque encouru et refléter la création de valeur à long terme. Ces principes sont certes judicieux, mais pas suffisamment concrets. On constate aussi un élément marquant : la FINMA a renoncé à limiter la part de rémunération variable par rapport au salaire fixe et n'a pas jugé nécessaire d'interdire les paiements spéciaux tels que les primes d'engagement.

Les règles définies dans la circulaire de la FINMA sont soumises au principe « comply or explain » (se conformer ou expliquer). Cela signifie que les établissements financiers pourraient, le cas échéant, renoncer aux règles définies en se contentant de justifier leur décision.

ethos

RÉSOLUTIONS « SAY ON PAY »

BILAN POSITIF DE LA CAMPAGNE 2009

Ethos et huit caisses de pension ont déposé en septembre 2008 une résolution « Say on Pay » à l'ordre du jour de l'assemblée générale 2009 des cinq plus grandes sociétés cotées en Suisse (ABB, Credit Suisse Group, Nestlé, Novartis et UBS). Roche n'a pas été retenue, car Ethos (comme la plupart des investisseurs institutionnels) possède essentiellement des bons de jouissance qui ne donnent pas de droit de vote.

La résolution proposait une modification des statuts donnant la compétence aux actionnaires de voter de manière consultative sur le rapport de rémunération. Les résolutions « Say on Pay » ont porté leurs fruits, puisque quatre des cinq sociétés (ABB, Credit Suisse Group, Nestlé et UBS) ont soumis les rémunérations au vote des actionnaires, ce qui a permis à Ethos de retirer la résolution. Seule Novartis a refusé d'entrer en matière et a recommandé de refuser la résolution. 31% des votants ont néanmoins soutenu la résolution, ce qui est un grand avertissement pour le conseil d'administration.

Dans les quatre autres sociétés, les actionnaires ont pu voter sur le rapport ou le système de rémunération. Ethos a cependant estimé que la transparence et la structure du système de rémunération n'étaient pas encore suffisantes au regard de la bonne pratique internationale. Lors des quatre assemblées générales concernées, entre 8 et 14% des voix ont suivi l'avis d'Ethos en refusant d'approuver le rapport ou le système de rémunération. Un signal qui a été reconnu par plusieurs des conseils d'administration qui ont déjà promis des améliorations de leur système de rémunération.

Chez Novartis, le soutien important à la résolution d'Ethos devrait maintenant encourager le conseil d'administration à proposer aux actionnaires l'année prochaine des droits en matière de rémunérations. Si tel n'était pas le cas, il est fort probable que la même résolution sera à nouveau présentée et que celle-ci obtiendra un soutien encore plus grand. En effet, le vote consultatif du rapport de rémunération devient la norme auprès de plus en plus de sociétés.

Dans le cas d'ABB, Credit Suisse Group et Nestlé, le vote a permis à une importante minorité d'actionnaires d'exprimer leur insatisfaction par rapport au système de rémunération. Même si ce ne sont que 8 à 14% des voix à ne pas soutenir le conseil d'administration, le signal a été suffisamment fort pour que les trois sociétés annoncent déjà des modifications de leur système de rémunération. En particulier, l'introduction ou le renforcement de critères de performance appliqués aux plans de participation. Ethos salue cette démarche et espère que les améliorations à venir permettront de pouvoir accepter l'année prochaine le rapport de rémunération.

Finalement chez UBS, Ethos demande que le conseil, partiellement renouvelé lors de la dernière assemblée générale, tienne compte du signal donné par les actionnaires qui ont refusé le nouveau modèle de rémunération en estimant qu'il est indispensable de prévoir une limite de la rémunération variable en pourcentage du salaire fixe.

Huit caisses de pension cosignataires

- Aargauische PK, Aarau
- CAP, Genève
- CEH, Genève
- CIA, Genève
- CP Jura, Porrentruy
- Luzerner PK, Lucerne
- PK Stadt Zürich
- PK Post, Berne

PUBLICATION DE DONNÉES ENVIRONNEMENTALES ET SOCIALES

LE CODE DES PAYS-BAS MONTRE L'EXEMPLE

Depuis 2003, les Pays-Bas disposent d'un code de bonne pratique en matière de gouvernance destiné spécifiquement aux entreprises cotées à la bourse néerlandaise. En décembre 2008, l'adoption d'une révision ambitieuse du code a permis l'intégration du thème de la responsabilité environnementale et sociale des entreprises.

Les différents amendements, initiés par le gouvernement néerlandais et soutenus par un large groupe d'intérêts, résultent du constat que le code devait également aborder les questions de la responsabilité environnementale et sociale des sociétés. Désormais, le code stipule que les sociétés devraient prendre en compte les intérêts de leurs différentes parties prenantes, y compris les questions de responsabilité environnementale et sociale considérées comme pertinentes pour leurs activités. En outre, dans le sens d'une plus grande transparence, ces sociétés devraient faire figurer dans leur rapport annuel l'information relative à l'application de ces principes. Selon le principe « apply or explain » (appliquer ou expliquer), en cas de non-mise en œuvre d'une disposition, une explication est attendue de la part des sociétés.

L'exemple néerlandais n'est pas isolé en Europe et dans le monde. Un certain nombre de pays, de manière plus ou moins contraignante, soutiennent activement l'idée selon laquelle les sociétés cotées en bourse devraient davantage rendre des comptes au sujet de leurs impacts environnementaux et sociaux. L'urgence de la question climatique a certainement contribué à accélérer cette prise de conscience globale. Si la France, le Danemark et la Suède ont choisi la méthode de la régulation contraignante à travers le dispositif de la loi, d'autres pays encouragent les entreprises cotées en bourse à publier des informations sociales et environnementales dans leur rapport annuel. C'est le cas, par exemple, de l'Allemagne qui soutient activement, en tant que membre, l'organisation Global Reporting Initiative (GRI). Les lignes directrices du GRI sont unanimement reconnues comme un standard en matière de publication d'informations environnementales et sociales.

En Suisse, à l'heure actuelle, le bilan s'avère moins positif. Les sociétés cotées à la bourse suisse ne sont soumises à aucune obligation ou même incitation formelle à communiquer des informations environnementales et sociales dans leur rapport annuel. Ni la loi, ni les directives de la bourse suisse ou encore le Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise d'Economiesuisse n'abordent le sujet. Cependant, un nombre croissant d'investisseurs à long terme, dont Ethos, expriment des attentes précises concernant la transparence des informations publiées par les sociétés cotées. Ethos note que seule une minorité d'entreprises suisses cotées publie des données environnementales et sociales qui satisfont entièrement à ces attentes.

TRANSPARENCE DANS LES INDUSTRIES EXTRACTIVES : LA SUISSE S'ENGAGE

Le 8 juin 2009, le Secrétariat d'Etat à l'économie a annoncé l'adhésion de la Suisse à l'Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (EITI). Outre une contribution qui s'élève à trois millions de dollars, la Suisse s'engage à aider à sa mise en œuvre dans les pays concernés.

Soutenue par Ethos depuis son lancement en 2002, l'EITI a pour objectif d'accroître la transparence dans les montants des transactions financières entre gouvernements et entreprises dans le secteur des industries extractives. L'EITI cherche à lutter contre la corruption qui affecte gravement le développement de pays riches en ressources naturelles, et dans lesquels opèrent les entreprises extractives. La Suisse rejoint donc un groupe de trente Etats qui s'engagent à mettre en œuvre ces principes de transparence et auxquels souscrit aussi une coalition d'investisseurs institutionnels, d'entreprises et d'organisations de la société civile.

L'information donnée par les entreprises extractives sur les montants versés aux gouvernements des pays concernés, en limitant le phénomène de corruption, contribue à une meilleure gouvernance de ces pays. En outre, ce même engagement des sociétés extractives profite aussi à leurs investisseurs, dans la mesure où il diminue l'exposition aux différents risques liés à la corruption (instabilité politique, réputation, sanctions, etc.).

En Suisse, il faut noter que la société Xstrata, cotée à la bourse de Londres, a adhéré à EITI. A l'inverse, le géant minier Glencore, non coté en bourse, n'en est pas membre.

DOMAINES D'ACTION DE L'ICGN

Dans le but de promouvoir la bonne gouvernance, ICGN participe à de nombreuses consultations et adresse des commentaires aux différentes autorités nationales et internationales. Ce travail est effectué par les « ICGN Policy Committees ». Les comités, menés par des investisseurs, se spécialisent dans plusieurs domaines.

Droits et responsabilités des actionnaires

Les investisseurs institutionnels jouent un rôle important dans la gouvernance en utilisant leurs droits de propriété pour influencer les sociétés dans lesquelles ils investissent. Les droits sont cependant couplés de devoirs, telle la responsabilité d'accroître la valeur à long terme des sociétés. L'ICGN a établi deux comités à cet effet : comité des droits des actionnaires et comité des responsabilités des actionnaires.

Reporting des entreprises et audit

Pour permettre aux investisseurs d'exercer leurs droits de manière informée, la qualité des rapports produits par les sociétés est primordiale. La fiabilité de l'information est assurée par un audit de haute qualité qui garantit l'intégrité des marchés financiers et améliore l'attractivité des sociétés auprès des investisseurs. L'ICGN dispose également de deux comités à ce niveau : comité des pratiques comptables et de la révision, comité du reporting non financier.

Communication entre conseil d'administration et actionnaires

Les membres du conseil d'administration d'une société ont le devoir d'agir dans l'intérêt de tous les actionnaires, tout en respectant les intérêts des autres parties prenantes. L'ICGN dispose de trois comités spécialisés : comité anti-corruption, comité sur le dialogue conseil-actionnaires, comité des rémunérations.

ethos

INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK (ICGN)

UN RÉSEAU POUR LA BONNE GOUVERNANCE

Qui est l'ICGN ?

L'International Corporate Governance Network (ICGN) est la plus grande organisation mondiale pour la promotion de la bonne gouvernance. Elle regroupe environ 500 leaders de la gouvernance d'entreprise basés dans 40 pays.

La création d'un réseau formel d'investisseurs institutionnels a ses origines dans des actions concertées des investisseurs en Amérique du Nord et en Europe datant du milieu des années 1980. Cependant, l'organisation proprement dite a été formellement fondée en mars 1995 à Washington DC, concrétisant une idée lancée une année auparavant lors d'une réunion du Council of Institutional Investors, la plus grande association d'investisseurs institutionnels aux Etats-Unis.

Quel est l'objectif de l'ICGN ?

La mission de l'organisation est l'échange d'informations et l'élévation des standards mondiaux dans le domaine de la gouvernance d'entreprise. Les membres de l'ICGN sont essentiellement des investisseurs institutionnels avec des actifs sous gestion d'environ 9'000 milliards de dollars. Un des objectifs principaux du réseau est d'encourager et de faciliter le dialogue international sur des sujets d'importance pour les investisseurs, afin d'accroître la compétitivité des entreprises et la prospérité des économies. L'ICGN considère également qu'il est de l'intérêt public de permettre aux propriétaires des sociétés de participer à l'élaboration de standards de gouvernance.

Principes de l'ICGN

Les « Global Corporate Governance Principles » de l'ICGN constituent le document qui énonce les principes entérinés par ses membres en matière de gouvernance d'entreprise. Ces principes sont régulièrement revus et mis à jour afin de refléter les éléments dont les membres de l'organisation tiennent compte lorsqu'ils prennent des décisions en matière d'investissements.

Ensemble avec des critères financiers traditionnels, la gouvernance d'une société est un facteur essentiel dont il faut tenir compte lors des décisions d'allocation des actifs. En décidant d'investir, les membres de l'ICGN tiennent également compte du profil de gouvernance d'un marché et non seulement des sociétés prises individuellement.

Les recommandations comprises dans les principes de l'ICGN veulent aider les conseils d'administration à répondre aux attentes des investisseurs. Les investisseurs et les sociétés devraient contribuer à mettre en place un dialogue constructif sur des questions de gouvernance. Les membres de l'ICGN sont convaincus que cela ouvrira aux entreprises de meilleures perspectives de prospérité et d'emploi, élèvera le niveau des salaires et conduira à l'accroissement de la valeur à long terme pour l'ensemble des parties prenantes.

Trois personnalités francophones au sein des fondateurs

André Baladi, originaire de Genève, reconnu comme un infatigable ambassadeur des règles de bonne gouvernance depuis de nombreuses années.

Sophie L'Helias, consultante indépendante en gouvernance, avec de nombreuses années d'expérience dans l'activisme actionnarial.

Pierre-Henri Leroy, Président-fondateur de Proxinvest, consultant français en matière d'exercice des droits de vote, assure en plus la paternité du nom « ICGN ». Proxinvest est le partenaire français d'Ethos au sein du groupement de consultants European Corporate Governance Services (www.ecgs.org).

INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK (ICGN)

AWARD ICGN 2009 DÉCERNÉ À ETHOS

L'ICGN Award, considéré comme la distinction suprême dans le domaine de la gouvernance, récompense chaque année des réalisations exceptionnelles dans ce domaine. La remise du prix est effectuée lors de la Conférence annuelle de l'ICGN qui a lieu chaque année dans un autre pays et de manière successive dans les cinq continents.

Ce prix a été établi en 2001. Depuis, il a été décerné à des personnalités ou des institutions qui ont marqué le domaine de la gouvernance et contribué à la réalisation de progrès significatifs dans ce domaine. Le prix 2009 a été décerné à la Fondation Ethos, représentée par Kaspar Müller, Président et Dominique Biedermann, Directeur qui se sont rendus à Sydney pour le recevoir lors de la cérémonie organisée dans le cadre de la conférence annuelle qui a eu lieu du 13 au 15 juillet 2009 et qui a réuni plus de 400 délégués venus du monde entier.

L'attribution du prix suit une procédure formelle. Finalement, c'est le Conseil de l'ICGN qui décide du lauréat, sur proposition du comité chargé de l'examen des candidatures (Award Committee). Ce dernier applique une série de critères de sélection aux différents candidats, qui doivent notamment satisfaire aux conditions suivantes :

- Etre reconnu pour avoir œuvré durant une période substantielle dans le domaine de la gouvernance d'entreprise ;
- Avoir amélioré de manière significative l'état de la gouvernance dans une ou plusieurs juridictions ;
- Avoir produit, ou avoir le potentiel de produire, un important impact positif sur une ou plusieurs économies ;
- Avoir surmonté des obstacles difficiles et relevé des défis importants, exigeant du courage, de la vision et de la fortitude ;
- Pouvoir bénéficier de la reconnaissance offerte par ICGN dans la réussite d'objectifs supplémentaires de gouvernance à l'avenir.

www.icgn.org

Dominique Biedermann, Directeur d'Ethos

Kaspar Müller, Président d'Ethos

LAURÉATS DE L'AWARD ICGN 2001-2008

2008 : Nell Minow pionnière dans le domaine de la gouvernance et reconnue pour sa contribution de plus de 25 ans aux Etats-Unis.

2007 : André Baladi pour ses efforts pionniers de promouvoir la gouvernance d'entreprise sur le plan international.

2006 : Australian Council for Superannuation Investors pour sa campagne visant à introduire les bonnes pratiques de gouvernance à News Corp., Alastair Ross Goobey, ancien président du Hermes Focus Fund et Tomomi Yano, directeur de l'Association des fonds de pension japonais.

2005 : Bengt Hallqvist, fondateur de l'institut brésilien pour la gouvernance et Peter Clapman, ancien Head of Corporate Governance de TIAA-CREF.

2004 : Jaap Winter pour avoir présidé la rédaction de trois rapports ayant contribué à la promotion de la bonne gouvernance en Europe et Claude Lamoureux pour son activité remarquable chez l'Ontario Teachers' Pensions Fund pour promouvoir des améliorations au Canada.

2003 : William Crist (ancien président de Calpers) pour sa contribution continue au développement du dialogue sur la gouvernance d'entreprise au niveau mondial et au Commonwealth Association of Corporate Governance pour la promotion de l'excellence au Commonwealth.

2002 : Bob Monks pour sa contribution à la promotion de la gouvernance d'entreprise et au Dr. Jesus P. Estanislao pour son travail de directeur à l'Institute of Corporate Directors et à l'Institute for Solidarity en Asie.

2001 : Sir Adrian Cadbury (UK), Ira Millstein (USA) et Professor Hasung Jang (Korea), figures de proue du mouvement de la bonne gouvernance.

JELMOLI VENDUE A SWISS PRIME SITE

Après trois ans de manœuvres, un montage financier a permis à Georg von Opel, actionnaire de référence de Jelmoli, de réaliser une substantielle prime avec la vente de la société. Pour céder ses droits de vote inégaux et permettre l'introduction d'une seule classe d'actions, il a été dédommagé à concurrence de CHF 250 millions en actions d'une nouvelle société de participation (Athris) dotée par ailleurs d'une importante partie des liquidités de l'ancien groupe. Jelmoli se concentre dorénavant dans l'immobilier laissant à Athris (dont Georg von Opel contrôle 75% des votes pour seulement 30% du capital) les activités non immobilières.

A peine trois mois après la séparation des deux sociétés, Georg von Opel a vendu ses 30% dans Jelmoli à Swiss Prime Site, qui a immédiatement annoncé son intention de lancer une offre publique d'achat sur le reste du capital de Jelmoli. Le conseil d'administration de cette dernière a initialement refusé l'offre, argumentant que la prime de 13% n'était pas suffisante, pour changer d'avis quelques jours plus tard, avec le relèvement de la prime à 18%.

Swiss Prime Site se dit décidée d'acquérir Jelmoli malgré les protestations de plusieurs actionnaires, mettant en doute l'intérêt de la transaction pour Jelmoli : sous évaluation de la société, rendement potentiellement plus faible de la nouvelle entité, étant donné que Swiss Prime Site a de plus grands risques de surfaces vacantes, doutes sur le potentiel de synergies.

Finalement, la colère des minoritaires s'est reflétée dans un fort taux de contestation à l'assemblée générale : seuls 80% ont approuvé le rapport annuel et 83% la décharge au conseil.

ethos

ANALYSES DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

SOCIÉTÉS SUISSES

Durant le deuxième trimestre 2009, Ethos a analysé l'ordre du jour de 97 assemblées générales ordinaires et une assemblée générale extraordinaire de sociétés suisses. Les positions de vote ont été définies conformément à l'édition 2009 de ses lignes directrices de vote basées sur la bonne pratique internationale en gouvernement d'entreprise, ainsi que sur le concept de développement durable.

Le thème des rémunérations prend toujours plus d'importance lors des assemblées générales, mais les compétences des actionnaires restent limitées. Seules sept sociétés ont soumis leur rapport ou système de rémunération au vote consultatif des actionnaires durant le trimestre (voir page 2).

La crise financière n'est pas restée sans effet sur le dividende : quinze sociétés n'ont proposé aucun dividende, 37 ont proposé un dividende réduit, 29 ont maintenu un dividende stable, alors que seulement seize l'ont augmenté. En moyenne, le dividende par action a diminué de 19%. Ethos a refusé la proposition de Credit Suisse Group de verser un dividende en raison des pertes consolidées de huit milliards de francs et celle de Publigroupe étant donné la perte réalisée et les difficultés du secteur de la publicité.

Les conditions difficiles du marché du crédit ont conduit les sociétés à demander aux actionnaires du capital autorisé (22 demandes) ou du capital conditionnel pour garantir la conversion d'éventuelles obligations convertibles (sept demandes). Ethos a refusé les demandes dépassant 20% du capital émis sans droit préférentiel de souscription (Actelion, Advanced Digital Broadcast, Calida, Cytos Biotechnology, Petroplus et Valiant).

Représentant 38% des propositions, le thème central des assemblées générales reste la (ré-)élection des membres du conseil d'administration. Parmi les 351 propositions soumises au vote, Ethos en a refusé 10%, notamment lorsqu'il apparaissait que les candidats étaient insuffisamment disponibles, que le conseil manquait d'indépendance ou que les (ré-)élections étaient groupées. Par ailleurs, Ethos s'est opposé à la réélection du président du comité de rémunération de Petroplus, étant donné que des rémunérations variables importantes ont été versées malgré une perte consolidée de près de CHF 500 millions. Finalement, Ethos n'a pas pu réélire deux personnes cumulant les fonctions de président du conseil et de président de la direction, car les sociétés concernées n'ont pris aucune mesure d'accompagnement pour assurer l'équilibre des pouvoirs (Advanced Digital Broadcast et Kudelski). Ethos a finalement refusé la proposition de cumul des fonctions chez Publigroupe en s'opposant à l'élection du président de la direction à la présidence du conseil.

Durant le trimestre, Ethos n'a pas donné la décharge aux conseils de six sociétés (Acino, Advanced Digital Broadcast, AFG Arbonia-Forster, OC Oerlikon, von Roll et Zehnder), en estimant que la gouvernance de ces sociétés était insatisfaisante.

Assemblées générales suisses

Nombre d'assemblées analysées	98
Nombre de résolutions	913
Nombre de refus	65
Nombre d'abstentions	4

L'ensemble des positions de vote est accessible sur www.ethosfund.ch

ANALYSES DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

SOCIÉTÉS HORS SUISSE

La majorité des analyses européennes ont été effectuées par les différents membres nationaux du réseau de consultants ECGS (European Corporate Governance Service). Les analyses de sociétés basées aux Etats-Unis et au Japon ont été réalisées par le consultant britannique PIRC. En ce qui concerne les autres sociétés du bassin Asie-Pacifique, elles ont été préparées par le spécialiste local, SIRIS. Pour leurs analyses, ces consultants appliquent les mêmes principes généraux en matière de gouvernement d'entreprise qu'Ethos.

Elections au conseil d'administration

Les élections au conseil d'administration constituent 43% du total des propositions analysées. Ethos a dû refuser environ un tiers des candidats, essentiellement pour des raisons d'indépendance ou de disponibilité insuffisantes.

Rémunérations des dirigeants

Les propositions des conseils concernant les rémunérations des instances dirigeantes (plans de rémunération, rapport de rémunération, parachutes dorés et augmentations de capital pour les employés) représentent 8% du total des résolutions analysées, contre moins de 1% en Suisse. Ethos a approuvé seulement 40% des demandes, en raison de conditions d'attribution trop généreuses, pas assez orientées sur le long terme et/ou insuffisamment transparentes. Notons ici que les rapports de rémunération ont été rejetés par les actionnaires de Royal Bank of Scotland et de Royal Dutch Shell.

Assemblées générales hors Suisse	
Nombre d'assemblées analysées	468
Nombre de résolutions	5979
Nombre de refus	1631
Nombre d'abstentions	252

Capital et mesures contre des offres publiques d'achat

Parmi les résolutions analysées, 15% ont concerné le capital des sociétés (contre 12% l'an dernier). La hausse des demandes d'augmentation de capital est significative. Les sociétés cherchent à augmenter la flexibilité de leur financement dans une période où les crédits bancaires deviennent difficile et coûteux. Ethos a accepté près de 70% des demandes. Cependant, Ethos a refusé les demandes d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription si elles conduisaient à une dilution du capital potentielle excessive. Plusieurs demandes d'instaurer des mesures contre des offres publiques d'achat émanant de sociétés françaises, belges et japonaises ont également été refusées par Ethos.

Résolutions d'actionnaires

Les résolutions déposées par les actionnaires n'ont représenté que 3% du total des résolutions. 90% de ces résolutions ont été déposées aux Etats-Unis et les trois quarts d'entre elles concernaient des sujets de gouvernement d'entreprise. Les résolutions demandant le vote consultatif des actionnaires sur les rémunérations ont été particulièrement soutenues cette année. Sur l'ensemble des principales sociétés américaines, dont les résultats sont connus, il y a eu 45% de soutien à ce type de résolution et dans neuf cas, la résolution a obtenu plus de 50% des suffrages.

Ethos a également soutenu la grande majorité des 45 résolutions environnementales et sociales qui portaient essentiellement sur des problématiques liées au changement climatique et aux contributions politiques des sociétés.

RAPPORT DE RÉMUNÉRATION DE SHELL : RETOUR À L'EXPÉDITEUR

Fait exceptionnel : lors de l'assemblée générale de Shell du 19 mai 2009, le rapport de rémunération a été largement refusé avec 60% de votes contre. La raison principale de la colère des investisseurs était l'attribution aux membres de la direction générale de rémunérations basées sur la performance de la période 2006 à 2008, alors que les objectifs fixés n'étaient pas atteints. Etait visé plus particulièrement le président de la direction générale sortant Jeroen van der Veer, qui a reçu des actions pour un montant de 1,35 millions d'Euros. Sir Peter Job, le président du comité de rémunération de la société, a assumé la responsabilité de ces décisions en précisant qu'il avait exercé son pouvoir discrétionnaire pour attribuer des actions au président et à cinq autres membres de la direction générale.

La contestation des rémunérations a également été forte chez BP, où 38% des votants ont refusé le rapport de rémunération. L'ampleur des refus montre le décalage entre les attentes des investisseurs et celles des managers, en particulier en période de crise. Quoique le vote sur les rémunérations au Royaume-Uni reste consultatif et que les bénéficiaires ne devront pas restituer leurs actions, le président du conseil d'administration de Shell a annoncé que l'avertissement des actionnaires avait été pris très au sérieux et que des discussions avec les actionnaires importants auraient rapidement lieu.

Aux Etats-Unis également, les actionnaires demandent le vote consultatif des rémunérations depuis plusieurs années. En réponse à la vague de résolutions allant dans ce sens (81 au total), le Secrétaire au Trésor a annoncé que la nouvelle administration américaine donnerait ce droit aux actionnaires prochainement.

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES SUISSES À VENIR

Ems-Chemie	8.8.2009
Sulzer (extraordinaire)	18.8.2009
Logitech	1.9.2009
Richemont	9.9.2009
Kaba	20.10.2009
Aryzta	3.12.2009
Barry Callebaut	8.12.2009

ÉVÈNEMENTS

SÉMINAIRE FRANCOPHONE SUR LES POLITIQUES DE VOTE

24-25 SEPTEMBRE 2009, BÂLE

Ethos et Proxinvest (Paris) organisent conjointement le 5ème séminaire annuel consacré aux principaux thèmes d'actualité en matière d'exercice des droits de vote

ethos

info@ethosfund.ch
www.ethosfund.ch

Place Cornavin 2
Case postale
CH - 1211 Genève 1
T +41 (0)22 716 15 55
F +41 (0)22 716 15 56

Bureau de Zürich :
Gessnerallee 32
CH - 8001 Zürich
T +41 (0)44 210 02 22
F +41 (0)44 210 02 21

RÉVISION DU CODE DES OBLIGATIONS

CONSEIL DES ETATS : LE PARADOXE SUISSE

Lors de la dernière session du Conseil des Etats a eu lieu le débat sur la révision du Code des obligations. Dans un climat émotionnel, craignant une trop grande mainmise sur l'économie libérale, les sénateurs ont finalement réduit la portée du projet. La décision de freiner les réformes en matière de bonne gouvernance reste pour le moins discutable au vu des importantes mesures prises dans la plupart des pays.

Les objectifs du projet de révision du Code suisse des obligations étaient la modernisation et le renforcement de la gouvernance d'entreprise en Suisse, notamment le rééquilibrage des pouvoirs entre le conseil d'administration, la direction et l'assemblée générale des actionnaires. Toutefois, depuis le lancement du projet de révision en 2007, l'environnement économique s'est sensiblement modifié : une grave crise financière s'est installée, mettant à mal l'économie réelle.

Dans le contexte d'une crise exceptionnelle, certains parlementaires ont craint une réaction « émotionnelle » qui conduirait à une surréglementation et à une trop grande restriction de l'économie libérale. Le projet a ainsi été réduit.

Rémunérations : toujours pas de solution satisfaisante en vue

Tout le monde consent que des systèmes de rémunération inappropriés, incitant à prendre des risques excessifs, ont été parmi les déclencheurs de la crise. Il est donc logique de vouloir mettre un frein à ce type de modèles de rémunération. Le Conseil fédéral a ainsi renforcé le projet de révision en proposant de nouvelles mesures, notamment la nécessité de soumettre les rémunérations du conseil d'administration au vote contraignant des actionnaires et celles de la direction générale au vote consultatif. Cependant, les parlementaires ont renoncé à interdire les parachutes dorés, alors que ces derniers sont remis en cause depuis longtemps et sont déconseillés par le Code suisse de bonne pratique en matière de gouvernance.

Renforcement des droits des actionnaires ?

Cependant, la plupart des propositions du Conseil fédéral n'étaient pas une réponse à la crise, puisqu'elles ont été formulées avant qu'elle ne débute. Ainsi, il était par exemple proposé de réduire les mandats d'administrateur à une année, afin de renforcer leur responsabilité devant les actionnaires. Or, le Conseil des Etats propose maintenant le maintien de mandats de trois ans. Une situation similaire concerne le droit de demander l'institution d'un contrôle spécial : le Conseil des Etats s'est en effet contenté d'un seuil de 3% pour pouvoir exercer cet important droit d'actionnaire au lieu des 0,5% initialement proposés, affaiblissant ainsi les moyens de contrôle des actionnaires sur le conseil d'administration.

Face à une opportunité manquée de mettre en place des solutions intelligentes, personne ne devrait donc être surpris que la population réagisse en plébiscitant l'initiative « contre les rémunérations abusives » qui va nettement plus loin que la révision de loi proposée. Au préalable, la balle est toutefois dans le camp du Conseil national qui doit traiter le dossier cet automne.

IMPRESSUM
Photos : GettyImages (Dougal Waters, Teo Lannie), Keystone (Urs Flüeler, Regina Kuehne), Heiner H. Schmitt
Imprimé sur papier recyclé blanc « RecyStar », 100% à base de vieux papiers sans azurant optique