

ETUDE ETHOS

Assemblées générales 2015, rémunérations
et gouvernance des sociétés du SPI

Octobre 2015

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 de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère.

La société **Ethos Services SA** 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



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

La version imprimée des données individuelles par société pour chacun des cinq chapitres peut être commandée auprès d'Ethos Services au prix de CHF 3'000.

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 2015

Toute distribution, reproduction intégrale ou partielle doit faire l'objet du consentement d'Ethos. Toute citation doit s'effectuer avec l'indication de la source. Photos : GettyImages, Keystone, Heiner H. Schmitt. Imprimé sur « RecyStar », 100% à base de vieux papiers sans azurant optique.

Table des matières

Liste des abréviations.....	3
Table des illustrations.....	4
Introduction	6
Principaux résultats	7
1. Assemblées générales 2015	9
1.1 Principales constatations	10
1.2 Données historiques (SMI Expanded).....	12
1.3 Données actuelles (SPI)	13
2. Modifications statutaires liées à l'ORAb	19
2.1 Principales constatations	20
2.2 Données actuelles	22
2.3 Mise en oeuvre de l'ORAb.....	25
3. Rémunérations	27
3.1 Principales constatations	28
3.2 Données historiques (SMI Expanded).....	30
3.3 Données actuelles (SPI)	31
4. Conseil d'administration	39
4.1 Principales constatations	40
4.2 Données historiques (SMI Expanded).....	42
4.3 Données actuelles (SPI)	44
5. Droits des actionnaires	49
5.1 Principales constatations	50
5.2 Données actuelles (SPI)	52
Univers d'analyse.....	55

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

Table des illustrations

Univers d'analyse

Fig. 1 : Décomposition de l'univers d'analyse (SPI) par taille et type d'actionariat	6
--	---

1. Assemblées générales 2015

Fig. 2 : Taux de présence moyen (SMI Expanded)	12
Fig. 3 : Taux d'approbation moyen par thème aux assemblées générales (SMI Expanded)	12
Fig. 4 : Procès-verbal et procédure de vote à l'assemblée générale (SMI Expanded)	13
Fig. 5 : Décomposition du taux de présence moyen aux assemblées générales de 2015	13
Fig. 6 : Positions de vote d'Ethos par catégorie de résolutions	14
Fig. 7 : Taux d'approbation moyen par thème en assemblée générale	15
Fig. 8 : Résolutions refusées par l'assemblée générale en 2015	16
Fig. 9 : Top 20 des résolutions les plus contestées parmi les résolutions acceptées	17
Fig. 10 : Nombre d'assemblées générales ordinaires par mois	18
Fig. 11 : Publication du procès-verbal sur internet	18
Fig. 12 : Publication des résultats précis des votes sur internet	18
Fig. 13 : Possibilité de s'opposer aux propositions non annoncées à l'assemblée générale	18
Fig. 14 : Inclusion des abstentions pour déterminer les résultats des votes	18

2. Modifications statutaires liées à l'ORAb

Fig. 15 : Inscription statutaire autorisant le versement d'une rémunération variable ou en options aux membres du CA	22
Fig. 16 : Versement en 2014 d'une rémunération variable ou en options aux membres du CA	22
Fig. 17 : Modalités de vote pour la rémunération variable	23
Fig. 18 : Limite de la rémunération variable	23
Fig. 19 : Nombre de mandats externes autorisés dans des sociétés cotées	24
Fig. 20 : Clauses de non-concurrence	24
Fig. 21 : Résumé des points problématiques selon Ethos	25
Fig. 22 : Points problématiques et indépendance du CA	25
Fig. 23 : Points problématiques et secteur d'activité	26

3. Rémunérations

Fig. 24 : Evolution de l'indice SMI Expanded et rémunération totale (CA et DG)	30
Fig. 25 : Evolution de la rémunération moyenne par société du SMI Expanded (CA et DG) par secteur	30
Fig. 26 : Evolution du score moyen de transparence des rapports de rémunération dans les sociétés du SMI Expanded	31
Fig. 27 : Montants de rémunération globale (CA et DG) et variations	31
Fig. 28 : Moyennes, médianes et variations des rémunérations du CA	32
Fig. 29 : Top 20 des membres du CA les mieux rémunérés	32
Fig. 30 : Moyennes, médianes et variations des rémunérations de la DG	33
Fig. 31 : Top 20 des membres de la DG les mieux rémunérés	33
Fig. 32 : Limite de la rémunération variable totale dans les sociétés du SPI	34
Fig. 33 : Evolution du score moyen de transparence des rapports de rémunération	34
Fig. 34 : Top 10 des montants demandés aux AG 2015	35
Fig. 35 : Raisons pour lesquelles la rémunération effective peut dépasser le montant demandé à l'AG	36
Fig. 36 : Motifs d'un refus par Ethos des rémunérations de la DG en 2015	36
Fig. 37 : Taux d'opposition aux votes prospectifs de la rémunération variable de la DG	37

4. Conseil d'administration

Fig. 38 : Indépendance des CA (SMI Expanded).....	42
Fig. 39 : Cumul des fonctions Chairman/CEO et indépendance des présidents (SMI Expanded)	43
Fig. 40 : Pourcentage de femmes au CA (SMI Expanded).....	43
Fig. 41 : Taille des conseils.....	44
Fig. 42 : Présence des femmes dans les CA.....	44
Fig. 43 : Indépendance des CA.....	45
Fig. 44 : Cumul des fonctions de président du conseil et de CEO.....	45
Fig. 45 : Indépendance des présidents du CA.....	46
Fig. 46 : Indépendance des autres administrateurs.....	46
Fig. 47 : Sociétés sans comité spécialisé ou ayant des comités spécialisés avec moins de 3 membres	47

5. Droits des actionnaires

Fig. 48 : Type de titres cotés	52
Fig. 49 : Structure du capital	52
Fig. 50 : Limite des droits de vote	53
Fig. 51 : Opting up et opting out.....	53
Fig. 52 : 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	53
Fig. 53 : Structure de l'actionariat dans les sociétés ayant plusieurs catégories d'actions, une limite des droits de vote ou une clause d'opting out/up.....	54
Fig. 54 : Seuil nécessaire (en % du capital) pour inscrire un point à l'ordre du jour.....	54

Introduction

Cette étude traite des sujets importants de la gouvernance d'entreprise des sociétés suisses incluses dans l'indice Swiss Performance Index (SPI) comprenant 206 sociétés au 31 juillet 2015. L'étude comprend 5 chapitres distincts :

1. Revue des assemblées générales 2015 (ayant eu lieu avant le 30 septembre 2015)
2. Modifications statutaires liées à l'ORAb
3. Rémunérations des instances dirigeantes
4. Composition et fonctionnement des conseils d'administration
5. Droits des actionnaires et structures du capital

Les chapitres 1, 3 et 4 sont décomposés en deux parties :

- A. Données historiques pour les sociétés de l'indice SMI Expanded (48 sociétés)
- B. Données actuelles pour les sociétés incluses dans l'indice SPI (206 sociétés)

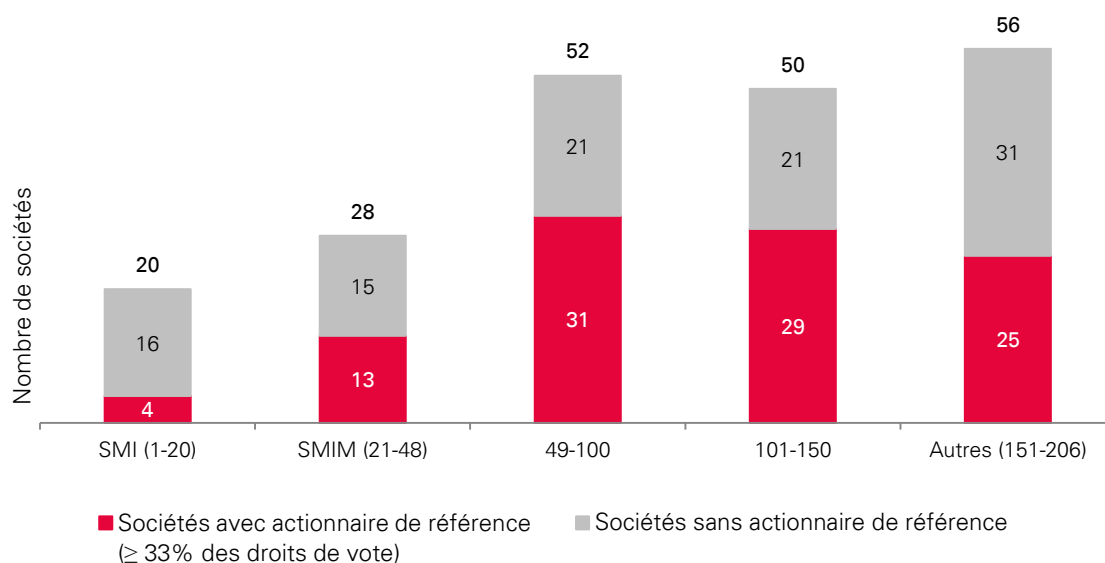
L'analyse des données 2015 est décomposée en 5 groupes de sociétés en fonction de la taille de la société exprimée par la capitalisation boursière au 31 juillet 2015 :

- A. Sociétés de l'indice SMI (20 sociétés)
- B. Sociétés de l'indice SMIM (28 sociétés)
- C. 49^{ème} à 100^{ème} capitalisations
- D. 101^{ème} à 150^{ème} capitalisations
- E. 151^{ème} à 206^{ème} capitalisations

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

- A. Sociétés avec un actionnaire de référence détenant au moins un tiers des droits de vote (102 sociétés)
- B. Sociétés sans actionnaire de référence (104 sociétés)

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



Principaux résultats

1. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2015

- ✓ En 2015, le taux de présence en assemblée générale est resté stable par rapport à l'année précédente (62% pour les sociétés du SMI Expanded), malgré l'obligation dès 2015 pour les institutions de prévoyance suisses de voter les actions suisses qu'elles détiennent en direct.
- ✓ Les résultats les plus controversés sont les votes consultatifs du rapport de rémunération (taux d'approbation moyen de 88.4%) et les votes des augmentations de capital (91.0%). De manière générale, on constate que le taux de contestation est plus élevé dans les grandes sociétés.
- ✓ Pour la première fois, toutes les sociétés ont été contraintes en 2015 de proposer le vote des montants globaux des rémunérations du CA, respectivement de la DG. Ces votes ont eu des taux d'approbation moyen relativement élevés de 94%, malgré que les montants absolus des rémunérations restent souvent assez importants. Cette constatation relativise l'efficacité de la mise en œuvre de l'initiative Minder.
- ✓ Environ un quart des sociétés ne publient pas leur procès-verbal sur internet. Par ailleurs, environ un tiers des sociétés 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.

2. MODIFICATIONS STATUTAIRES LIÉES À L'ORAB

- ✓ 41% des sociétés ont prévu dans leurs statuts de pouvoir octroyer des honoraires variables et/ou des options aux membres de leur CA, ce qui est contraire à la bonne pratique. En effet, ils ne devraient recevoir qu'un montant fixe en espèces ou en actions, de manière à pouvoir assurer leur fonction de surveillance de la DG en toute indépendance.
- ✓ Près de trois quarts des sociétés ont prévu de faire approuver de manière prospective le montant maximal de la rémunération variable, ce qui peut constituer un chèque en blanc. Seules 28% des sociétés ont choisi d'approuver la rémunération variable de la DG de manière rétrospective en fin d'exercice, ce qui est en ligne avec l'esprit de l'initiative Minder.
- ✓ 60% des sociétés n'ont pas fixé de limite statutaire pour la rémunération variable de la DG, par exemple par rapport au salaire de base. Cette lacune peut conduire à des excès, en particulier si la rémunération est votée de manière prospective.
- ✓ Seule la moitié des sociétés ont fixé des limites acceptables pour Ethos en ce qui concerne le nombre de mandats externes dans des sociétés cotées pour les membres du CA (au maximum 4 mandats) et pour les membres de la DG (au maximum un mandat).

3. RÉMUNÉRATIONS

- ✓ Le niveau général de transparence des rémunérations s'améliore graduellement depuis 2008. Cependant, trop peu de sociétés expliquent le niveau de bonus payé en fonction de la performance réalisée durant l'année écoulée.
- ✓ A long terme, l'évolution de la rémunération des instances dirigeantes est corrélée à l'évolution de la valeur boursière des sociétés concernées. Toutefois, sur les deux dernières années, les rémunérations des sociétés de l'indice SMI Expanded (48 sociétés) ont progressé moins rapidement que l'indice boursier correspondant.
- ✓ En 2014, la rémunération cumulée des membres du CA et de la DG a augmenté de 4% par rapport à l'année précédente. Les rémunérations au sein des grandes sociétés (20 sociétés du SMI) sont restées stables (+1%), tandis que la hausse a été plus marquée dans les sociétés du SMIM (+7%) et les plus petites sociétés (+6%).
- ✓ Un quart des sociétés ayant soumis les montants des rémunérations au vote n'ont pas demandé le montant maximum. En effet, au moment de l'attribution définitive, elles pourront verser des rémunérations supérieures au montant demandé, ce qui est contraire à l'esprit de l'initiative Minder.

4. CONSEIL D'ADMINISTRATION

- ✓ 56% des sociétés du SPI ont un CA dont au moins la moitié des membres sont indépendants selon les critères d'Ethos (80% pour le SMI et 45% pour les plus petites sociétés).
- ✓ Le cumul des fonctions de président et de CEO a pratiquement disparu dans les plus grandes sociétés (SMI et SMIM). Sur les 17 personnes qui cumulent les fonctions dans le SPI, 10 d'entre elles se trouvent dans les 56 plus petites sociétés.
- ✓ La présence de femmes dans les conseils ne cesse d'augmenter. Parmi les nouvelles personnes élues dans les conseils des sociétés du SMI Expanded en 2015, 28% étaient des femmes. En moyenne 12% seulement de tous les administrateurs des sociétés du SPI sont des femmes (18% pour le SMI), ce qui est bien inférieur aux 30% prévus dans l'avant-projet de modification du Code des obligations.
- ✓ 18 sociétés du SPI ont des conseils avec 3 membres ou moins, ce qui est largement insuffisant pour une société cotée. Cela ne permet pas de constituer des comités spécialisés, tel que préconisé par les codes de bonne pratique.

5. DROITS DES ACTIONNAIRES

- ✓ Plus de la moitié des sociétés du SPI appliquent une ou plusieurs mesures de discrimination entre actionnaires. En l'occurrence, 36 sociétés disposent de plusieurs catégories d'actions, 50 sociétés ont introduit une limite d'inscription des actionnaires et 57 sociétés ont une clause d'opting out ou d'opting up.
- ✓ La majorité des sociétés qui appliquent une ou plusieurs mesures de discrimination entre actionnaires sont des sociétés avec actionnaire de référence (c'est-à-dire qui possède au moins 33.3% des droits de vote).
- ✓ Seules 15% des sociétés sont en ligne avec l'avant-projet de révision du Code des obligations qui prévoit un seuil maximal de 0.25% du capital pour pouvoir présenter une résolution d'actionnaire à l'ordre du jour de l'assemblée générale.

1. Assemblées générales 2015

1.1 Principales constatations

EVOLUTION HISTORIQUE (SMI EXPANDED)

Evolution du taux de présence (qui inclut les voix présentes ou représentées)

De 2008 à 2015, le taux de présence en assemblée générale a sensiblement augmenté (de 49% à 62%) dans les sociétés du SMI Expanded. En revanche, entre 2014 et 2015, le taux de présence est resté stable, malgré l'obligation dès 2015 pour les institutions de prévoyance suisses de voter les actions suisses qu'elles détiennent en direct.

Fig. 2

Evolution du taux de contestation en assemblée générale

Il n'existe pas de tendance claire à la hausse ou à la baisse entre 2011 et 2015 en ce qui concerne les résultats moyens de vote en assemblée générale. En revanche, on constate chaque année que les sujets les plus contestés restent les rémunérations et les augmentations de capital. On peut y ajouter en 2014 et 2015, les modifications statutaires relatives à l'ORAb et les élections au comité de rémunération.

Fig. 3

Evolution des pratiques en matière d'organisation de l'assemblée générale

On observe une amélioration significative des pratiques des sociétés en ce qui concerne la publication du procès-verbal sur internet. Ceci est aussi le cas pour le décompte des voix et le recours au vote électronique. Alors que 70% des sociétés du SMI Expanded publiaient leur procès-verbal sur internet en 2008, plus de 90% publient ce document en 2015. Il reste toutefois beaucoup de progrès à faire du côté des plus petites sociétés (voir page suivante).

Fig. 4

DONNÉES ACTUELLES (SPI)

Taux de présence

Comme chaque année, le taux de présence en 2015 est nettement plus élevé (74%) dans les sociétés avec un actionnaire de référence que dans les autres sociétés, où il reste significativement plus bas (57%).

Fig. 5

Recommandations de vote d'Ethos

Ethos a recommandé d'approuver 84% de toutes les résolutions votées en assemblée générale. Les résolutions qui sont le moins soutenues par Ethos, tout comme par l'assemblée générale concernent les rémunérations, les augmentations de capital et les modifications statutaires relatives à l'ORAb.

Fig. 6

Résultats des votes

Les résultats les plus controversés sont les votes consultatifs du rapport de rémunération (taux d'approbation moyen de 88%) et les augmentations de capital (91%). Pour la première fois en 2015, toutes les sociétés ont été contraintes de proposer le vote des montants globaux des rémunérations du CA et de la DG. Le taux d'approbation moyen relativement élevé (94%), malgré des montants absolus souvent assez importants, relativise l'efficacité de la mise en œuvre de l'initiative Minder.

Fig. 7

De manière générale, on constate que le taux de contestation est plus élevé dans les grandes sociétés. Ceci est notamment dû au fait qu'il y a davantage de sociétés avec actionnaire de référence dans les sociétés de petite taille. De plus, pour le thème des rémunérations, les montants sont généralement plus raisonnables dans les sociétés de petite taille et les actionnaires sont donc moins regardants au niveau de la structure et de la transparence. Cette dernière reste généralement très limitée dans les plus petites sociétés (voir Fig. 33).

Résolutions contestées en assemblée générale

En 2015, 24 résolutions ont été rejetées par les actionnaires, dont 16 concernent Sika dans le contexte de l'annonce par la famille Burkard de la vente de ses 16% du capital (52% des droits de vote) au concurrent Saint-Gobain et de la bataille juridique qui est en cours. Les 8 autres résolutions rejetées portent notamment sur la décharge du conseil d'administration et les augmentations de capital. Parmi les 20 autres résolutions les plus contestées, la moitié concerne les rémunérations (7 votes consultatifs du rapport de rémunération et 3 votes contraignants sur les montants).

Fig. 8 et
Fig. 9

Organisation de l'assemblée générale

76% 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.

Les pratiques en matière d'organisation et de fonctionnement de l'assemblée générale varient très fortement selon la taille des sociétés et le type d'actionnariat. En règle générale, les plus grandes sociétés, ainsi que celles qui n'ont pas d'actionnaire de référence, sont davantage en conformité avec les règles de bonne pratique.

Fig. 10 à
Fig. 14

Recommandations d'Ethos

Situation observée

Publication du procès-verbal et des résultats précis des votes

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.

On constate qu'environ un quart des sociétés ne publient pas leur procès-verbal sur internet. Par ailleurs, environ 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.

Fig. 11 et
Fig. 12

Propositions non-annoncées

Pour les actionnaires votant par procuration et ne pouvant donc pas assister à l'assemblée générale, il est important de pouvoir s'opposer sur la carte de vote aux propositions non annoncées par avance.

Moins de la moitié des 56 plus petites sociétés du SPI donnent la possibilité aux actionnaires votant par procuration de s'opposer aux propositions non annoncées. En revanche, parmi les plus grandes sociétés, une large majorité permet aux actionnaires votant par procuration de voter contre les propositions non annoncées.

Fig. 13

Traitement des abstentions

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

On constate des pratiques très diverses en ce qui concerne l'inclusion des abstentions dans le calcul des résultats de vote. La corrélation avec la taille des sociétés n'est cette fois-ci pas démontrée.

Fig. 14

1.2 Données historiques (SMI Expanded)

Fig. 2 : Taux de présence moyen (SMI Expanded)

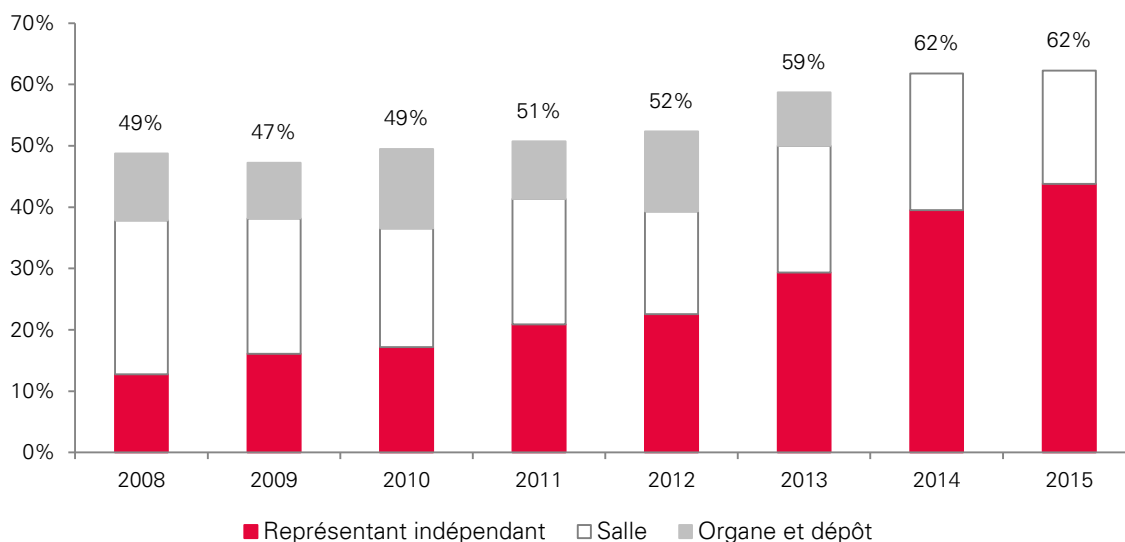
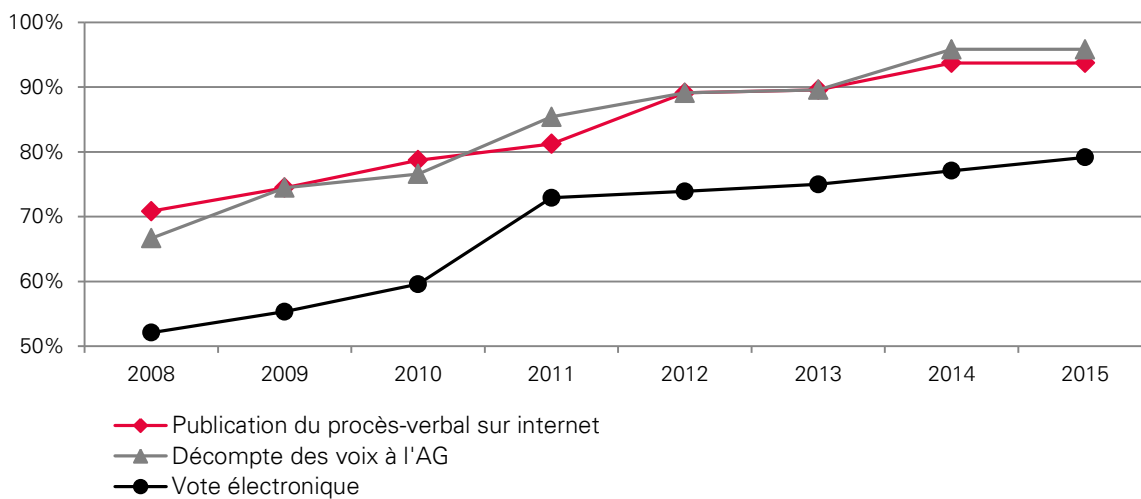


Fig. 3 : Taux d'approbation moyen par thème aux assemblées générales (SMI Expanded)*

Thème	2015	2014	2013	2012	2011
1. Rapport annuel	99.2%	99.3%	99.4%	99.5%	98.7%
2. Affectation du résultat	98.5%	99.3%	98.4%	98.8%	98.8%
3. Rapport de rémunération (consultatif)	81.5%	87.0%	83.7%	84.2%	84.8%
4. Montant rémunérations CA	90.1%	92.8%	-	-	-
5. Montant rémunérations DG	92.7%	90.6%	91.2%	-	-
6. Décharge	96.8%	96.8%	97.4%	95.0%	94.1%
7. Elections du CA	95.3%	95.0%	94.9%	95.1%	96.2%
8. Elections du comité de rémunération	93.9%	93.9%	-	-	-
9. Election du réviseur	97.6%	96.3%	97.3%	98.4%	97.8%
10. Election du représentant indépendant	99.3%	99.0%	-	-	-
11. Augmentation de capital	92.4%	87.3%	91.3%	89.1%	86.5%
12. Réduction de capital	98.8%	97.0%	95.2%	97.4%	93.4%
13. Modifications statuts (Minder)	92.9%	88.8%	-	-	-
14. Modifications statuts (autres que Minder)	97.8%	95.7%	99.4%	96.7%	99.2%
15. Fusions, acquisitions et relocalisations	93.7%	-	-	-	99.7%
16. Autres thèmes	91.1%	97.6%	99.2%	88.7%	94.8%
Total sans les résolutions d'actionnaires	94.5%	94.8%	95.4%	95.5%	95.7%
17. Résolutions d'actionnaires	36.6%	28.3%	61.7%	0.1%	33.0%
Total	93.9%	94.8%	95.0%	95.3%	92.9%

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

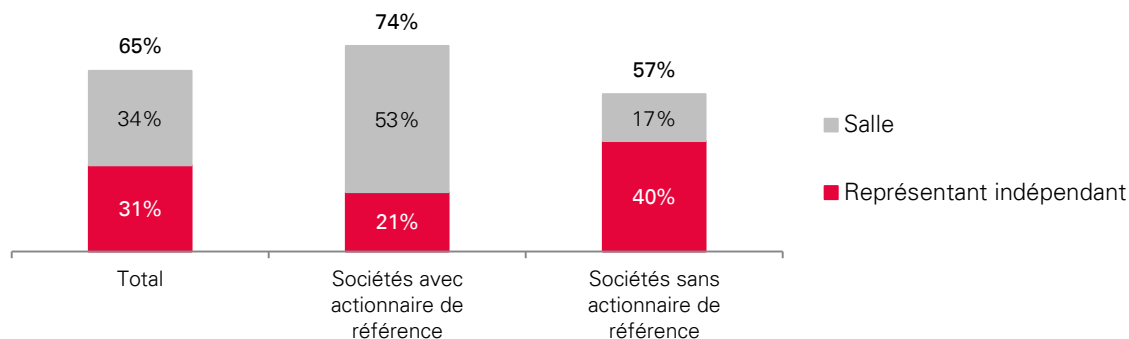
Fig. 4 : Procès-verbal et procédure de vote à l'assemblée générale (SMI Expanded)



1.3 Données actuelles (SPI)

1.3.1 Taux de présence

Fig. 5 : Décomposition du taux de présence moyen aux assemblées générales de 2015 (SPI)



1.3.2 Positions de vote d’Ethos et résultats des votes

Fig. 6 : Positions de vote d’Ethos par catégorie de résolutions (SPI)

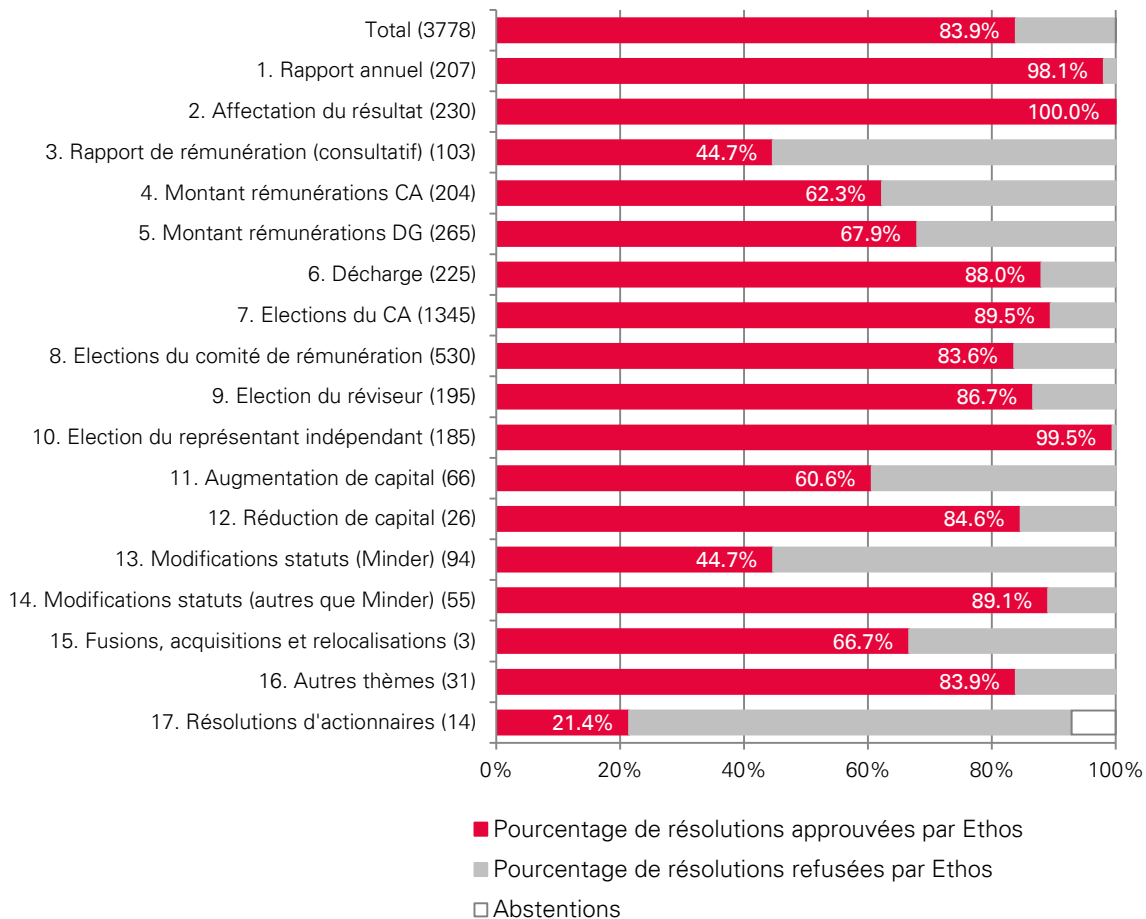


Fig. 7 : Taux d'approbation moyen par thème en assemblée générale*

Thèmes	Total (1-206)	SMI (1-20)	SMIM (21-48)	49-100	101-150	151-206
1. Rapport annuel	99.4%	98.9%	99.4%	99.7%	99.5%	98.9%
2. Affectation du résultat	99.1%	97.7%	99.2%	99.8%	99.3%	98.9%
3. Rapport de rémunération (consultatif)	88.4%	87.5%	74.7%	91.1%	93.1%	95.3%
4. Montant rémunérations CA	94.2%	93.5%	87.6%	94.4%	97.2%	97.8%
5. Montant rémunérations DG	94.5%	92.4%	92.9%	94.2%	96.1%	97.0%
6. Décharge	97.9%	97.1%	96.5%	99.0%	98.1%	98.0%
7. Elections du CA	96.8%	96.5%	94.2%	97.5%	97.5%	98.7%
8. Elections du comité de rémunération	96.1%	96.5%	91.4%	96.6%	97.8%	98.3%
9. Election du réviseur	97.6%	97.6%	97.6%	96.6%	98.3%	98.6%
10. Election du représentant indépendant	99.3%	98.7%	99.7%	99.6%	98.8%	99.3%
11. Augmentation de capital	91.0%	94.3%	91.0%	87.6%	90.7%	93.4%
12. Réduction de capital	98.8%	97.9%	99.5%	99.9%	97.9%	99.9%
13. Modifications statuts (Minder)	95.6%	87.6%	94.2%	96.0%	96.5%	98.3%
14. Modifications statuts (autres que Minder)	98.0%	98.1%	96.3%	98.8%	96.6%	98.9%
15. Fusions, acquisitions et relocalisations	97.2%	93.7%	-	98.0%	100.0%	-
16. Autres thèmes	98.2%	91.1%	-	98.1%	-	99.8%
Total sans les résolutions d'actionnaires	96.4%	96.1%	93.2%	97.0%	97.2%	98.3%
17. Résolutions d'actionnaires	42.3%	-	36.6%	70.7%	-	-
Total	96.1%	96.1%	92.1%	97.0%	97.2%	98.3%

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

Fig. 8 : Résolutions refusées par l'assemblée générale en 2015 (SPI)

Société	Date	Résolution	% Pour
1. LifeWatch	29.04.2015	Décharge de Kobi Ben Efraim	7%
2. LifeWatch	29.04.2015	Décharge de Roger Richardson	7%
3. Sika	24.07.2015	Révocation de Dr. sc. techn. Paul J. Hälg (président du conseil d'administration)	13%
4. Sika	24.07.2015	Révocation de Mme Monika Ribar	13%
5. Sika	14.04.2015	Proposition de Schenker-Winkler Holding : Election de Dr. iur. Max C. Roesle	13%
6. Sika	24.07.2015	Révocation de M. Daniel J. Sauter	13%
7. Sika	24.07.2015	Proposition de Schenker-Winkler Holding : Election de Dr. iur. Max C. Roesle au conseil d'administration	14%
8. Sika	14.04.2015	Décharge de M. Christoph Tobler	24%
9. Sika	14.04.2015	Décharge de M. Daniel J. Sauter	25%
10. Sika	14.04.2015	Décharge de M. Frits Van Dijk	25%
11. Sika	14.04.2015	Décharge de Mme Monika Ribar	25%
12. Sika	14.04.2015	Décharge de Prof. Dr. sc. techn. Ulrich W. Suter	25%
13. Sika	14.04.2015	Décharge de Dr. sc. techn. Paul J. Hälg	25%
14. Sika	14.04.2015	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	30%
15. Sika	14.04.2015	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale du conseil d'administration	30%
16. Sika	14.04.2015	Suppression de la clause d'opting out	30%
17. Sika	24.07.2015	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale du conseil d'administration	31%
18. Komax	08.05.2015	Résolution de zCapital AG : suppression de la limite de 5%	42%
19. Sika	14.04.2015	Proposition de Schenker-Winkler Holding faite durant l'assemblée : Audit spécial	49%
20. LifeWatch	29.04.2015	Création d'un capital conditionnel réservé aux employés*	64%
21. Comet Holding	22.04.2015	Renouvellement du capital autorisé*	66%
22. Leclanché	06.05.2015	Décharge aux membres du conseil d'administration et de la direction générale	<50%
23. Gottex Fund Management	22.04.2015	Changement statutaire: modification de la taille du conseil d'administration**	<75%
24. Gottex Fund Management	22.04.2015	Changement statutaire: mode d'élection des membres du conseil d'administration**	<75%

* L'approbation de cette résolution nécessite deux tiers des voix représentées en assemblée générale.

** L'approbation de cette résolution nécessite 75% des voix représentées en assemblée générale.

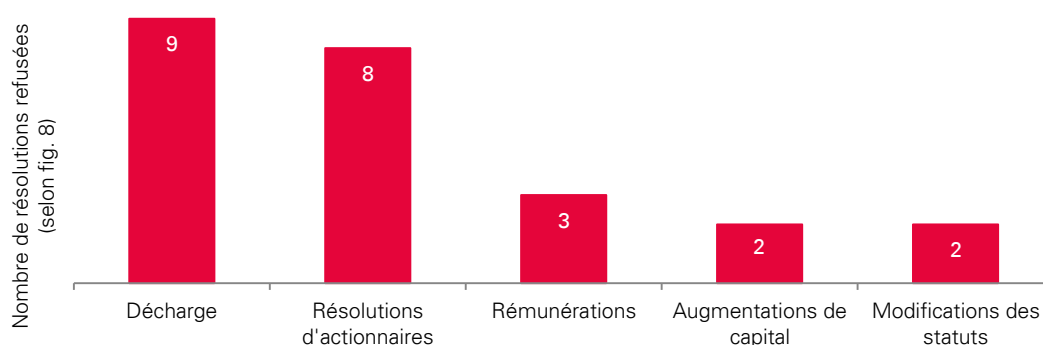
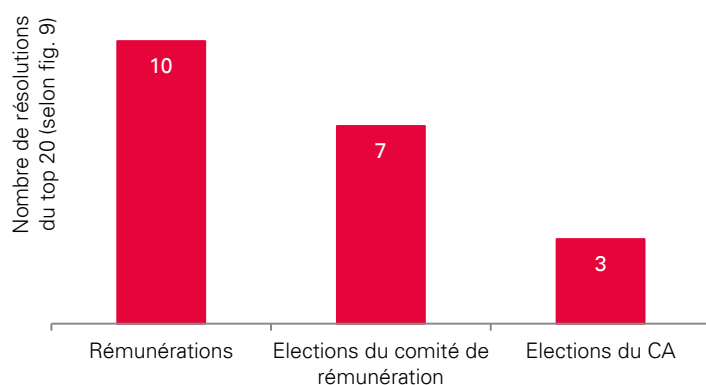


Fig. 9 : Top 20 des résolutions les plus contestées parmi les résolutions acceptées (SPI)

	Société	Date	Résolution	% Pour
1.	GAM Holding	30.04.2015	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	51%
2.	PSP Swiss Property	01.04.2015	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	53%
3.	PSP Swiss Property	01.04.2015	Réélection de M. Aviram Wertheim	54%
4.	Swiss Prime Site	14.04.2015	Réélection du Dr. iur. Thomas A. Wetzel	54%
5.	Swiss Prime Site	14.04.2015	Election du Dr. iur. Thomas A. Wetzel au comité de rémunération	54%
6.	Siegfried	14.04.2015	Réélection de M. Colin Bond	57%
7.	Gategroup	16.04.2015	Election de M. Frederick W. Reid au comité de rémunération	59%
8.	Mobimo	26.03.2015	Vote contraignant prospectif sur les rémunérations supplémentaires des membres du CA et des personnes proches	59%
9.	Georg Fischer	18.03.2015	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	59%
10.	Swiss Prime Site	14.04.2015	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	60%
11.	Basilea	29.04.2015	Vote contraignant prospectif sur la rémunération variable totale de la direction générale	63%
12.	PSP Swiss Property	01.04.2015	Election de M. Nathan Hetz au comité de rémunération	63%
13.	Meyer Burger	29.04.2015	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	64%
14.	Micronas	27.03.2015	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	64%
15.	Swiss Life	27.04.2015	Election de Mme Franziska A. Tschudi au comité de rémunération	65%
16.	Swiss Life	27.04.2015	Election de M. Gerold Bühler au comité de rémunération	65%
17.	PSP Swiss Property	01.04.2015	Election du Prof. Dr. iur. Peter Forstmoser au comité de rémunération	66%
18.	Partners Group	13.05.2015	Réélection de M. Steffen Meister au comité de nomination et rémunération	66%
19.	Credit Suisse Group	24.04.2015	Vote consultatif sur le rapport de rémunération	67%
20.	Bâloise	30.04.2015	Vote contraignant prospectif sur la rémunération totale du conseil d'administration	67%



Les rémunérations arrivent en tête des résolutions les plus contestées.

1.3.3 Organisation et fonctionnement de l'assemblée générale

Fig. 10 : Nombre d'assemblées générales ordinaires par mois

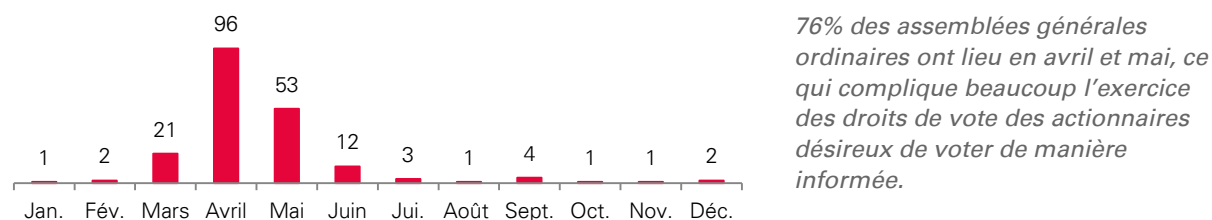


Fig. 11 : Publication du procès-verbal sur internet

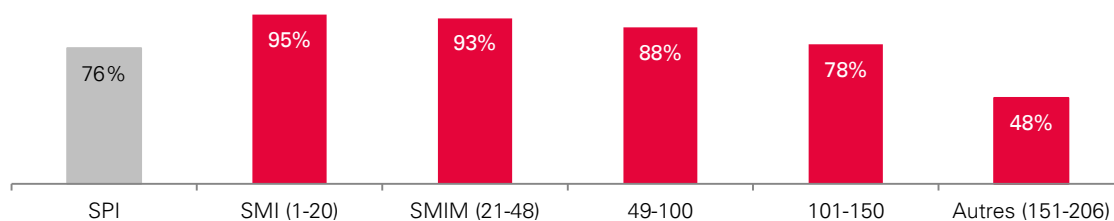


Fig. 12 : Publication des résultats précis des votes sur internet

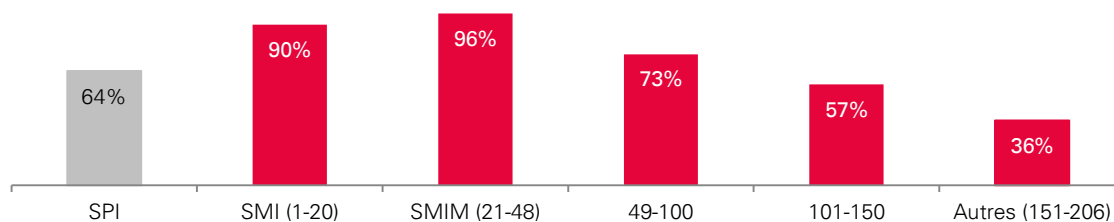


Fig. 13 : Possibilité de s'opposer aux propositions non annoncées à l'assemblée générale

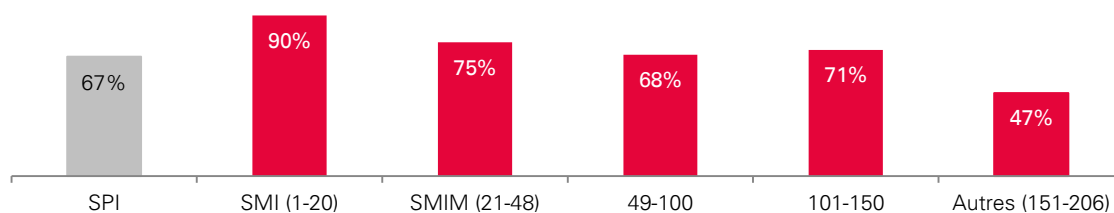
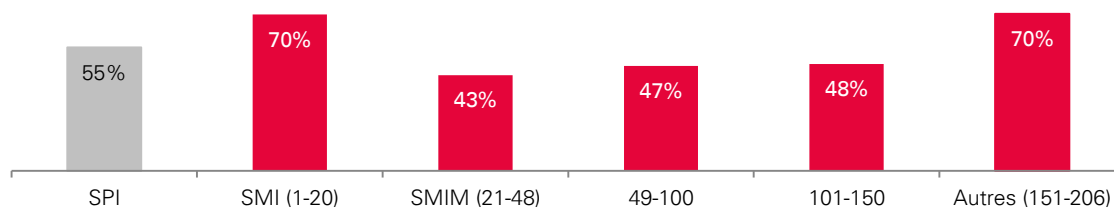


Fig. 14 : Inclusion des abstentions pour déterminer les résultats des votes



2. Modifications statutaires liées à l'ORAb

2.1 Principales constatations

DONNÉES ACTUELLES (186 sociétés du SPI soumises à l'ORAb ou qui s'y sont soumises volontairement)

Recommandations d'Ethos	Situation observée	
Rémunération des membres du CA Le CA ne devrait recevoir qu'une rémunération fixe, en espèces et/ou en actions. Il ne devrait recevoir ni une rémunération variable en fonction des résultats, ni des options.	 Selon les nouveaux statuts des sociétés, 41 % prévoient la possibilité d'octroyer une rémunération variable et/ou des options. Toutefois, en pratique, un certain nombre de sociétés qui prévoient le versement d'options ou de rémunération variable dans les statuts n'en a pas fait usage en 2014.	 Fig. 15 et Fig. 16
Rémunération variable de la DG 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.	 Seules 28% des sociétés du SPI ont choisi le vote rétrospectif pour la rémunération variable à court terme (bonus) ou pour la totalité de la rémunération variable. La majorité prévoit un vote prospectif de la rémunération variable maximale.	 Fig. 17
Limite sur la rémunération variable La rémunération variable devrait être limitée à un niveau raisonnable (en principe en pourcentage du salaire de base) et la limite fixée devrait être inscrite dans les statuts, en particulier lorsque la rémunération variable est votée prospectivement.	 60% des sociétés du SPI n'ont pas inscrit une limite de la rémunération variable dans leurs statuts.	 Fig. 18
Limite de mandats externes Le nombre de mandats externes autorisés dans des sociétés cotées pour les membres du CA ne devrait pas dépasser 4. Les membres de la DG ne devraient pas avoir plus d'un mandat externe dans une société cotée.	 Seules 47% des sociétés ont fixé la limite de mandats externes autorisés à 4 ou moins pour les membres du CA. 45% des sociétés ont inscrit une limite de maximum un mandat externe pour les membres de la DG.	 Fig. 19
Clauses de non-concurrence Le délai de congé ne doit pas dépasser 12 mois. Le cas échéant, la durée d'une clause de non-concurrence payée devrait être limitée et ne pas conduire à des rémunérations excessives, assimilables à des parachutes dorés.	 44% des sociétés ont introduit (en plus des délais de congé) une clause de non-concurrence payée. 6% des sociétés ne précisent pas la durée de ces clauses.	 Fig. 20

MISE EN ŒUVRE DE L'ORAB

Mise en œuvre de l'ORAb : résumé des points problématiques

Selon Ethos, plusieurs points problématiques subsistent en matière d'application de l'ORAb, en particulier le vote prospectif pour la rémunération variable de la DG adopté par près de trois quarts des sociétés. Une telle pratique constitue un risque pour les actionnaires, surtout lorsque les sociétés n'ont pas fixé de limites statutaires à la rémunération variable.

Fig. 21

Points problématiques et indépendance du CA

L'indépendance du CA selon les critères d'Ethos semble influencer la manière dont l'ORAb est appliquée. En effet, les CA majoritairement indépendants appliquent davantage les recommandations d'Ethos, sauf en ce qui concerne les clauses de non-concurrence.

Fig. 22

Points problématiques et secteur d'activité

Les modifications statutaires effectuées par les sociétés financières pour mettre en œuvre l'ORAb sont davantage en ligne avec les recommandations d'Ethos que celles effectuées par les sociétés non financières. Seule exception, l'inscription d'une limite à la rémunération variable de la DG qui est plus présente dans les sociétés non financières.

Fig. 23

2.2 Données actuelles

2.2.1 Rémunération du CA

Fig. 15 : Inscription statutaire autorisant le versement d'une rémunération variable ou en options aux membres du CA

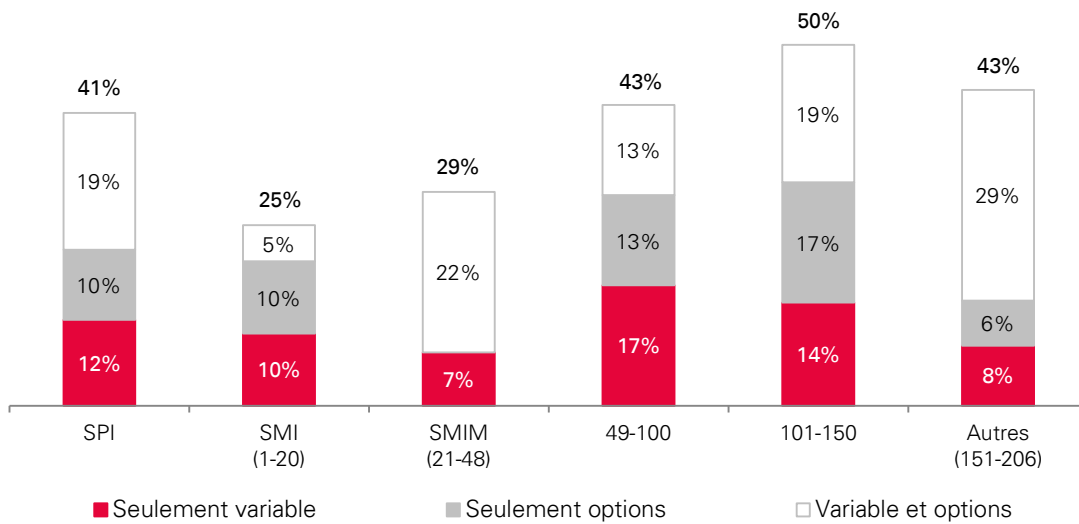
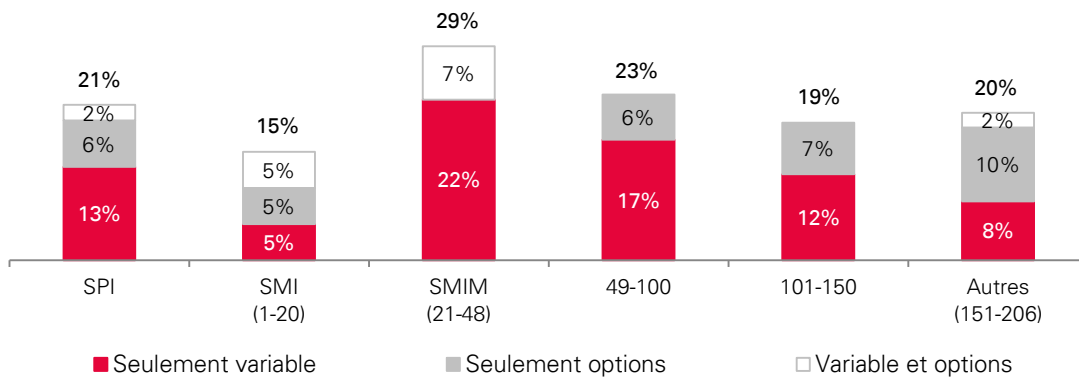


Fig. 16 : Versement en 2014 d'une rémunération variable ou en options aux membres du CA



2.2.2 Rémunération de la DG

Fig. 17 : Modalités de vote pour la rémunération variable

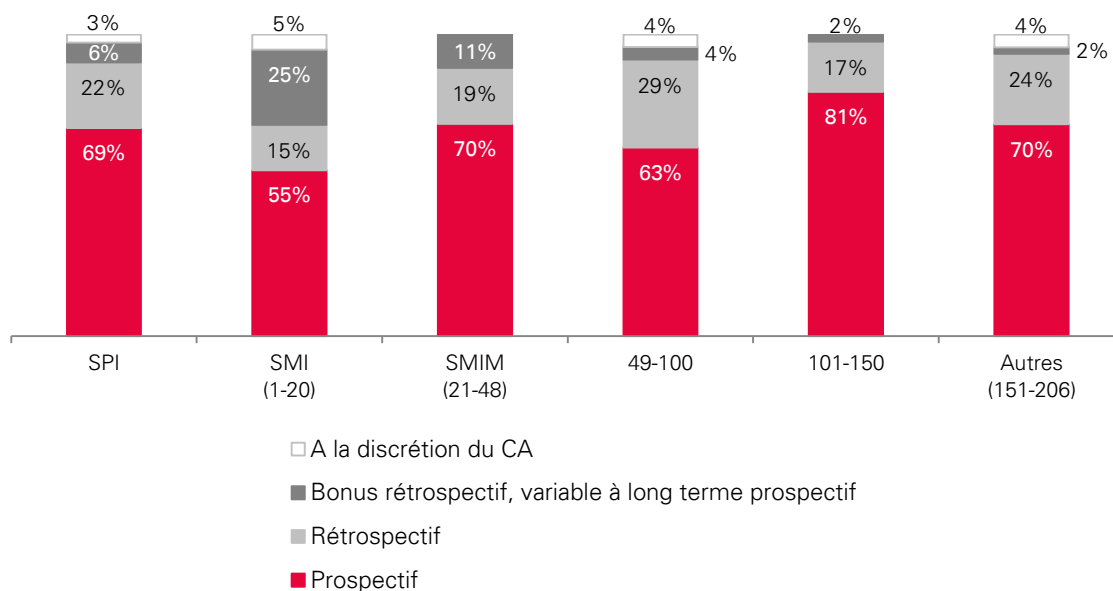


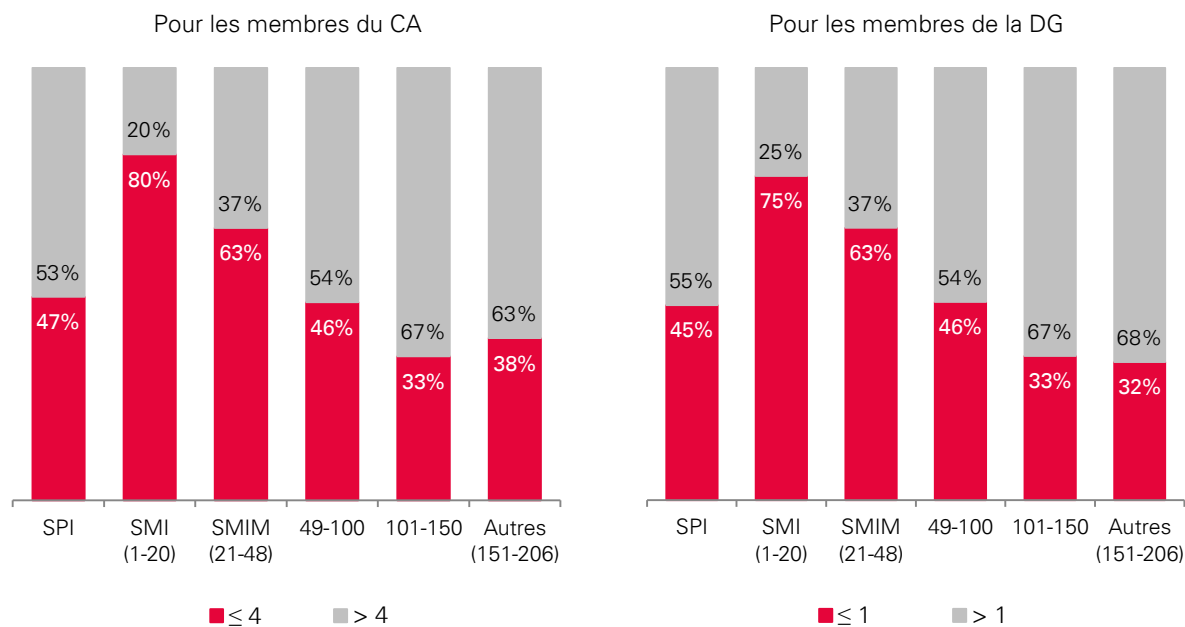
Fig. 18 : Limite de la rémunération variable

	Rétrospectif	Rétrospectif (Bonus) Prospectif (Plan à LT)	Prospectif	A la discrétion du CA	Total
Limite statutaire*	7%	0%	31%	2%	40%
Pas de limite statutaire	15%	6%	38%	1%	60%
Total	22%	6%	69%	3%	

* La limite doit s'appliquer au moins au bonus annuel.

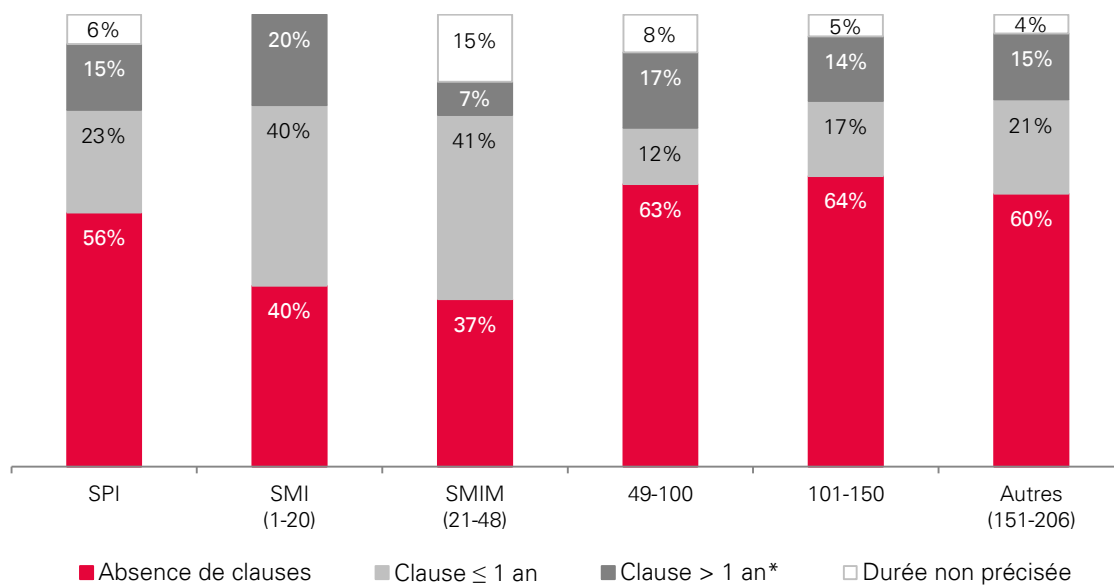
2.2.3 Limites des mandats externes

Fig. 19 : Nombre de mandats externes autorisés dans des sociétés cotées



2.2.4 Clauses de non-concurrence

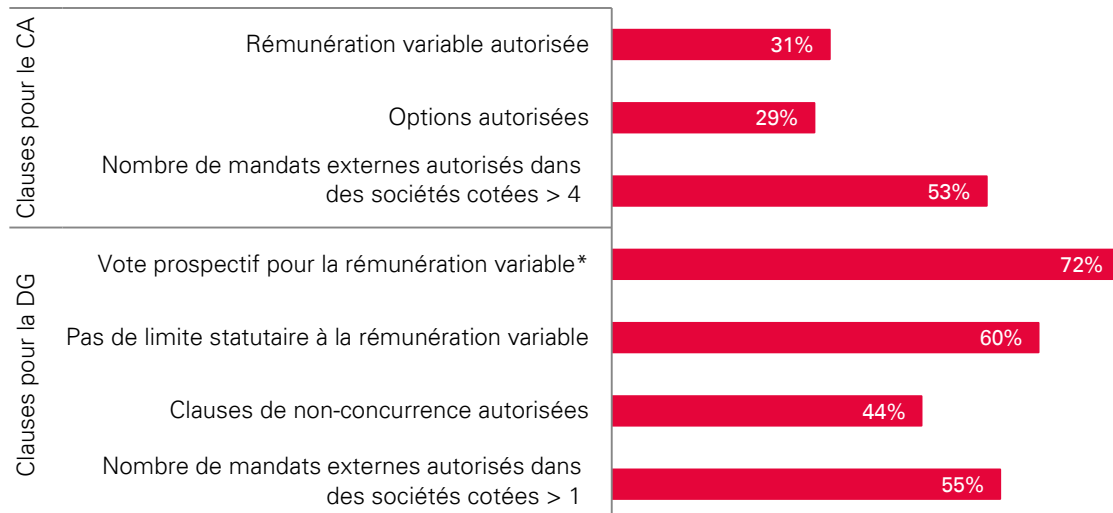
Fig. 20 : Clauses de non-concurrence



* Aucune clause de non-concurrence dont la durée est précisée dans les statuts ne dépasse 3 ans.

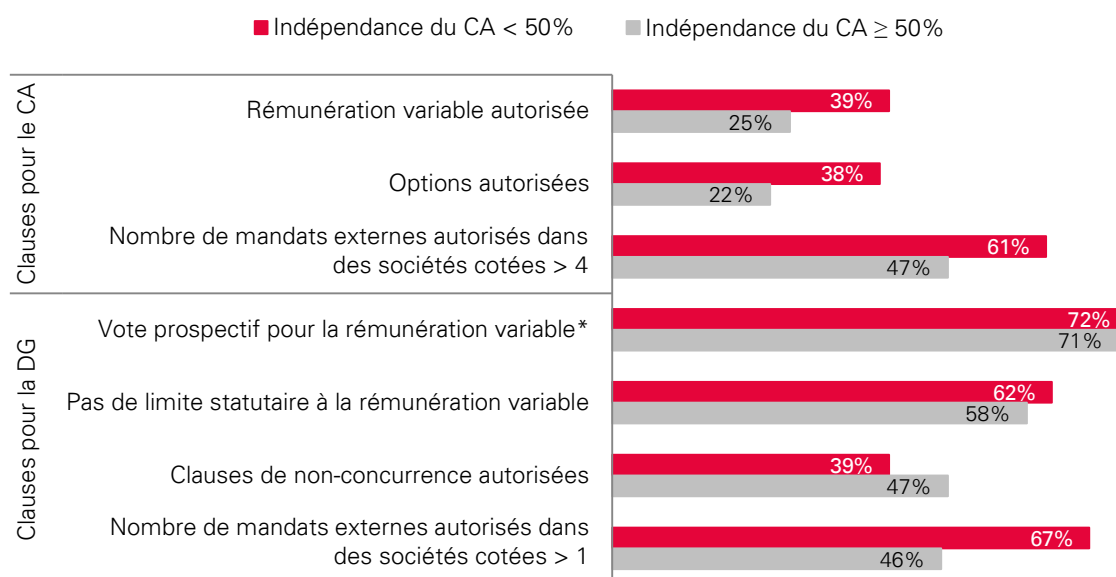
2.3 Mise en oeuvre de l'ORAb

Fig. 21 : Résumé des points problématiques selon Ethos



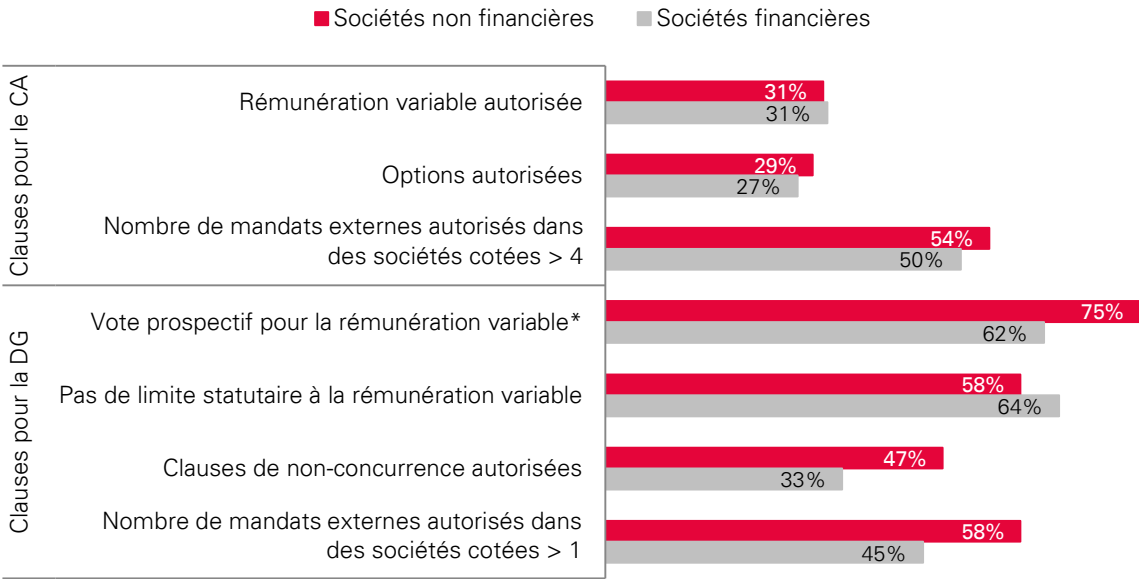
* Y compris les modalités à la discrétion du CA.

Fig. 22 : Points problématiques et indépendance du CA



* Y compris les modalités à la discrétion du CA.

Fig. 23 : Points problématiques et secteur d'activité



* Y compris les modalités à la discrétion du CA.

3. Rémunérations

3.1 Principales constatations

EVOLUTION HISTORIQUE (SMI EXPANDED)

Evolution de l'indice SMI Expanded et rémunération totale (CA et DG)

A long terme, l'évolution de la rémunération des instances dirigeantes est corrélée à l'évolution de la valeur boursière des sociétés concernées. Toutefois, sur les deux dernières années, les rémunérations des sociétés de l'indice SMI Expanded (48 sociétés) ont progressé moins rapidement que l'indice boursier correspondant.

Fig. 24

Evolution de la rémunération par secteur

Dans les sociétés du secteur financier, les indicateurs de performance (p. ex. bénéfice comptable, capitalisation boursière) sont plus volatiles que dans les autres secteurs. Par conséquent, la variabilité des rémunérations est beaucoup plus forte dans les sociétés du secteur financier.

Fig. 25

Evolution de la transparence

Le niveau général de transparence des rémunérations s'améliore graduellement depuis 2008. Cependant, trop peu de sociétés expliquent le niveau de bonus payé en fonction de la performance réalisée durant l'année écoulée.

Fig. 26

DONNÉES ACTUELLES (SPI)

Montants totaux de rémunération

En 2014, la rémunération cumulée des membres du CA et de la DG a augmenté de 4% par rapport à l'année précédente. Les rémunérations au sein des grandes sociétés (20 sociétés du SMI) sont restées stables (+1%), tandis que la hausse a été plus marquée dans les sociétés du SMIM (+7%) et les plus petites sociétés (+6%).

Fig. 27

Moyenne, médianes et variations des rémunérations

Au sein du SMIM, l'augmentation est principalement due aux rémunérations des membres de la DG des sociétés actives dans le secteur financier (+23% en moyenne). Pour les plus petites sociétés, la hausse est essentiellement due aux rémunérations des membres du CA des sociétés actives dans les secteurs non financiers (+15%).

Fig. 28 et
Fig. 30

Recommandations d'Ethos

Situation observée

Limite de la rémunération variable totale

La rémunération variable totale de la DG devrait être plafonnée à un niveau acceptable. Les sociétés devraient inscrire cette limite dans les statuts ou la publier dans le rapport de rémunération.

Le nombre de sociétés publiant une limite à la rémunération variable a fortement augmenté (120 en 2014 contre 90 en 2013). La moitié de ces sociétés ont inscrit la limite dans les statuts. 16 sociétés ont fixé la limite à plus de 300% du salaire de base.

Fig. 32

Recommandations d’Ethos	Situation observée	
<p>Transparence des rapports de rémunération</p> <p>Le système de rémunération devrait être décrit précisément, en particulier le bonus annuel et les plans de rémunération variable à long terme.</p>	<p>Des progrès significatifs en termes de transparence ont été constatés lors de la première année d’application complète de l’ORAb.</p>	<p>Fig. 33</p>
<p>Transparence des montants soumis au vote</p> <p>Le montant soumis au vote des actionnaires devraient inclure tous les éléments de la rémunération évalués à la valeur de marché à la date d’attribution.</p> <p>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 de manière prospective.</p>	<p>Un quart des sociétés ayant soumis les montants de rémunération au vote n’ont pas soumis le montant maximum. En effet, au moment de l’attribution définitive, elles pourront verser des rémunérations supérieures au montant demandé, ce qui est contraire à l’esprit de l’initiative Minder.</p> <p>Ethos constate que même certains montants demandés rétrospectivement n’incluent pas le montant total de la rémunération. Par exemple, certaines sociétés soumettent à un vote rétrospectif le bonus payé en actions bloquées durant plusieurs années et demandent un montant correspondant à la valeur fiscale des actions, qui est bien plus faible que la valeur de marché. D’autre part, certaines sociétés n’incluent pas toutes les composantes de la rémunération dans le montant demandé (cotisations aux assurances sociales, rabais sur les actions achetées, etc.).</p> <p>La transparence des ordres du jour des assemblées générales est souvent insuffisante. Ethos a constaté que des éléments essentiels pour évaluer les montants demandés (p.ex. décomposition des différents éléments du montant, fonctionnement des différents plans) étaient souvent absents des ordres du jour.</p>	<p>Fig. 34 et Fig. 35</p> <p>Fig. 36</p>
<p>Limites statutaires de la rémunération variable et votes prospectifs</p> <p>Comme mentionné au chapitre 2, Ethos considère que les statuts devraient inclure une limite 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 les paiements excessifs.</p>	<p>Les actionnaires sont plus critiques face aux votes prospectifs lorsque la rémunération variable n’est pas limitée dans les statuts. En effet, le taux d’opposition aux votes prospectifs des montants de rémunération de la DG qui incluent de la rémunération variable est deux fois plus élevé quand les statuts ne fixent pas de limite à la rémunération variable (8% d’opposition, contre 4% lorsqu’il y a une limite statutaire).</p>	<p>Fig. 37</p>

3.2 Données historiques (SMI Expanded)

Fig. 24 : Evolution de l'indice SMI Expanded et rémunération totale (CA et DG)

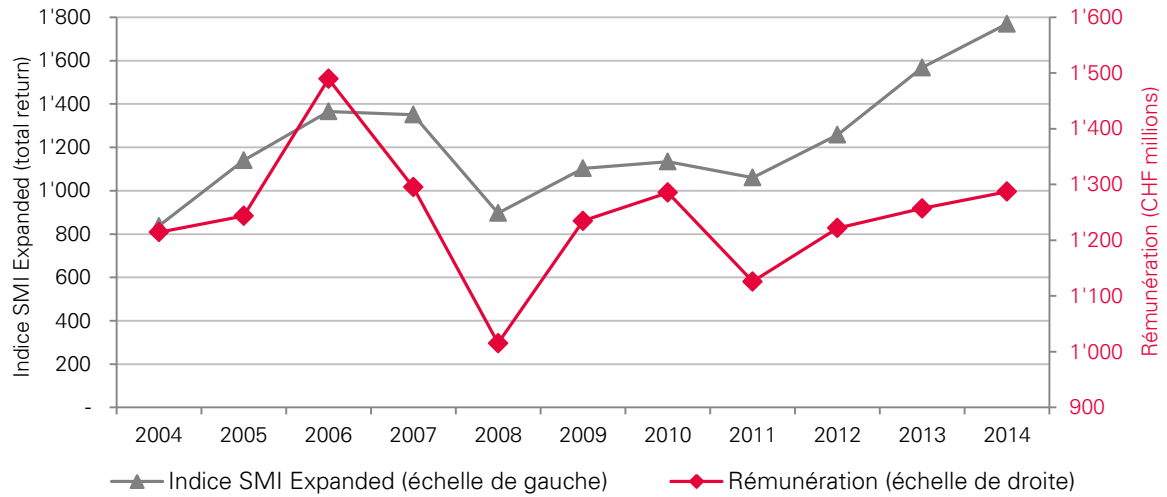


Fig. 25 : Evolution de la rémunération moyenne par société du SMI Expanded (CA et DG) par secteur

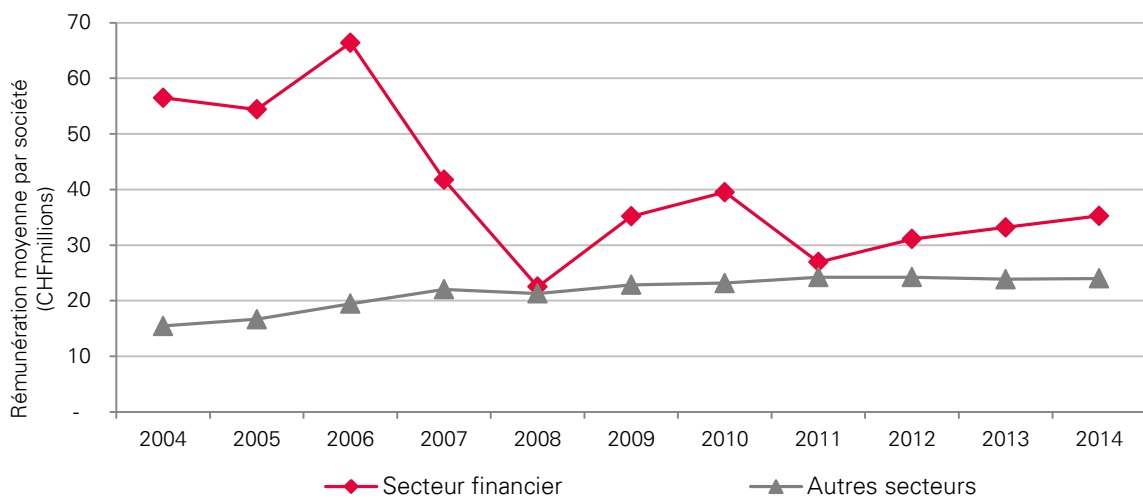
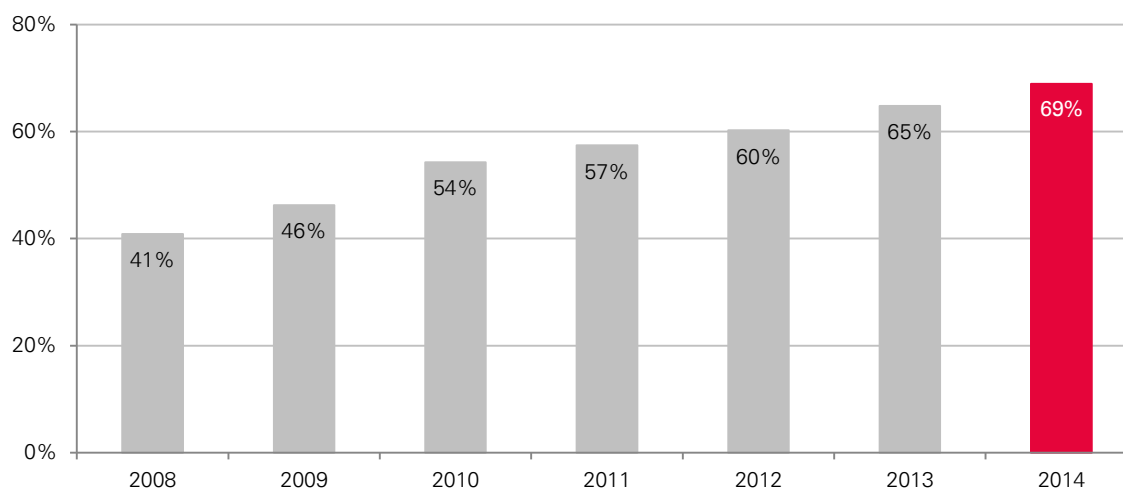


Fig. 26 : Evolution du score moyen de transparence des rapports de rémunération dans les sociétés du SMI Expanded



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

Critère	% de sociétés du SMI Expanded respectant le critère en 2014
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	19%
Publication du groupe de référence	48%
Respect de l'accrual principe	100%
Evaluation des actions à la valeur de marché	81%
Evaluation des options à la valeur de marché	93%
Transparence de la rémunération variable	
Publication du bonus cible en % du salaire de base	71%
Publication du bonus maximal en % du salaire de base	79%
Publication des critères de performance pour le bonus annuel	90%
Publication de la pondération des critères individuels pour le bonus	83%
Explication du degré de réussite des objectifs pour le bonus annuel	31%
Publication des critères de performance pour les plans à long terme	92%

3.3 Données actuelles (SPI)

3.3.1 Montants des rémunérations attribuées en 2014

Fig. 27 : Montants de rémunération globale (CA et DG) et variations (CHF)

	SPI (206 sociétés)			SMI (20 sociétés)			SMIM (28 sociétés)			Autres sociétés (158 sociétés)		
	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.
Total CA et DG	2'410	1'968'772'287	+4%	388	824'722'824	+1%	396	462'379'863	+7%	1'627	681'669'600	+6%
Secteur financier	739	656'661'054	+5%	101	294'724'555	+1%	105	128'471'419	+22%	534	233'465'080	+3%
Autres secteurs	1'671	1'312'111'233	+4%	287	529'998'269	+2%	291	333'908'444	+2%	1'093	448'204'520	+8%

Fig. 28 : Moyennes, médianes et variations des rémunérations du CA (CHF)

	SMI (20 sociétés)			SMIM (28 sociétés)			49-100			101-150			Autres sociétés (151-206)		
	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.
Total CA															
Moyenne	185	597'715	-5%	217	433'422	-1%	331	208'984	+14%	293	111'295	+14%	249	84'307	+5%
Secteur financier	51	785'750	-1%	58	412'076	-4%	128	213'259	+8%	111	91'745	+2%	69	78'475	0%
Autres secteurs	134	525'274	-6%	159	441'168	0%	204	206'306	+18%	182	123'199	+20%	181	86'523	+7%
Chairman															
Moyenne	19	2'472'118	-11%	27	1'349'806	-11%	49	591'398	+21%	42	253'570	+24%	48	167'885	+15%
Secteur financier	5	3'325'602	-6%	7	953'353	-14%	18	647'348	-6%	13	257'252	+12%	12	149'151	+6%
Autres secteurs	14	2'167'302	-13%	20	1'488'564	-11%	31	558'911	+50%	29	251'919	+32%	36	174'130	+17%
Médiane	19	1'199'954	0%	27	867'415	+1%	49	325'249	+10%	42	209'327	+47%	48	122'500	+2%
Secteur financier	5	3'629'867	-26%	7	904'487	-30%	18	322'342	+21%	13	222'605	+16%	12	119'750	-20%
Autres secteurs	14	1'109'004	+4%	20	814'208	+2%	31	336'801	+5%	29	186'430	+38%	36	124'926	+6%
Autres membres CA															
Moyenne	166	383'248	-4%	190	303'421	+8%	282	142'611	+7%	251	87'512	+12%	201	64'381	-1%
Secteur financier	46	512'448	-4%	51	337'587	+2%	110	141'981	+15%	98	69'785	+2%	57	63'502	-3%
Autres secteurs	120	333'048	-5%	139	290'959	+11%	173	143'011	+2%	153	98'843	+17%	145	64'725	-1%
Médiane	169	313'425	-5%	200	210'000	+2%	290	128'256	+8%	260	71'483	+14%	217	50'600	-3%
Secteur financier	47	349'000	-2%	55	185'596	-4%	110	114'399	+17%	102	60'354	+1%	61	49'000	-6%
Autres secteurs	122	303'849	+1%	145	212'000	+1%	180	131'000	+1%	158	80'000	+19%	156	53'056	+1%

Fig. 29 : Top 20 des membres du CA les mieux rémunérés (CHF millions)

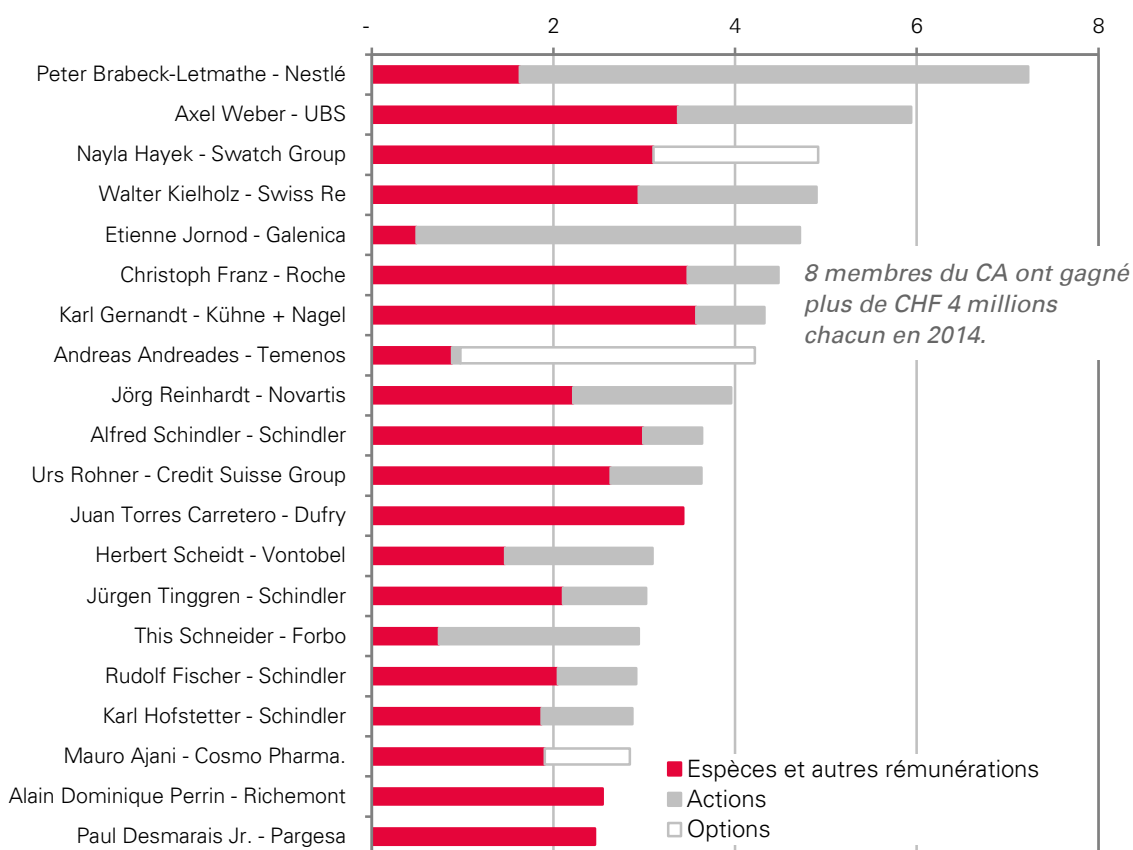
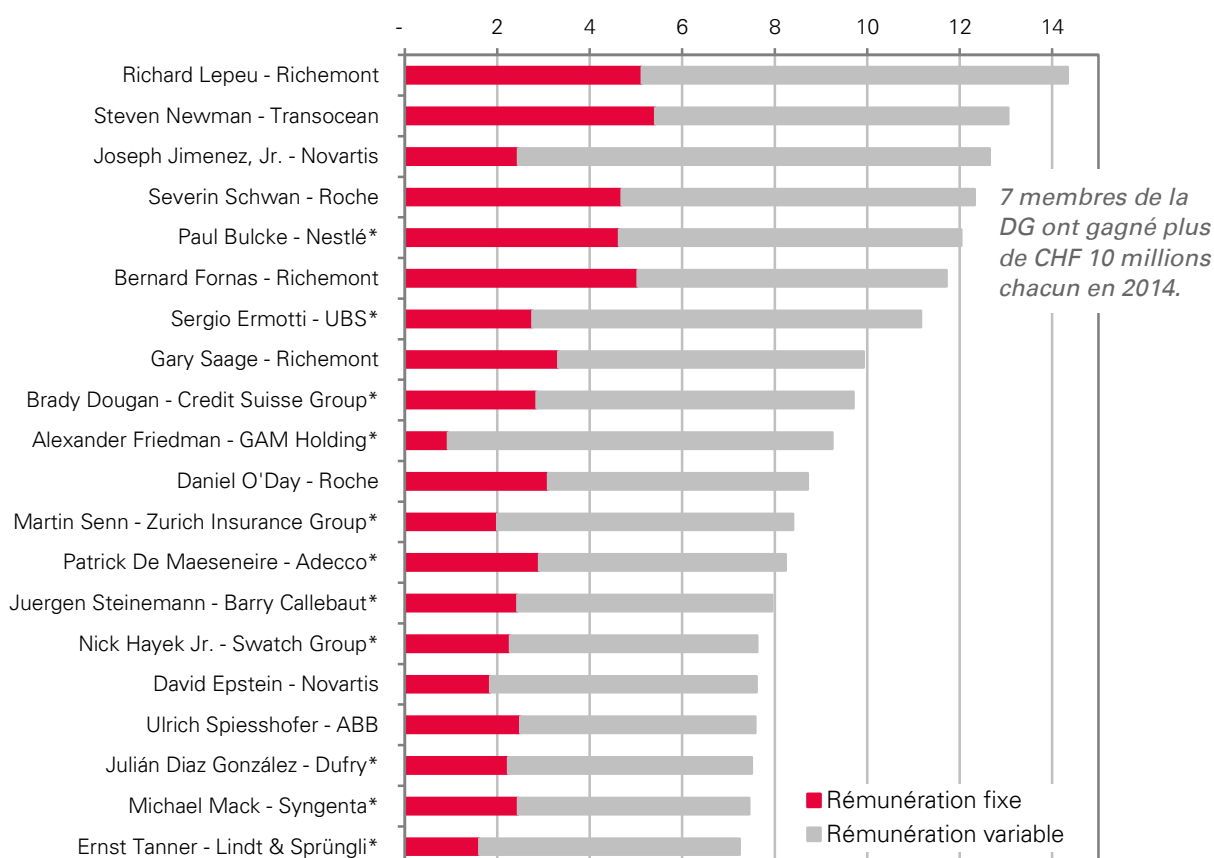


Fig. 30 : Moyennes, médianes et variations des rémunérations de la DG (CHF)

	SMI (20 sociétés)			SMIM (28 sociétés)			49-100			101-150			Autres sociétés (151-206)		
	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.	NB	Montant	Var.
Total DG															
Moyenne	203	3'513'581	+2%	178	2'065'563	+3%	318	946'690	+8%	214	752'781	+9%	221	439'189	-3%
Secteur financier	49	5'138'111	+3%	47	2'241'830	+23%	101	1'013'818	+2%	70	860'854	+6%	55	501'477	-5%
Autres secteurs	154	2'990'679	+1%	132	2'003'042	-3%	216	915'294	+11%	143	699'852	+10%	166	418'587	-2%
CEO															
Moyenne	21	8'220'126	+6%	29	3'945'978	+2%	50	1'688'626	+5%	44	1'045'311	+4%	52	613'127	-5%
Secteur financier	5	8'264'046	+5%	8	3'490'288	+27%	17	1'471'883	-1%	15	986'326	+1%	12	581'352	-13%
Autres secteurs	16	8'206'401	+6%	21	4'119'575	-2%	33	1'800'281	+8%	29	1'075'820	+5%	40	622'659	-3%
Médiane	21	7'621'417	+9%	29	3'294'000	+2%	50	1'376'291	+7%	44	985'786	+8%	52	589'000	-3%
Secteur financier	5	8'400'000	+11%	8	2'794'859	+12%	17	1'197'598	+2%	15	899'210	+1%	12	547'142	-20%
Autres secteurs	16	7'600'120	+21%	21	3'396'000	+1%	33	1'519'784	+9%	29	1'005'000	+9%	40	592'500	0%
Autres membres DG															
Moyenne	182	2'971'244	+1%	149	1'700'189	+4%	268	808'128	+9%	170	676'885	+11%	169	385'768	-1%
Secteur financier	44	4'786'804	+3%	39	1'983'551	+18%	84	921'389	+4%	55	826'769	+7%	43	479'189	-2%
Autres secteurs	138	2'384'875	0%	111	1'601'096	-2%	183	756'120	+12%	114	604'523	+13%	126	353'958	-1%

Fig. 31 : 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 7.66 millions en moyenne et Credit Suisse Group : CHF 6.59 millions en moyenne).

3.3.2 Structure et transparence des rémunérations de la DG

Fig. 32 : Limite de la rémunération variable totale dans les sociétés du SPI

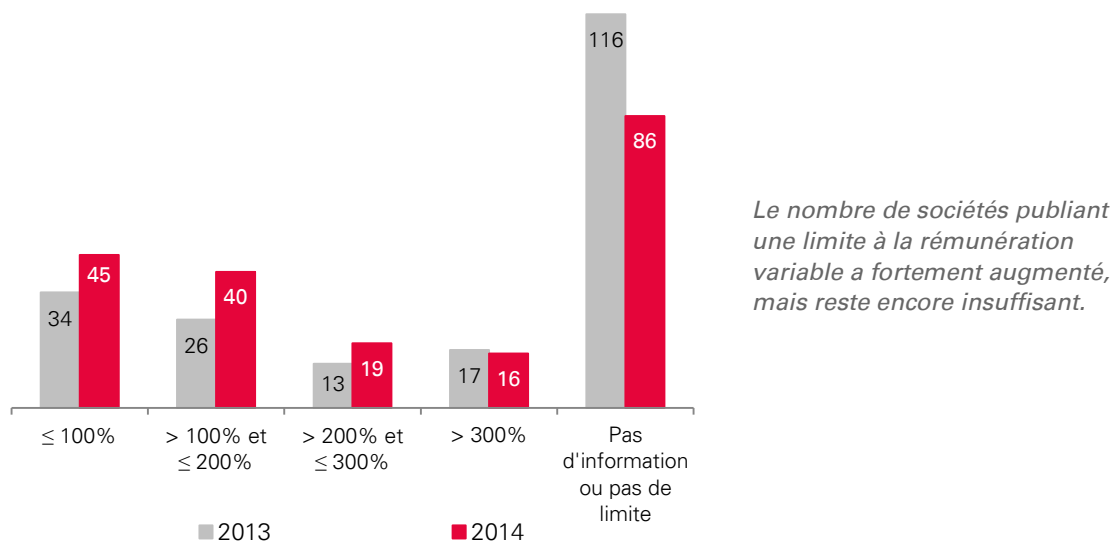


Fig. 33 : Evolution du score moyen de transparence des rapports de rémunération

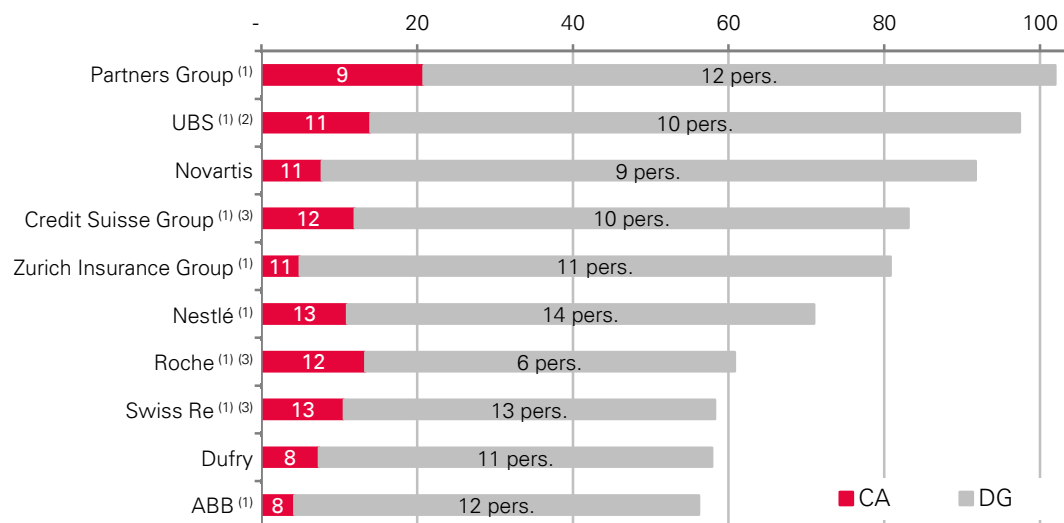


N.B. : Le score de transparence moyen est calculé sur la base des critères figurant à la page suivante.

Critère	% de sociétés respectant le critère	
	2014	2013
Transparence générale des rémunérations		
Présentation séparée de tous les éléments de la rémunération de la DG	70%	66%
Publication de la rémunération individuelle des membres de la DG	19%	16%
Publication du groupe de référence	16%	15%
Respect de l'accrual principe	99%	91%
Evaluation des actions à la valeur de marché	72%	59%
Evaluation des options à la valeur de marché	95%	87%
Transparence des plans à court terme (bonus annuel)		
Publication du bonus cible en % du salaire de base	33%	33%
Publication du bonus maximal en % du salaire de base	50%	50%
Publication des critères de performance pour le bonus annuel	68%	68%
Publication de la pondération des critères individuels pour le bonus	57%	57%
Explication du degré de réussite des objectifs pour le bonus annuel	9%	9%
Transparence des plans à long terme avec critères de performance		
Publication des critères de performance pour les plans à long terme	90%	90%
Publication des objectifs de performance précis pour les plans à long terme	41%	41%
Publication du niveau de l'attribution définitive par rapport à l'octroi initial	60%	60%
Publication de la valeur réalisée	27%	27%

3.3.3 Votes contraignants sur les rémunérations

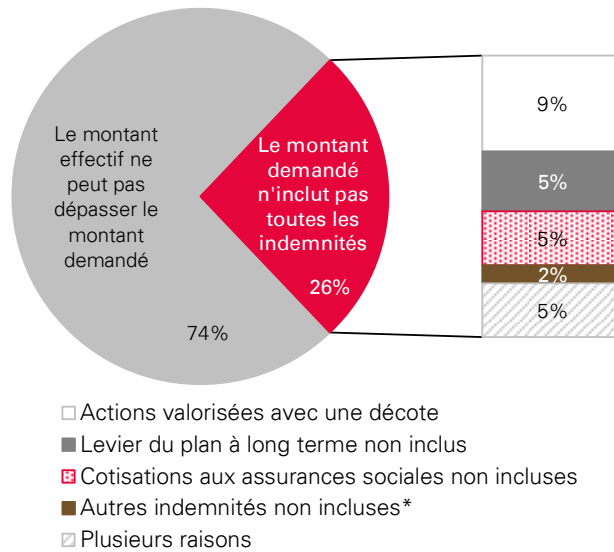
Fig. 34 : Top 10 des montants demandés aux AG 2015 (CHF millions)



- (1) Le montant effectif peut dépasser le montant demandé (voir Fig. 35 à la page suivante).
- (2) La rémunération variable totale a été demandée rétrospectivement.
- (3) Une partie seulement de la rémunération variable (bonus annuel) a été demandée rétrospectivement.

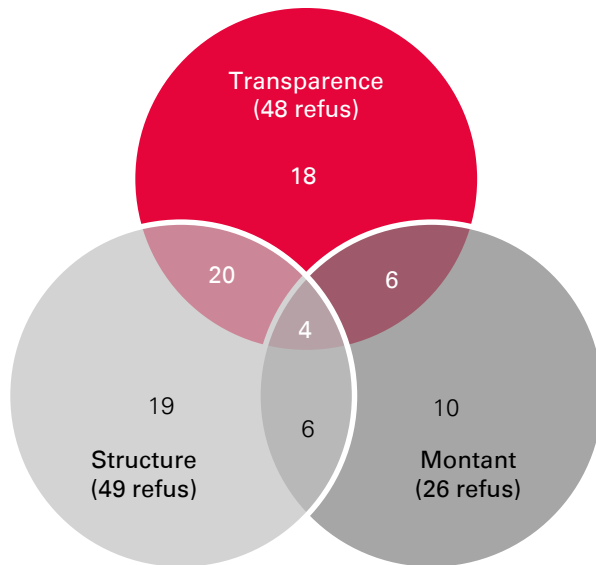
Fig. 35 : Raisons pour lesquelles la rémunération effective peut dépasser le montant demandé à l'AG

Un quart des sociétés ayant soumis les montants de rémunération au vote des actionnaires n'ont pas soumis le montant maximum. En effet, au moment de l'attribution définitive, elles pourront verser des rémunérations supérieures au montant demandé.



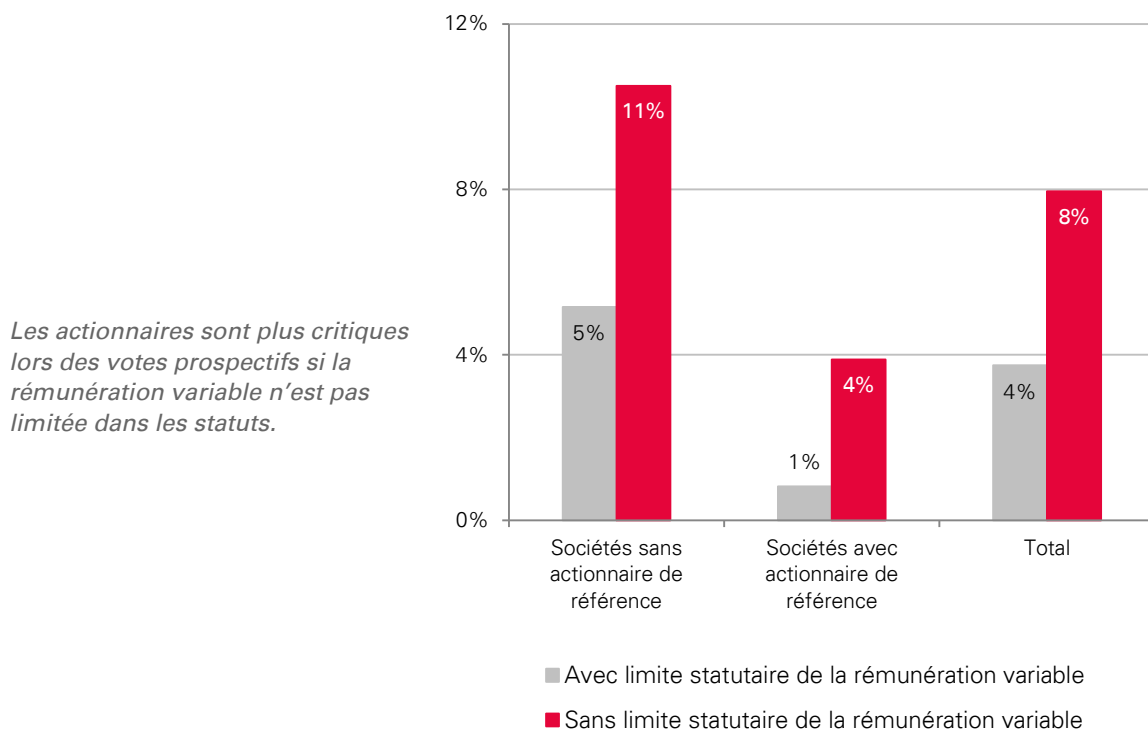
* Par exemple, honoraires de consultant versés aux administrateurs, rabais accordé sur les actions achetées.

Fig. 36 : Motifs d'un refus par Ethos des rémunérations de la DG en 2015



Ethos s'est opposé lors de 83 votes sur les rémunérations de la DG. Dans 48 cas (58%), le manque de transparence était en cause.

Fig. 37 : Taux d'opposition aux votes prospectifs de la rémunération variable de la DG*



* Tous les votes prospectifs où le montant demandé inclut du variable ont été pris en compte.

4. Conseil d'administration

4.1 Principales constatations

EVOLUTION HISTORIQUE (SMI EXPANDED)

Indépendance des CA et de leurs présidents

Sur le long terme, l'indépendance du CA des sociétés du SMI Expanded s'est légèrement améliorée. En 2015, 27% des conseils ne sont pas encore suffisamment indépendants selon les critères d'Ethos, contre 36% en 2010. La double fonction de président du conseil et CEO a pratiquement disparu, cependant seuls 29% des présidents du conseil en 2015 sont considérés comme indépendants par Ethos.

Fig. 38 et
Fig. 39

Représentation des femmes

La représentation moyenne des femmes dans le CA est en constante progression et atteint 15% en 2015 (contre 9% en 2010). Ce chiffre reste toutefois largement en deçà du minimum de 30% prévu par l'avant-projet de modification du Code des obligations. La part de femmes parmi les administrateurs nouvellement élus a progressé de 8% en 2010 à 28% en 2015 pour les sociétés du SMI Expanded.

Fig. 40

DONNÉES ACTUELLES (SPI)

Représentation des femmes au CA

La représentation moyenne des femmes est de 12% dans le SPI (18% dans le SMI). 44% des sociétés du SPI n'ont toujours pas de femme au sein de leur CA en 2015. En revanche, la quasi-totalité (18 sur 20) des sociétés du SMI en ont au moins une.

Fig. 42

Administrateurs dont le mandat dépasse 12 ans

Un administrateur qui siège dans le conseil d'administration depuis plus de douze ans n'est plus considéré comme indépendant selon Ethos, comme cela est la règle au sein de l'Union européenne.

72% des présidents du CA des sociétés du SPI sont considérés comme non-indépendants selon les critères d'Ethos. Près de la moitié des présidents non-indépendants (48%) remplissent plusieurs critères de non-indépendance.

Fig. 45 et
Fig. 46

Elections contestées au CA

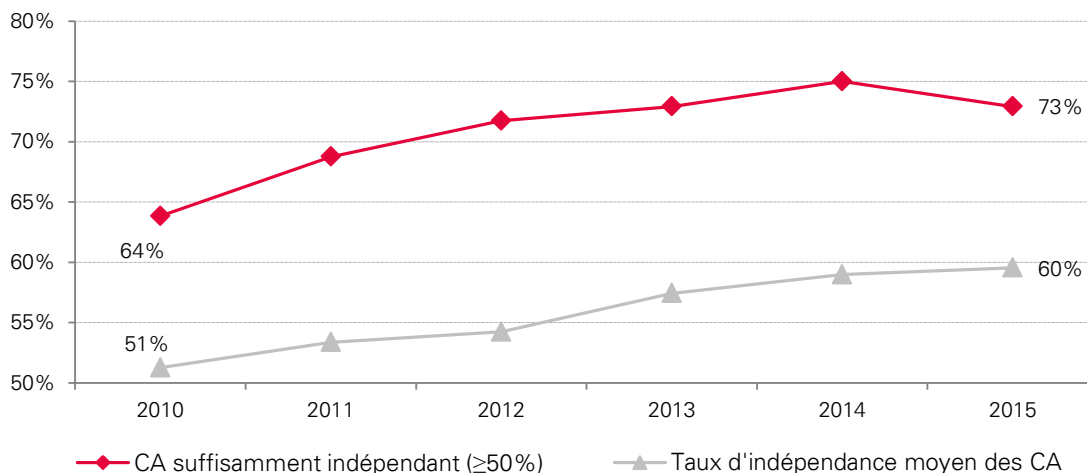
Au sein du SPI, six présidents du conseil d'administration ont été élus avec 85% ou moins de suffrages, ce qui témoigne d'une forte contestation. Tous sont considérés comme non-indépendants. Au niveau des autres administrateurs, la contestation la plus forte a également été constatée dans des sociétés dont les conseils d'administration ont une indépendance inférieure à 50% selon les critères d'Ethos.

Recommandation d’Ethos	Situation observée	
<p>Taille du CA</p> <p>Le nombre adéquat de membres du CA varie en fonction de la taille et de la situation particulière de chaque entreprise. Toutefois, un conseil trop petit peut manquer de membres compétents et de diversité et n’est pas en mesure de constituer des comités spécialisés séparés ce qui constitue un risque pour la société et ses actionnaires minoritaires.</p>	<p>La taille du CA est souvent proportionnelle à la taille de la société. Plus la société est petite, plus le nombre de membres du CA est faible. Au total, 36 sociétés du SPI ont des conseils avec moins de 5 membres, dont 24 parmi les plus petites sociétés. Dans le SPI, 18 sociétés ont des conseils avec 3 membres ou moins, ce qui est largement insuffisant.</p>	<p>Fig. 41</p>
<p>Indépendance du CA</p> <p>Un CA est considéré comme suffisamment indépendant lorsque 50% ou plus de ses membres sont indépendants.</p>	<p>Seules 56% des sociétés du SPI ont un conseil d’administration suffisamment indépendant selon les critères d’Ethos (80% pour le SMI et 45% pour les 56 plus petites sociétés du SPI).</p>	<p>Fig. 43</p>
<p>Séparation des fonctions de président du CA et de CEO</p> <p>Les fonctions de président du CA et de CEO devraient être séparées afin d’assurer l’équilibre des pouvoirs au sein de la société.</p>	<p>En 2015, il reste 17 personnes qui ont la double fonction de président du conseil et CEO dans le SPI (206 sociétés). La majorité de ces présidents/CEO (10 personnes) se trouvent dans les 56 plus petites sociétés du SPI.</p>	<p>Fig. 44</p>
<p>Taille des comités spécialisés</p> <p>Chaque société devrait mettre en place des comités spécialisés (audit, nomination et rémunération) et chaque comité devrait être composé d’au moins trois membres.</p>	<p>Dans le SPI, cette recommandation est respectée par 60% des sociétés pour le comité d’audit, 70% des sociétés pour le comité de rémunération et 51% pour le comité de nomination.</p> <p>Les sociétés du SMI ont toutes 3 membres ou plus dans leur comité d’audit et leur comité de rémunération. En ce qui concerne le comité de nomination, 15% des sociétés du SMI ont des comités de moins de 3 membres ou pas de comité.</p>	<p>Fig. 47</p>

4.2 Données historiques (SMI Expanded)

4.2.1 Indépendance du CA selon les critères d’Ethos

Fig. 38 : Indépendance des CA (SMI Expanded)



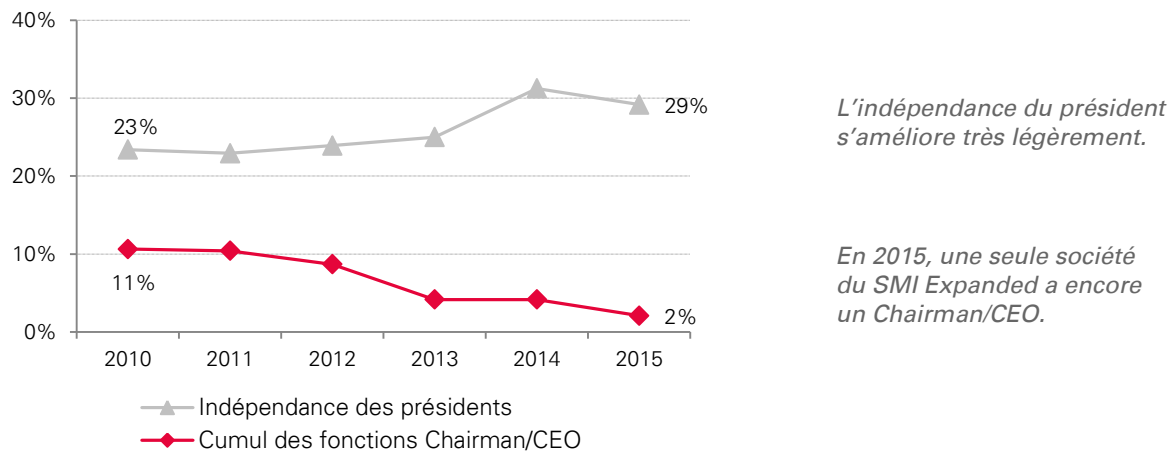
Critères d'indépendance selon Ethos pour les membres du conseil d'administration

Pour Ethos, un membre du conseil d'administration peut être qualifié d'indépendant lorsqu'il :

- N'est pas un membre exécutif ou un employé de la société, d'un actionnaire important ou d'une société du groupe, et ne l'a pas été dans les cinq dernières années ;
- Ne représente pas un important actionnaire, un consultant de la société ou un autre stakeholder (collaborateurs, fournisseurs, clients, collectivités publiques, l'Etat) ;
- N'a pas été impliqué dans la révision des comptes de la société durant les cinq dernières années ;
- N'a pas été partenaire ou membre de la direction de l'organe de révision de la société durant les trois dernières années ;
- N'a pas de lien de parenté direct ou des relations d'affaires avec la famille fondatrice ou avec un membre dirigeant de la société ou de ses consultants ;
- N'a pas de mandat conflictuel ou de mandat croisé (cross directorship) avec un autre administrateur ;
- N'a pas de position dirigeante dans un organisme politique ou à but non lucratif auquel la société fait ou duquel elle reçoit des contributions en espèces ou des donations matérielles ;
- Ne reçoit pas une rémunération substantielle directe ou indirecte de la société autre que celle en lien avec sa fonction d'administrateur, et n'a pas reçu de telles rémunérations régulièrement dans les trois dernières années ;
- Ne siège pas dans le conseil d'administration et n'est pas lié à la société depuis plus de douze ans (ou moins si prévu par le code de bonne pratique du pays) ;
- Ne reçoit pas de rémunération variable ou des options représentant une part substantielle de sa rémunération totale et ne participe pas au plan de prévoyance de la société ;
- Ne détient pas d'options ayant une valeur intrinsèque substantielle.
- N'est pas considéré comme non indépendant par la société.

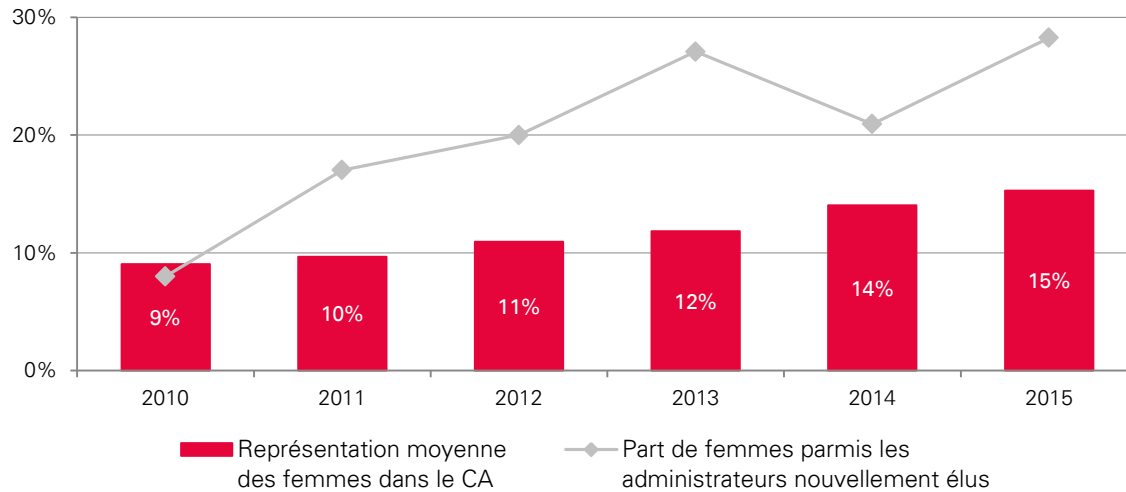
4.2.2 Indépendance des présidents du CA

Fig. 39 : Cumul des fonctions Chairman/CEO et indépendance des présidents (SMI Expanded)



4.2.3 Représentation des femmes

Fig. 40 : Pourcentage de femmes au CA (SMI Expanded)



L'avant-projet de modification du Code des obligations prévoit que chaque sexe doit être représenté au minimum à 30% dans un CA.

4.3 Données actuelles (SPI)

4.3.1 Composition du CA

Fig. 41 : Taille des conseils (nombre de membres)

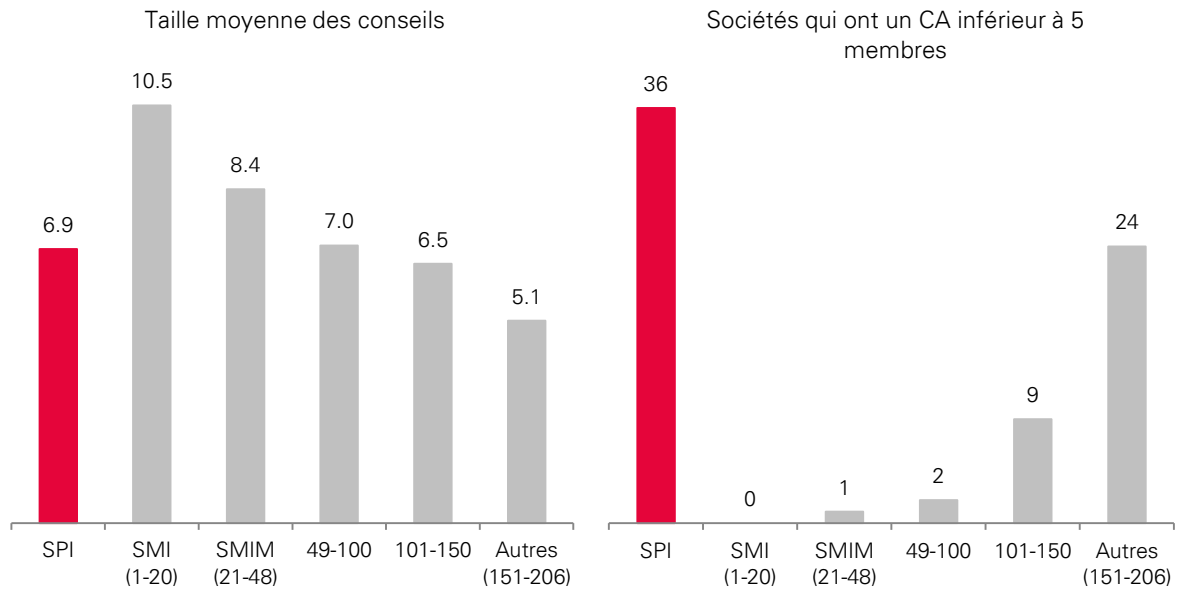
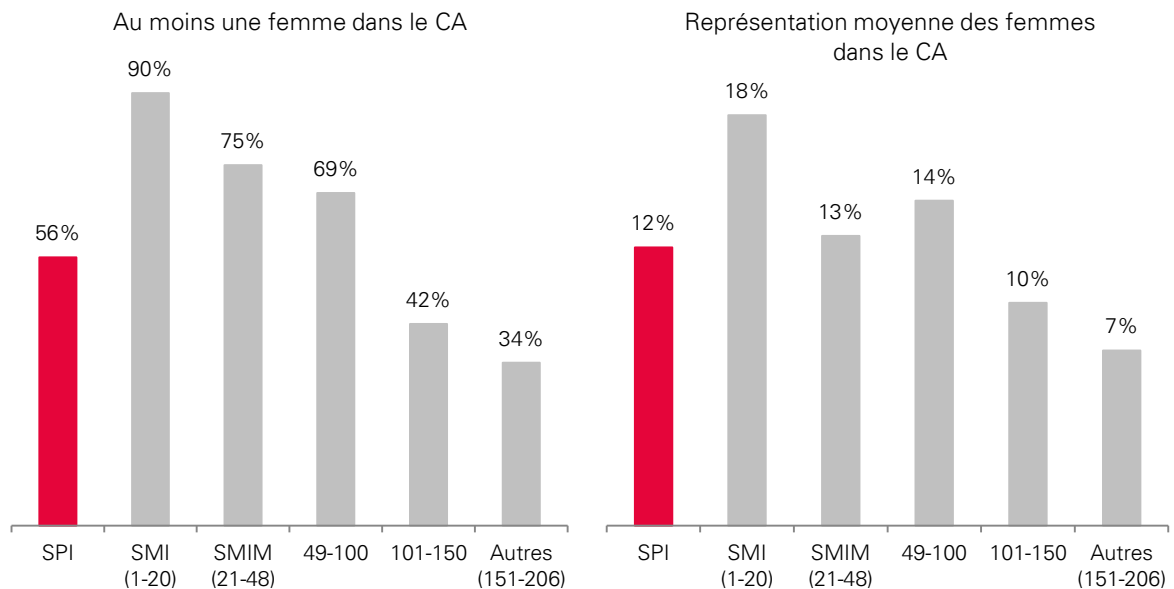


Fig. 42 : Présence des femmes dans les CA



4.3.2 Indépendance du CA

Fig. 43 : Indépendance des CA (SPI)

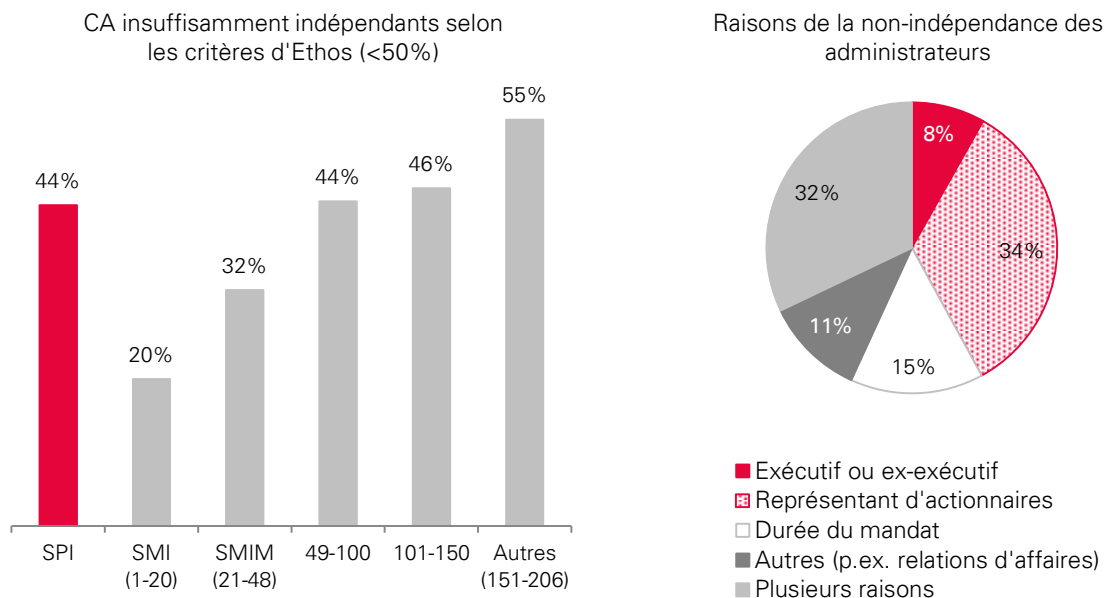


Fig. 44 : Cumul des fonctions de président du conseil et de CEO

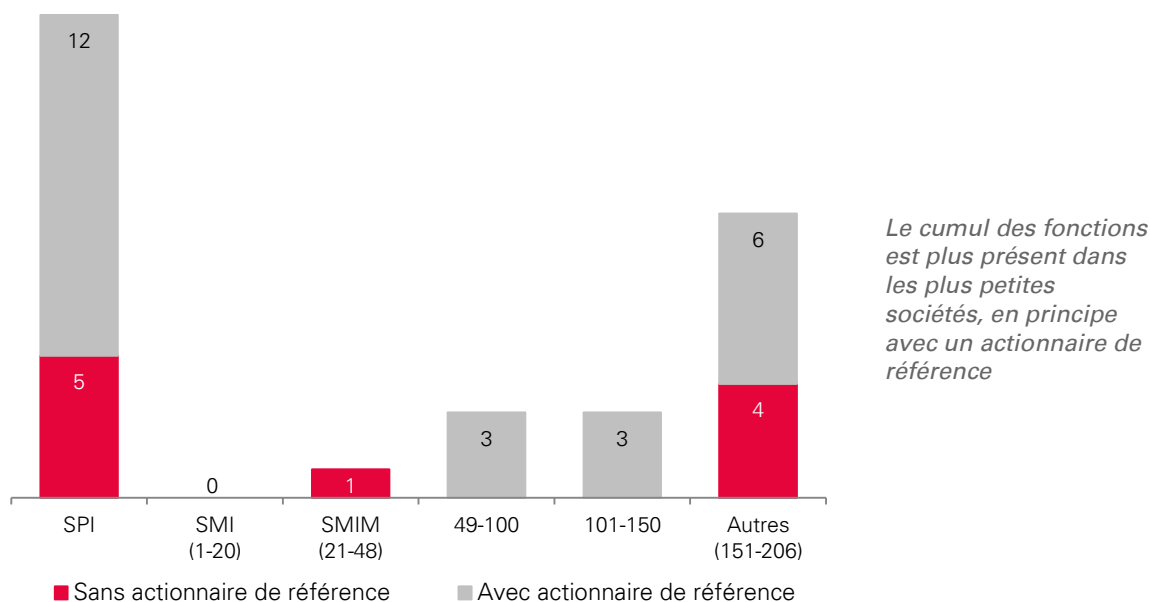
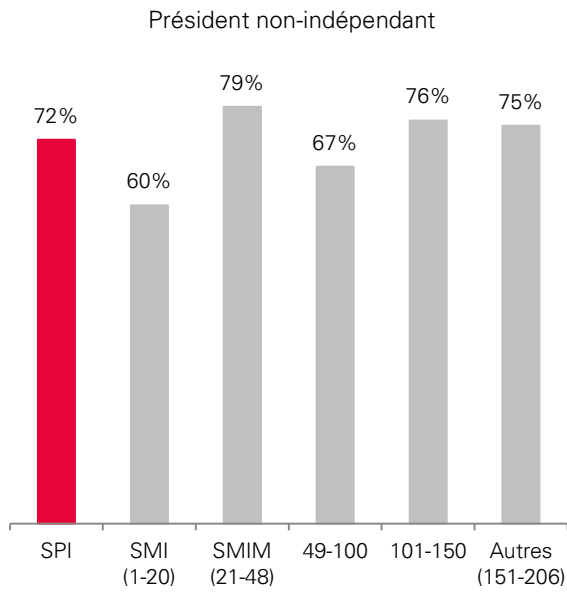


Fig. 45 : Indépendance des présidents du CA (SPI)



Raisons de la non-indépendance

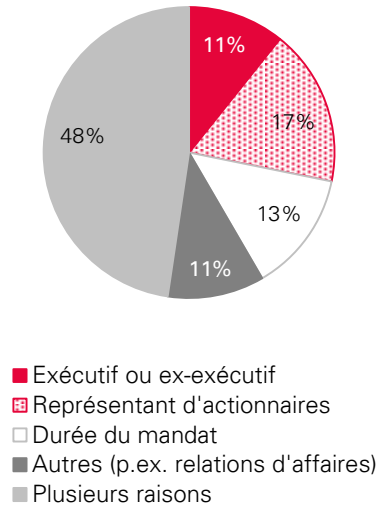
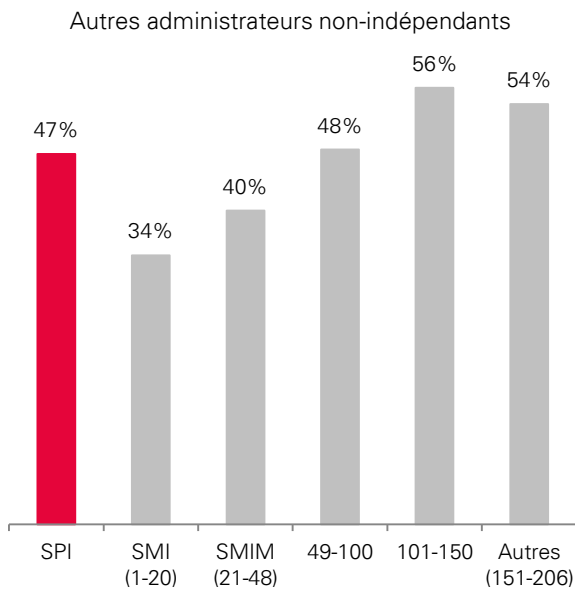
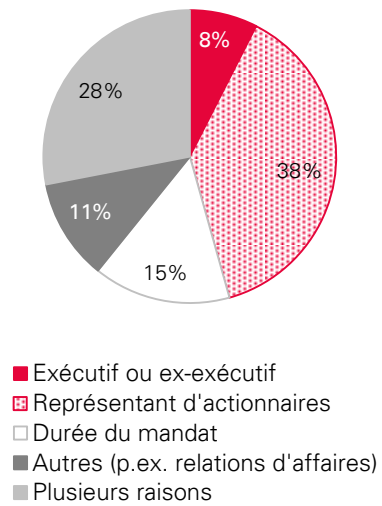


Fig. 46 : Indépendance des autres administrateurs (SPI)

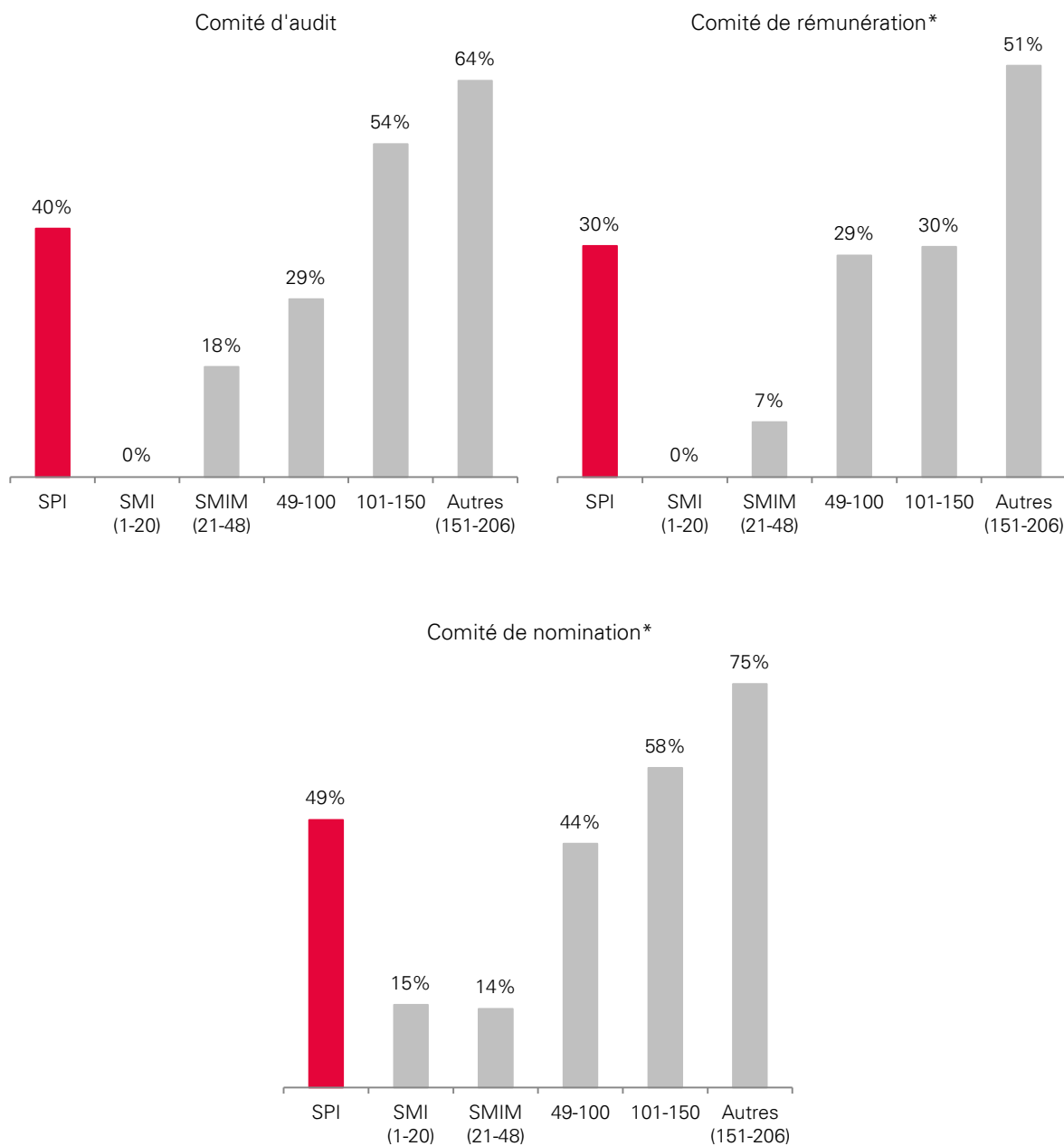


Raisons de la non-indépendance



4.3.3 Comités spécialisés

Fig. 47 : Sociétés sans comité spécialisé ou ayant des comités spécialisés avec moins de 3 membres



* 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.

5. Droits des actionnaires

5.1 Principales constatations

Recommandations d’Ethos	Situation observée	
<p>Type d’actions cotées</p> <p>Les actions nominatives permettent aux sociétés de connaître leurs actionnaires. En effet, les détenteurs d’actions nominatives peuvent s’inscrire au registre des actions, ce qui facilite la prise de contact et la communication avec les actionnaires, notamment dans le cadre de l’assemblée générale.</p>	<p>On constate que la quasi-totalité des sociétés sans actionnaire de référence ont opté pour les actions nominatives. En revanche, un quart des sociétés avec actionnaire de référence ont toujours des actions au porteur. On observe malgré tout que deux sociétés ont demandé à l’assemblée générale de 2015 de convertir leurs actions au porteur en actions nominatives.</p>	<p>Fig. 48</p>
<p>Structure du capital</p> <p>Les sociétés devraient avoir une structure de capital, avec une seule catégorie d’actions afin de garantir des droits de vote proportionnels au capital détenu dans la société. Dans les sociétés ayant plusieurs catégories de titres, plus la différence de valeur nominale entre les catégories est importante, plus les droits de vote sont inégaux, ce qui constitue un risque important pour les actionnaires non privilégiés.</p>	<p>83% des sociétés du SPI ont une seule catégorie d’actions, ce qui est conforme à la bonne pratique.</p> <p>Parmi les 17% de sociétés ayant plusieurs catégories de titres (36 sociétés), on constate une grande diversité des pratiques au niveau de la différence de valeur nominale entre les catégories de titres. Plus de la moitié de ces sociétés ont un ratio très élevé entre les valeurs nominales, allant de 1:5 à 1:10.</p>	<p>Fig. 49</p>
<p>Limite des droits de vote</p> <p>Afin de garantir le principe « une action pour une voix », les sociétés ne devraient pas inclure de limite des droits de vote dans les statuts.</p>	<p>Près de trois quarts des sociétés ne limitent pas les droits de vote.</p> <p>Parmi les sociétés ayant une limite, la quasi-totalité donnent la possibilité au conseil d’administration de faire des exceptions à cette limite, ce qui peut être un risque ou une opportunité selon le contexte.</p>	<p>Fig. 50</p>
<p>Opting out et opting up</p> <p>Les sociétés ne devraient pas inclure dans leurs statuts une clause d’opting up ou d’opting out. En effet, une telle clause permet à un actionnaire qui détient plus du tiers des droits de vote de vendre sa participation avec une prime élevée, sans que l’acheteur ne soit soumis à l’obligation de faire une offre sur l’ensemble du capital.</p>	<p>Il est regrettable de constater que plus d’un quart des sociétés du SPI ont une clause d’opting out ou d’opting up dans leurs statuts.</p> <p>Le récent cas de Sika illustre les risques inhérents à la clause d’opting out. Il reste à espérer que ces sociétés décideront par elles-mêmes de supprimer ces clauses.</p>	<p>Fig. 51</p>

Recommandations d’Ethos	Situation observée	
<p data-bbox="225 365 1011 394">Catégories d’actions multiples, limites des droits de vote et opting out/up</p> <p data-bbox="225 421 718 568">Les trois types de protection tendent à limiter les droits des actionnaires minoritaires. Les risques sont encore plus importants lorsque les sociétés combinent plusieurs de ces éléments.</p> <p data-bbox="225 591 730 739">En particulier, la clause d’opting out/up, associée à une double classe d’actions permet à l’actionnaire de contrôle de réaliser des primes très importantes au dépend des autres actionnaires</p>	<p data-bbox="756 421 1230 510">Au total, 113 sociétés sur les 206 (55%) de l’univers SPI ont au moins une des mesures de protection suivantes dans leurs statuts :</p> <ul data-bbox="756 521 1090 627" style="list-style-type: none"> - plusieurs catégories d’actions - des droits de vote limités - une clause d’opting out/up <p data-bbox="756 645 1230 734">Parmi ces 113 sociétés, 24 combinent deux des ces mesures, et 3 combinent les trois mesures.</p> <p data-bbox="756 752 1251 842">On constate également que ce sont surtout des sociétés avec un actionnaire de référence qui combinent ces mesures.</p>	<p data-bbox="1289 421 1394 479">Fig. 52 et Fig. 53</p>
<p data-bbox="225 880 628 909">Inscription d’un point à l’ordre du jour</p> <p data-bbox="225 925 730 1290">Afin de permettre aux actionnaires minoritaires de pouvoir inscrire un point à l’ordre du jour de l’assemblée générale, le seuil requis (fixé en valeur nominale ou en pourcentage du capital) devrait être raisonnable. Actuellement, le Code des obligations prévoit que tout actionnaire possédant CHF 1 million de valeur nominale ou 10% du capital-actions peut inscrire un point à l’ordre du jour, ce qui est inatteignable pour les actionnaires minoritaires. Plusieurs sociétés ont cependant fixé volontairement un seuil plus bas dans leurs statuts.</p> <p data-bbox="225 1308 703 1456">L’avant-projet de révision du Code des obligations prévoit une diminution du seuil à 0.25 % du capital-actions ou des voix, ce qui constitue une amélioration substantielle des droits des actionnaires minoritaires.</p>	<p data-bbox="756 925 1262 1104">Actuellement, seules 15% des sociétés du SPI (31 sociétés) sont en ligne avec la proposition de l’avant-projet de révision du Code des obligations qui prévoit un seuil de 0.25 % du capital-actions ou des voix pour pouvoir inscrire un point à l’ordre du jour.</p> <p data-bbox="756 1122 1230 1301">Etant donné que la révision du Code des obligations peut prendre plusieurs années, il est souhaitable que les autres sociétés adaptent rapidement leurs statuts selon la proposition de l’avant-projet de manière proactive.</p>	<p data-bbox="1289 925 1362 954">Fig. 54</p>

5.2 Données actuelles (SPI)

5.2.1 Structure du capital et droits des actionnaires

Fig. 48 : Type de titres cotés (SPI)

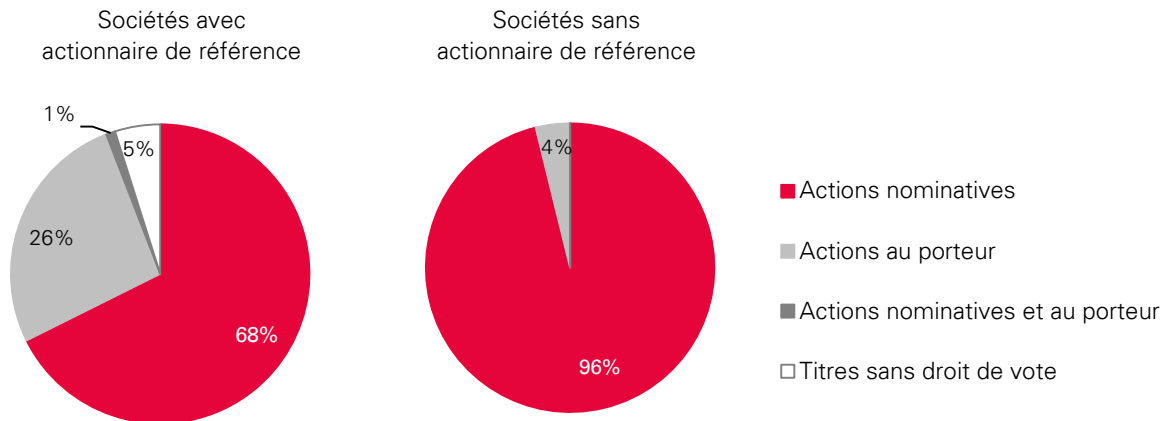
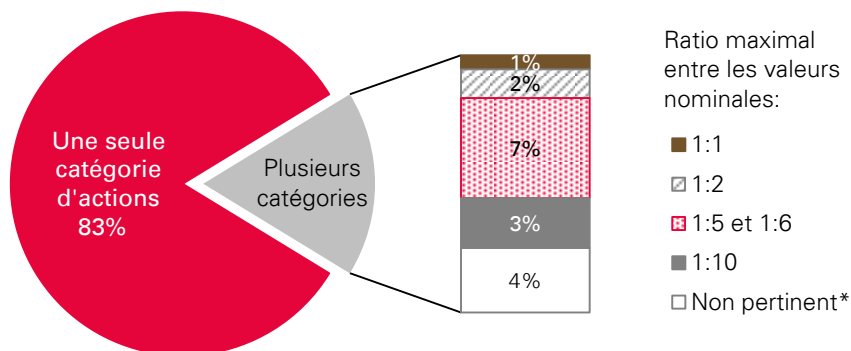
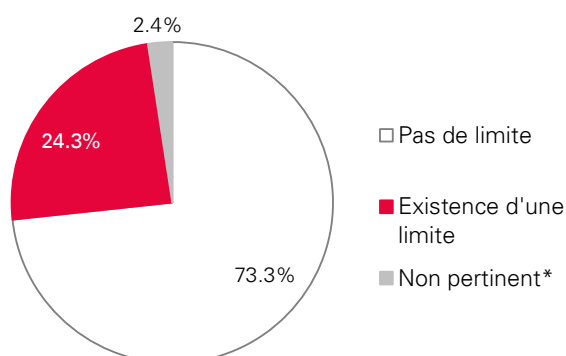


Fig. 49 : Structure du capital (SPI)



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

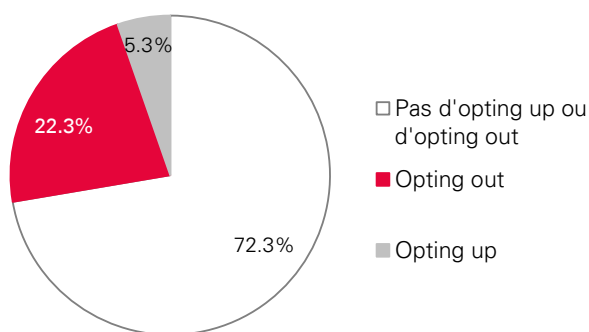
Fig. 50 : Limite des droits de vote (SPI)



Environ un quart des sociétés du SPI ont une limite des droits de vote. Plus de la moitié de ces sociétés l'ont fixée à 5% des droits de vote.

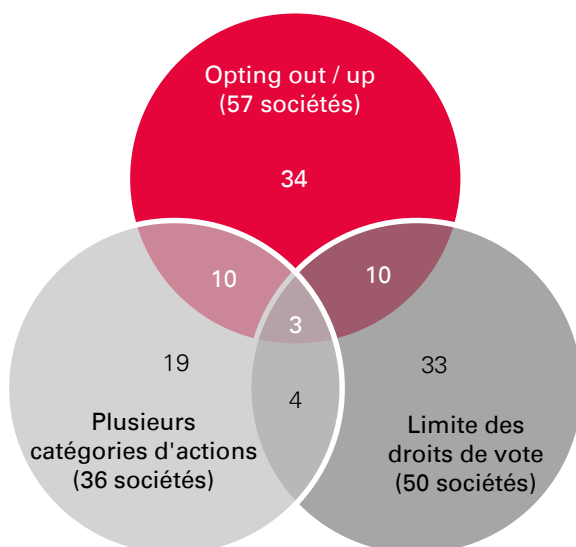
* Sociétés avec des titres sans droits de vote.

Fig. 51 : Opting up et opting out (SPI)



Plus d'un quart des sociétés ont un opting out ou un opting up, ce qui constitue un risque important pour la société, ses actionnaires minoritaires, et ses autres parties prenantes.

Fig. 52 : 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



Plus de la moitié des sociétés du SPI (113 sur 206) ont au moins une des mesures de protection suivantes dans leurs statuts :

- plusieurs classes d'actions
- des droits de vote limités
- une clause d'opting out/up

Parmi ces sociétés, 24 combinent deux de ces mesures, et 3 combinent les 3 mesures.

Fig. 53 : Structure de l'actionnariat dans les sociétés ayant plusieurs catégories d'actions, une limite des droits de vote ou une clause d'opting out/up (SPI)

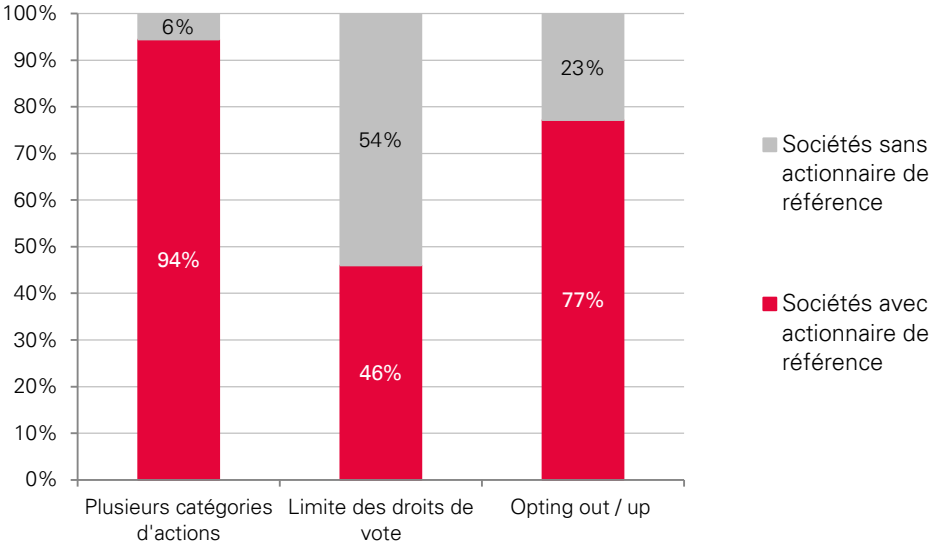
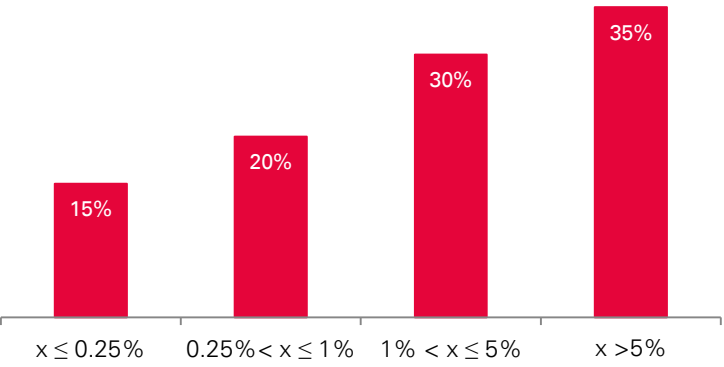


Fig. 54 : Seuil nécessaire (en % du capital) pour inscrire un point à l'ordre du jour (SPI)

Seules 15% des sociétés sont en ligne avec l'avant-projet de révision du Code des obligations qui prévoit un seuil de 0.25%.



Univers d'analyse

Société	Classification par taille	Secteur financier	Société soumise à l'ORAb	Actionnaire de référence*	AG ordinaire 2015	AG extra-ordinaire 2015
ABB	SMI (1-20)	-	✓	-	30.04.2015	-
Accu	151-206	-	✓	-	19.06.2015	-
Actelion	SMI (1-20)	-	✓	-	08.05.2015	-
Addex Therapeutics	151-206	-	✓	-	11.06.2015	-
Adecco	SMI (1-20)	-	✓	-	21.04.2015	-
Adval Tech	151-206	-	✓	-	21.05.2015	-
AFG Arbonia-Forster	101-150	-	✓	✓	17.04.2015	11.09.2015
Aïresis	151-206	-	✓	-	11.06.2015	-
Airopack Technology	151-206	-	✓	-	28.05.2015	-
Allreal	49-100	✓	✓	-	17.04.2015	-
Alpha PetroVision	151-206	-	✓	✓	23.04.2015	-
Also	101-150	-	✓	✓	12.03.2015	-
AMS	SMIM (21-48)	-	-	✓	09.06.2015	-
APG SGA	49-100	-	✓	-	20.05.2015	-
Aryzta	SMIM (21-48)	-	✓	✓	**	-
Ascom	49-100	-	✓	✓	15.04.2015	-
Autoneum	49-100	-	✓	-	26.03.2015	-
Bachem	101-150	-	✓	✓	27.04.2015	-
Bâloise	SMIM (21-48)	✓	✓	-	30.04.2015	-
Bank Coop	101-150	✓	✓	-	13.04.2015	-
Bank Linth	151-206	✓	✓	✓	16.04.2015	-
Banque Cant. de Genève	101-150	✓	-	✓	22.04.2015	-
Banque Cant. du Jura	151-206	✓	-	-	30.04.2015	-
Banque Cant. du Valais	101-150	✓	-	-	21.05.2015	-
Banque Cant. Vaudoise	49-100	✓	-	✓	23.04.2015	-
Banque Profil de Gestion	151-206	✓	✓	-	22.04.2015	-
Barry Callebaut	SMIM (21-48)	-	✓	✓	**	-
Basellandschaftliche KB	49-100	✓	-	✓	***	-
Basilea	49-100	-	✓	✓	29.04.2015	-
Basler KB	101-150	✓	-	✓	***	-
Belimo	49-100	-	✓	-	20.04.2015	-
Bell	101-150	-	✓	✓	15.04.2015	-
Bellevue Group	151-206	✓	✓	-	16.03.2015	-
Bergbahnen Engelberg-Trübsee-T.	101-150	-	✓	-	27.03.2015	-
Berner KB	49-100	✓	✓	✓	12.05.2015	-
BFW Liegenschaften	101-150	✓	✓	-	22.04.2015	-
BKW	101-150	-	✓	✓	08.05.2015	-
BNS	151-206	✓	-	-	24.04.2015	-
Bobst	101-150	-	✓	-	29.04.2015	-
Bossard	49-100	-	✓	✓	13.04.2015	-
Bucher Industries	49-100	-	✓	-	14.04.2015	-
Burckhardt Compression	49-100	-	✓	✓	04.07.2015	-
Burkhalter Holding	101-150	-	✓	✓	22.05.2015	-
BVZ Holding	151-206	-	✓	✓	16.04.2015	-
Calida	101-150	-	✓	✓	12.05.2015	-
Carlo Gavazzi	151-206	-	✓	✓	28.07.2015	-
Cassiopea	101-150	-	-	✓	****	-
Cembra Money Bank	49-100	✓	✓	✓	29.04.2015	-
Cham Paper Group	151-206	-	✓	✓	29.04.2015	-
Charles Vögele	151-206	-	✓	✓	29.04.2015	-
CI Com	151-206	✓	✓	-	19.06.2015	-
Cicor Technologies	151-206	-	✓	✓	23.04.2015	-
Clariant	SMIM (21-48)	-	✓	-	31.03.2015	-
Coltene	101-150	-	✓	✓	25.03.2015	-
Comet Holding	49-100	-	✓	-	22.04.2015	-

Société	Classification par taille	Secteur financier	Société soumise à l'ORAb	Actionnaire de référence*	AG ordinaire 2015	AG extra-ordinaire 2015
Compagnie Financière Tradition	101-150	✓	✓	✓	22.05.2015	-
Conzzeta	49-100	-	✓	✓	28.04.2015	22.06.2015
Cosmo Pharma.	49-100	-	-	-	06.02.2015	-
CPH	151-206	-	✓	-	01.04.2015	-
Crealogix	151-206	-	✓	-	**	-
Credit Suisse Group	SMI (1-20)	✓	✓	-	24.04.2015	-
Cytos Biotechnology	151-206	-	✓	✓	29.06.2015	16.03.2015
Dätwyler	49-100	-	✓	-	16.04.2015	-
DKSH	SMIM (21-48)	-	✓	-	31.03.2015	-
Dufry	SMIM (21-48)	-	✓	✓	29.04.2015	-
Edisun Power Europe	151-206	-	✓	✓	29.05.2015	-
EFG International	49-100	✓	✓	✓	24.04.2015	**
Elma Electronic	151-206	-	✓	-	22.04.2015	-
Emmi	49-100	-	✓	✓	22.04.2015	-
Ems-Chemie	SMIM (21-48)	-	✓	-	08.08.2015	-
Evolva	49-100	-	✓	✓	12.05.2015	-
Feintool International	151-206	-	✓	✓	14.04.2015	-
Flughafen Zürich	49-100	-	✓	✓	28.04.2015	-
Forbo	49-100	-	✓	-	24.04.2015	-
Galenica	SMIM (21-48)	-	✓	-	07.05.2015	-
GAM Holding	SMIM (21-48)	✓	✓	✓	30.04.2015	-
Gategroup	49-100	-	✓	-	16.04.2015	-
Geberit	SMI (1-20)	-	✓	-	01.04.2015	-
Georg Fischer	SMIM (21-48)	-	✓	✓	18.03.2015	-
Givaudan	SMI (1-20)	-	✓	-	19.03.2015	-
Glarner KB	151-206	✓	-	✓	24.04.2015	-
Goldbach Group	151-206	-	✓	✓	14.04.2015	25.06.2015
Gottex Fund Management	151-206	✓	-	✓	22.04.2015	-
Graubündner KB	49-100	✓	-	✓	***	-
Groupe Minoteries	151-206	-	✓	✓	04.06.2015	-
Gurit	101-150	-	✓	-	09.04.2015	-
Helvetia	SMIM (21-48)	✓	✓	✓	24.04.2015	-
Hiag Immobilien	101-150	✓	✓	✓	21.04.2015	-
Highlight Event and Entertainment	151-206	-	✓	-	06.05.2015	-
Hochdorf	101-150	-	✓	-	08.05.2015	-
Huber+Suhner	49-100	-	✓	✓	31.03.2015	-
Hügli	101-150	-	✓	✓	20.05.2015	-
Hypothekbank Lenzburg	101-150	✓	✓	✓	21.03.2015	-
Implenia	49-100	-	✓	-	24.03.2015	-
Inficon	49-100	-	✓	✓	29.04.2015	-
Interroll	101-150	-	✓	✓	08.05.2015	-
Intershop	49-100	✓	✓	✓	01.04.2015	-
IVF Hartmann	151-206	-	✓	-	21.04.2015	-
Julius Bär	SMI (1-20)	✓	✓	-	15.04.2015	-
Jungfraubahn	101-150	-	✓	-	18.05.2015	-
Kaba	49-100	-	✓	-	**	22.05.2015
Kardex	101-150	-	✓	✓	23.04.2015	-
Komax	49-100	-	✓	-	08.05.2015	-
Kudelski	49-100	-	✓	-	31.03.2015	-
Kühne + Nagel	SMIM (21-48)	-	✓	-	05.05.2015	-
Kuoni	49-100	-	✓	-	20.04.2015	-
LafargeHolcim	SMI (1-20)	-	✓	-	13.04.2015	08.05.2015
lastminute.com	151-206	-	-	✓	19.05.2015	-
Leclanché	151-206	-	✓	✓	06.05.2015	05.01.2015
Lem	101-150	-	✓	✓	25.06.2015	-
Leonteq	49-100	✓	✓	✓	22.04.2015	-
Liechtensteinische LB	101-150	✓	-	-	08.05.2015	-
LifeWatch	101-150	-	✓	-	29.04.2015	-
Lindt & Sprüngli	SMIM (21-48)	-	✓	-	23.04.2015	-
Loeb	151-206	-	-	-	***	-

Société	Classification par taille	Secteur financier	Société soumise à l'ORAb	Actionnaire de référence*	AG ordinaire 2015	AG extra-ordinaire 2015
Logitech	SMIM (21-48)	-	✓	-	09.09.2015	-
Lonza	SMIM (21-48)	-	✓	✓	08.04.2015	-
Looser Holding	151-206	-	✓	✓	24.04.2015	-
Luzerner KB	49-100	✓	✓	✓	20.05.2015	-
MCH Group AG	101-150	-	✓	✓	04.05.2015	-
Metall Zug	49-100	-	✓	✓	01.05.2015	-
Meyer Burger	SMIM (21-48)	-	✓	✓	29.04.2015	-
Micronas	151-206	-	✓	✓	27.03.2015	-
Mikron	151-206	-	✓	-	16.04.2015	-
Mobilezone	101-150	-	✓	-	09.04.2015	-
Mobimo	49-100	✓	✓	✓	26.03.2015	-
Molecular Partners	101-150	-	✓	✓	06.05.2015	-
Myriad Group	101-150	-	✓	-	14.04.2015	-
Nestlé	SMI (1-20)	-	✓	-	16.04.2015	-
Newron Pharma.	101-150	-	-	-	24.03.2015	-
Novartis	SMI (1-20)	-	✓	-	27.02.2015	-
OC Oerlikon	SMIM (21-48)	-	✓	✓	08.04.2015	-
Orascom Development	101-150	✓	✓	✓	18.05.2015	-
Orell Füssli	151-206	-	✓	✓	07.05.2015	-
Orior	101-150	-	✓	-	26.03.2015	-
Panalpina	49-100	-	✓	✓	12.05.2015	-
Pargesa	49-100	✓	✓	-	05.05.2015	-
Partners Group	SMIM (21-48)	✓	✓	✓	13.05.2015	-
Pax	151-206	✓	✓	-	29.04.2015	-
Peach Property Group	151-206	✓	✓	-	08.05.2015	-
Perfect Holding	151-206	-	✓	-	29.05.2015	-
Perrot Duval	151-206	-	✓	-	24.09.2015	-
Phoenix Mecano	101-150	-	✓	✓	22.05.2015	-
Plazza	101-150	✓	✓	✓	****	-
PSP Swiss Property	SMIM (21-48)	✓	✓	-	01.04.2015	-
Repower	151-206	-	✓	✓	29.04.2015	-
Richemont	SMI (1-20)	-	✓	✓	16.09.2015	-
Rieter	101-150	-	✓	-	16.04.2015	-
Roche	SMI (1-20)	-	✓	-	03.03.2015	-
Romande Energie	101-150	-	✓	✓	26.05.2015	-
Santhera Pharmaceuticals	101-150	-	✓	✓	11.05.2015	-
Schaffner	151-206	-	✓	-	15.01.2015	-
Schindler	SMIM (21-48)	-	✓	-	20.03.2015	11.08.2015
Schlatter	151-206	-	✓	-	05.05.2015	-
Schmolz + Bickenbach	101-150	-	✓	-	15.04.2015	-
Schweiter Technologies	49-100	-	✓	✓	06.05.2015	-
SFS Group	49-100	-	✓	✓	07.05.2015	-
SGS	SMI (1-20)	-	✓	✓	12.03.2015	-
SHL Telemedicine	151-206	-	-	-	****	10.09.2015
Siegfried	49-100	-	✓	✓	14.04.2015	-
Sika	SMIM (21-48)	-	✓	-	14.04.2015	24.07.2015
Sonova	SMIM (21-48)	-	✓	✓	16.06.2015	-
Spice Private Equity	151-206	✓	✓	✓	27.05.2015	-
St.Galler KB	49-100	✓	✓	✓	29.04.2015	-
Starrag Group	151-206	-	✓	-	24.04.2015	-
Straumann	SMIM (21-48)	-	✓	-	10.04.2015	-
Sulzer	SMIM (21-48)	-	✓	-	01.04.2015	-
Sunrise	49-100	-	✓	✓	****	-
Swatch Group	SMI (1-20)	-	✓	-	28.05.2015	-
Swiss Finance & Property Invest.	101-150	✓	✓	-	10.04.2015	-
Swiss Life	SMIM (21-48)	✓	✓	-	27.04.2015	-
Swiss Prime Site	SMIM (21-48)	✓	✓	-	14.04.2015	-
Swiss Re	SMI (1-20)	✓	✓	-	21.04.2015	-
Swisscom	SMI (1-20)	-	✓	-	08.04.2015	-
Swissmetal Industries	151-206	-	✓	✓	30.06.2015	-

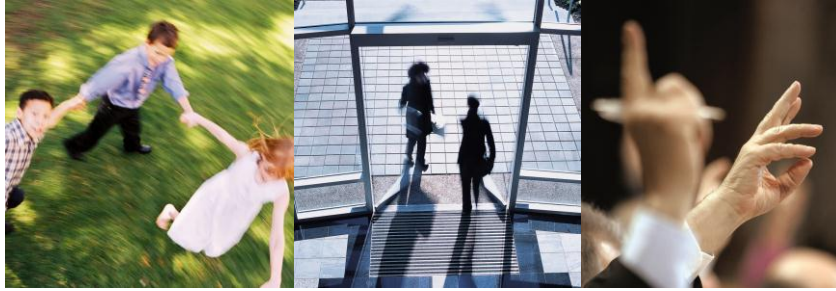
Société	Classification par taille	Secteur financier	Société soumise à l'ORAb	Actionnaire de référence*	AG ordinaire 2015	AG extra-ordinaire 2015
Swissquote	101-150	✓	✓	-	07.05.2015	-
Syngenta	SMI (1-20)	-	✓	✓	28.04.2015	-
Tamedia	49-100	-	✓	-	17.04.2015	-
Tecan	49-100	-	✓	-	16.04.2015	-
Temenos	SMIM (21-48)	-	✓	✓	06.05.2015	-
THERAMetrics	151-206	-	✓	-	13.05.2015	-
Thurgauer KB	101-150	✓	-	✓	***	-
Tornos	151-206	-	✓	✓	14.04.2015	-
Transocean	SMI (1-20)	-	✓	✓	15.05.2015	**
U-blox	49-100	-	✓	✓	28.04.2015	-
UBS	SMI (1-20)	✓	✓	-	07.05.2015	-
USI Group	151-206	✓	✓	-	15.09.2015	-
Valartis Group	151-206	✓	✓	-	02.06.2015	-
Valiant	49-100	✓	✓	-	21.05.2015	-
Valora	49-100	-	✓	-	22.04.2015	-
Vaudoise Assurances	49-100	✓	✓	✓	18.05.2015	-
Vetropack	101-150	-	✓	✓	06.05.2015	-
Villars Holding	151-206	-	✓	-	07.05.2015	-
Von Roll	151-206	-	✓	✓	15.04.2015	-
Vontobel	49-100	✓	✓	-	28.04.2015	-
VP Bank	101-150	✓	-	-	24.04.2015	10.04.2015
VZ Holding	49-100	✓	✓	✓	10.04.2015	-
Walter Meier	151-206	-	✓	-	25.03.2015	-
Wartec Invest	101-150	✓	✓	-	27.05.2015	-
Ypsomed	101-150	-	✓	✓	01.07.2015	-
Zehnder Group	101-150	-	✓	-	15.04.2015	-
Züblin Immobilien	151-206	✓	✓	✓	30.06.2015	-
Zug Estates	101-150	✓	✓	✓	14.04.2015	-
Zuger KB	49-100	✓	-	✓	02.05.2015	-
Zurich Insurance Group	SMI (1-20)	✓	✓	-	01.04.2015	-
Zwahlen & Mayr	151-206	-	✓	-	29.04.2015	-
Total						
SMI (1-20)	20	25%	100%	20%	-	-
SMIM (21-48)	28	25%	96%	46%	-	-
49-100	52	35%	90%	60%	-	-
101-150	50	34%	84%	58%	-	-
151-206	56	25%	88%	45%	-	-
SPI	206	30%	90%	50%	-	-

* 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.

** Ces assemblées générales auront lieu après le 30 septembre 2015. Elles 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.

**** Aucune assemblée générale ordinaire n'est agendée en 2015 pour ces sociétés.



info@ethosfund.ch
www.ethosfund.ch

Ethos
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 Zurich :
Ethos
Gessnerallee 32
CH-8001 Zurich
T +41 (0)44 421 41 11
F +41 (0)44 421 41 12