

Expertise externe sur le processus de la Confédération pour la fixation et l'évaluation des rémunérations des cadres des entreprises proches de l'Etat

Rapport à l'attention de l'Administration fédérale des finances (AFF)

Alain Salamin
AS-HR Consulting Sàrl
BP 202 | Batterie des Champs
CH-3974 MOLLENS

AS-HR CONSULTING
FRESH IDEAS & SOLUTIONS

EXECUTIVE SUMMARY

Ziel des Auftrags ist die Entwicklung eines effizienten und Best Practice-konformen Prozesses zur Festlegung der Vergütungsobergrenzen der Geschäftsleitungen und Verwaltungsräte der Aktiengesellschaften des Bundes (Swisscom, Post, SBB, RUAG MRO, RUAG International¹, Skyguide und identitas).

Der Bericht gibt zunächst einen Überblick über die verschiedenen Akteure im Themenbereich Say on Pay² (institutionelle Akteure, „Proxy Advisors“³, aktivistische Aktionäre, institutionelle Anleger, Regulierungsbehörden, Corporate Governance-Organisationen, Beratungsunternehmen und Nichtregierungsorganisationen) und deren Positionen: Transparenz, Angleichung der Interessen, Korrelation mit der Leistung, Berücksichtigung der langfristigen Perspektive, Peer-Vergleiche, Beseitigung diskretionärer Elemente, Reduktion von Exzessen, verantwortungsvolle Vergütungsstrukturen und Unabhängigkeit bei der Unternehmensführung.

Anschliessend folgt eine Übersicht zum aktuellen Stand der Praxis. In den USA umfassen die Hauptanliegen leistungsabhängige Aktienpläne, Sonderboni und Vergütungsgerechtigkeit, insbesondere betreffend das Gehaltsgefälle zwischen CEOs und Mitarbeitern. Auch der Einbezug von ESG-Kriterien⁴ in Vergütungspläne gibt Anlass zu Diskussionen. In Europa und der Schweiz betreffen die Hauptanliegen der Anleger das Missverhältnis zwischen Vergütung und Leistung, mangelnde Transparenz bei den Leistungszielen (einschliesslich der Offenlegung der verwendeten Messgrössen), nicht auf die Mitarbeiter abgestimmte Gehaltserhöhungen, gewisse überhöhte Vergütungen (Zahlungen oberhalb des Medians) und, im Gegensatz zu den USA, eine unzureichende Berücksichtigung von ESG-Kriterien.

Die akademische Forschung bestätigt den positiven Einfluss von variablen (STI⁵) und langfristigen (LTI⁶) Vergütungen auf die Leistung von Einzelpersonen und Unternehmen. Der SOP ist zwar je nach Kontext unterschiedlich wirksam, hat aber einen signifikanten Einfluss auf die Unternehmensführung, insbesondere auf die Vergütung der Mitglieder der Geschäftsleitung und der Verwaltungsräte sowie auf die Rotation der CEOs. Die Integration von Governance-Kriterien und der Einfluss von „Proxy Advisors“ sind zu strukturierenden Einflussfaktoren bei der Ausrichtung der Vergütungspolitik an den Erwartungen der Aktionäre geworden. Schliesslich werden der „Sorting Effect“, die „Tournament Theory“ und die „Managerial Power Theory“ im Zusammenhang mit dem SOP diskutiert.

Die Rückmeldung der Unternehmen zum aktuellen Instrument und Prozess zeigt, dass der prospektive Ansatz problematisch ist, dass der geforderte Detaillierungsgrad unverhältnismässig und für gewisse Elemente (z.B. AHV) unnötig ist, dass der Prozess zeitraubend und schikanös ist, dass die Vergütungsobergrenzen nicht entwicklungsfähig (was langfristig nicht haltbar ist), sondern unangemessen und starr sind, und dass für Swisscom das Fehlen eines LTI sehr problematisch ist.

Unter Berücksichtigung all dieser Elemente lauten unsere Empfehlungen wie folgt: 1) Schaffung einer Reserve in den Vergütungsobergrenzen; 2) Einführung von individualisierten Vergütungsobergrenzen pro Unternehmen auf Grundlage von Peer-Vergleichen; 3) Einführung eines Mechanismus zur Entwicklung der Obergrenzen in Abhängigkeit der Peers und des Medianlohns des Unternehmens; 4) Einführung einer prospektiven Validierung der Vergütungspolitik und der Obergrenzen sowie eines retrospektiven Ansatzes für alle tatsächlich ausgerichteten Vergütungsbestandteile im Detail; 5) Deutliche Verbesserung des Inhalts und der Transparenz der Vergütungsberichte; 6) Mehr Informationen im Vergütungsbericht von Swisscom einbringen; 7) Abschaffung des 50%-Verhältnisses zwischen STI und Grundlohn und Festlegung eines Verhältnisses in Übereinstimmung mit der Praxis der Vergleichsgruppe; 8) Überprüfung der STI; 9) Einführung eines LTI für die Mitglieder der Geschäftsleitung von Swisscom; 10) Abschaffung der verbindlichen Limite von 10% des Grundlohns für Nebenleistungen; 11) Ausschluss der Sozialversicherungsbeiträge aus den Vergütungsobergrenzen; 12) Einführung einer EVA⁷-Massnahme zur Berücksichtigung der Kapitalkosten; und 13) Einführung von Klauseln zur Rückforderung von STI/LTI.

¹ Beyond Gravity

² SOP

³ Wörtlich übersetzt: Vollmachtsberater.
Die angelsächsische Formulierung wird für

den weiteren Verlauf des Berichts
beibehalten

⁴ Environment, Social und Governance

⁵ Short-Term Incentive

⁶ Long-Term Incentive

⁷ Economic Value Added

RÉSUMÉ EXÉCUTIF

Le projet vise à développer un processus efficace, conforme aux meilleures pratiques pour la fixation des plafonds de rémunération des cadres de direction et du conseil d'administration dans les sociétés anonymes de la Confédération (Swisscom, La Poste, CFF, RUAG MRO, RUAG International⁸, Skyguide, et identitas).

Le rapport s'attache premièrement à passer en revue les différents acteurs du thème Say-on-Pay⁹ (acteurs institutionnels, « proxy-advisors »¹⁰, actionnaires activistes, investisseurs institutionnels, organes de régulation, organisations de gouvernance d'entreprise, sociétés de conseil, et organisations non-gouvernementales) et leurs positions sur le sujet du SOP : transparence, alignement des intérêts, corrélation avec la performance, prise en compte du long terme, comparaisons avec les pairs, élimination des éléments discrétionnaires, réduction des excès, structures de rémunération responsables et indépendance dans la gouvernance.

Nous avons ensuite fait le point sur l'état actuel des pratiques. D'abord aux USA, où les préoccupations principales concernent les plans d'actions à la performance, les bonus spéciaux, et l'équité des rémunérations, particulièrement en ce qui concerne l'écart salarial entre les PDG et les employés. L'intégration des critères ESG dans les plans de rémunération suscite également des débats.

En Europe et en Suisse, les préoccupations principales des investisseurs sont l'inadéquation entre la rémunération et la performance, le manque de transparence sur les objectifs de performance (notamment la divulgation des mesures utilisées), des augmentations de salaires pas alignées avec celles des employés, certaines rémunérations excessives (paiements supérieurs à la médiane), et contrairement aux USA, une insuffisance des critères ESG.

Les recherches académiques confirment l'influence positive des rémunérations variables (STI¹¹) et à long terme (LTI¹²) sur la performance des individus et des entreprises. Le SOP, bien que variable en efficacité suivant les contextes, a un effet significatif sur la gouvernance d'entreprise, notamment en ce qui concerne la rémunération des membres de direction et des administrateurs ainsi que la rotation des PDG. L'intégration des critères de gouvernance et l'influence des « proxy advisors » sont devenues des forces structurantes dans l'alignement des politiques de rémunération avec les attentes des actionnaires. Enfin, le « sorting effect », la « tournament theory », et la « managerial power theory » sont abordés dans le contexte du SOP.

Le feedback des entreprises sur l'outil et le processus actuel indique que l'approche prospective est problématique, le degré de détail demandé est disproportionné et pour certains éléments (e.g. AVS) inutiles, le processus chronophage et chicanier, les plafonds de rémunérations ne sont pas évolutifs (ce qui n'est pas tenable à terme), ils sont non-adaptés et rigides, et pour Swisscom, l'absence de LTI est très problématique.

En prenant en compte tous ces éléments, nos recommandations sont les suivantes : 1) créer une réserve aux plafonds de rémunération 2) introduire des plafonds de rémunération individualisés par entreprise sur la base des comparaisons avec les pairs 3) introduire un mécanisme d'évolution des plafonds en fonction des pairs et du salaire médian de l'entreprise 4) introduire une validation prospective des politiques de rémunération et des plafonds ainsi qu'une approche rétrospective pour tous les éléments détaillés de rémunération effectivement payés 5) améliorer significativement le contenu et la transparence des rapports de rémunération 6) apporter plus d'information dans le rapport de rémunération de Swisscom 7) Réviser les programmes de STI 8) éliminer le ratio de 50% entre STI et salaire de base, et fixer les proportions qui soient conformes aux pratiques du groupe de pairs 9) introduire des LTI pour les membres de la Direction de Swisscom 10) supprimer la limite contraignante de 10% du salaire de base pour les prestations annexes 11) sortir les cotisations aux assurances sociales des plafonds de rémunération 12) introduire une mesure EVA¹³ prenant en compte le coût du capital 13) et enfin introduire des clauses de récupération des STI/LTI.

⁸ Beyond Gravity

⁹ SOP

¹⁰ Littéralement conseiller en matière de
procuration. On gardera la formulation
anglo-saxonne pour la suite du rapport

¹¹ Short-Term Incentives

¹² Long-Term Incentives

¹³ Economic Value Added

TABLE DES MATIÈRES

1. But et Objectifs du Mandat	5
2. Historique du mouvement « Say-on-Pay »	5
3. Pratique SOP et Principes de Gouvernance	5
3.1. Acteurs Institutionnels	5
3.2. « Proxy-Advisors »	7
3.3. Actionnaires Activistes	15
3.4. Investisseurs Institutionnels	16
3.5. Organes de Régulation	16
3.6. Organisations de Gouvernance d'Entreprise & Sociétés de Conseil	17
3.7. Organisations non-Gouvernementales	17
4. État Actuel de la Pratique du SOP	17
4.1. USA	17
4.2. Europe & Suisse	19
5. Le Recherche Académique	22
6. Pratique Actuelle au Sein de la Confédération	23
6.1. Méthodologie et Processus Actuels	23
6.2. Evaluation du Processus par les Entreprises	24
7. Recommandations	27
7.1. Plafonds - Réserve	27
7.2. Plafonds - Fixation	27
7.3. Plafonds - Évolutions	27
7.4. Rétrospectif vs Prospectif	28
7.5. Rapport sur les Rémunérations	28
7.6. Rapport sur les Rémunérations Swisscom	29
7.7. Salaire de Base vs Salaire Variable	29
7.8. Short Term Incentives (STI)	29
7.9. Long Term Incentives (LTI) – Swisscom	29
7.10. Prestations Annexes	30
7.11. Cotisations Sociales	30
7.12. Economic Value Added (EVA)	31
7.13. Autres	31
8. Références	32
9. Abréviations	35

1. BUT ET OBJECTIFS DU MANDAT

Le projet doit permettre de développer un processus efficace, conforme aux meilleures pratiques pour la fixation des plafonds de rémunération des cadres de direction des sociétés anonymes de la Confédération. Cela implique, d'une part, une évaluation indépendante du processus actuel et de sa mise en œuvre, avec l'identification des améliorations potentielles. D'autre part, cela suppose le développement d'une méthodologie qui donne aux services propriétaires une base d'évaluation des prochaines demandes des entreprises concernant les adaptations des plafonds de rémunération. L'objectif est de disposer d'un système de référence pour que les processus et les propositions des conseils d'administration à l'assemblée générale (mais pas les rémunérations elles-mêmes) puissent être alignés autant que possible sur les meilleures pratiques dans le domaine.

2. HISTORIQUE DU MOUVEMENT « SAY-ON-PAY »

Le mouvement "Say-on-Pay" (SOP), qui permet aux actionnaires de voter sur la rémunération des dirigeants, est un développement relativement récent de la gouvernance d'entreprise qui reflète les préoccupations croissantes concernant les rémunérations excessives des dirigeants et le désir d'une plus grande responsabilisation des conseils d'administration des entreprises.

La dynamique du SOP a été lancée au Royaume-Uni en 2002 en raison du tollé général suscité par les fortes augmentations de la rémunération des dirigeants, le manque de transparence et la faiblesse du lien entre la rémunération et la performance¹⁴. Depuis lors, la diffusion du SOP a été spectaculaire, alimentée par de nombreux scandales¹⁵ (Enron, Worldcom, Tyco, Siemens, Parmalat, Royal Ahold, Volkswagen, et plus proche de chez nous Swissair et UBS), et en particulier depuis la dernière crise financière¹⁶. Cette initiative SOP a été étendue à d'autres pays, notamment les Pays-Bas (2004), l'Australie (2005), les États-Unis (2011), l'Italie (2011), l'Espagne (2011), la Belgique (2012), la Suisse (2013), la France (2014)¹⁷ et finalement l'Union Européenne (2007 et 2016)¹⁸, avec des caractéristiques très différentes, selon que le vote des rémunérations soit volontaire ou obligatoire et que les résultats du vote soient consultatifs ou contraignants pour les entreprises¹⁹.

3. PRATIQUE SOP ET PRINCIPES DE GOUVERNANCE

3.1. ACTEURS INSTITUTIONNELS

Les acteurs institutionnels exercent une influence directe, à travers les législations, et indirecte par leurs préconisations.

3.1.1. L'UNION EUROPÉENNE

L'Union Européenne ne dispose pas d'un droit des actionnaires unique et particulièrement contraignant pour les pays participants, laissant une marge de manœuvre importante à chacun des membres²⁰.

La dernière directive sur le sujet de SOP date de 2017²¹, la Directive 2017/828 sur les droits des actionnaires de l'UE, vise à encourager l'engagement à long terme des actionnaires et à améliorer la transparence dans les entreprises cotées au sein de l'UE. Voici un extrait des points clés liés à la rémunération et SOP :

- La politique de rémunération doit décrire les composantes fixes et variables de la rémunération des administrateurs.
- Elle doit inclure les principales caractéristiques des régimes de retraite et des paiements liés à la résiliation d'un contrat.
- Pour la rémunération variable, la performance des administrateurs doit être évaluée sur des critères financiers et non financiers.
- Les actionnaires ont le droit de voter sur les rapports annuels sur la rémunération.
- Ces rapports fournissent des informations sur la rémunération individuelle des administrateurs au cours de l'exercice précédent.
- Le rapport doit inclure un aperçu complet de toutes les rémunérations attribuées ou dues au cours de l'exercice.
- La politique et les pratiques de rémunération doivent s'aligner sur les intérêts à long terme et la durabilité de l'entreprise.
- Elles doivent contribuer à la stratégie commerciale et à la performance à long terme de l'entreprise.

¹⁴ Conyon & Sadler, (2010)

¹⁵ Soltani (2014); Markham, J. W. (2015)

¹⁶ Gregory-Smith, Thompson, & Wright, 2014

¹⁷ Stathopoulos & Voulgaris (2016b)

¹⁸ AMF (2017)

¹⁹ Sanchez-Marin, Lozano-Reina, Baixauli-Soler, & Lucas-Perez (2017)

²⁰ Pour des raisons de complexité, nous n'allons pas passer ici en revue les

juridictions nationales

²¹ UE (2017).

3.1.2. ORGANISATION DE COOPERATION ET DE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUES (OCDE)

Les recommandations de l'OCDE nous semblent pertinentes à mentionner ici car ce sont les seules spécifiquement dédiées aux entreprises d'état. La Recommandation du Conseil relative aux Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques a été adoptée par le Conseil de l'OCDE le 8 juillet 2015, et a été révisée le 3 mai 2024²². En voici les points principaux :

3.1.2.1. ÉTABLISSEMENT D'UNE POLITIQUE DE REMUNERATION

L'OCDE souligne la nécessité pour les entreprises d'État d'établir une politique de rémunération bien définie et transparente pour les membres du conseil d'administration et les principaux dirigeants. Cette politique doit s'aligner sur les objectifs stratégiques à long terme de l'entreprise tout en veillant à ce qu'elle reste suffisamment attrayante pour attirer et retenir des professionnels hautement qualifiés. Le cadre de rémunération doit tenir compte des normes du marché, en particulier pour les entreprises d'État qui opèrent dans des secteurs où la concurrence est intense. Le politique doit trouver un équilibre entre l'offre de rémunérations compétitives et l'évitement de niveaux susceptibles de susciter le mécontentement de l'opinion publique, en particulier dans les pays où les entreprises publiques font l'objet d'un examen minutieux de la part du public.

3.1.2.2. ÉQUILIBRER LA COMPETITIVITE DU MARCHE ET LA RESPONSABILITE PUBLIQUE

Les entreprises d'État sont encouragées à trouver un équilibre entre une rémunération compétitive et la responsabilité publique. Les lignes directrices mettent en garde à la fois contre la sous-rémunération, qui pourrait éloigner les membres compétents du conseil d'administration ou de la direction générale, et la sur-rémunération, qui pourrait susciter des critiques de la part du public.

3.1.2.3. PROCESSUS D'APPROBATION ET TRANSPARENCE

La proposition de rémunération du conseil d'administration devrait émaner d'un comité spécialisé, veillant à ce que les niveaux soient adaptés à la taille, au secteur et à la complexité opérationnelle de l'entreprise d'État. Ce processus d'approbation est considéré comme une garantie que les niveaux de rémunération sont justifiés et alignés sur les attentes du marché et du public. La transparence des rémunérations est cruciale et il est recommandé de rendre publiques des informations détaillées sur les rémunérations.

3.1.2.4. STRUCTURE DE REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Les conseils d'administration sont également chargés de déterminer la rémunération des principaux dirigeants, y compris le PDG. Le document souligne que si la rémunération des cadres doit être compétitive pour attirer les meilleurs talents, elle doit être conçue de manière à s'aligner sur les objectifs à long terme de l'entreprise d'État. Les rémunérations des dirigeants doivent comprendre une combinaison de salaire fixe et d'incitations liées aux performances, mais en mettant clairement l'accent sur la réussite durable à long terme plutôt que sur les gains à court terme.

3.1.2.5. INCORPORATION DE MESURES D'ATTENUATION DES RISQUES

Afin d'aligner davantage les intérêts des dirigeants sur la réussite à long terme de l'entreprise, les lignes directrices préconisent l'inclusion de clauses de malus et de récupération dans les contrats de rémunération. Les dispositions de récupération permettent à l'entreprise d'État de récupérer les primes versées précédemment s'il s'avère par la suite que les performances sur lesquelles ces primes étaient fondées ont été mal évaluées ou que le dirigeant a commis une faute.

3.1.2.6. COHERENCE AVEC LES PRATIQUES DU SECTEUR PUBLIC

Le document aborde également la nécessité pour les entreprises d'État de rester cohérentes avec les pratiques du secteur public, le cas échéant. Toutefois, les lignes directrices reconnaissent que dans certains secteurs ou marchés, il peut être nécessaire d'offrir une rémunération supérieure aux niveaux standards du secteur public pour attirer et retenir les talents nécessaires.

3.1.2.7. ORIENTATIONS SUR LA MISE EN ŒUVRE ET LE SUIVI

Le document souligne l'importance de réviser et d'ajuster régulièrement la politique de rémunération pour tenir compte de l'évolution des conditions du marché, des performances de l'entreprise et des attentes du public. Il s'agit notamment d'évaluer régulièrement les niveaux de rémunération par rapport aux pratiques du marché et de

²² OCDE (2024)

procéder aux ajustements nécessaires pour rester compétitif tout en garantissant l'alignement sur les objectifs à long terme de l'entreprise d'État.

L'OCDE propose également de nombreux exemples sur les pratiques SOP pour les organisations gouvernementales sont proposés : Nouvelle-Zélande, Hong-Kong, Brésil, Malaisie, Japon, République Tchèque, Estonie, Hongrie, Italie, Lituanie, Hollande, Pologne, Norvège, UK en particulier²³.

3.1.3. BANQUE MONDIALE

Malgré une date de publication moins récente, la Banque Mondiale nous offre des perspectives intéressantes dans un rapport sur les meilleures pratiques, notamment en termes de rémunération, pour les dirigeants des entreprises publiques²⁴. Voici un extrait des éléments principaux :

3.1.3.1. REMUNERATION DES DIRIGEANTS EXECUTIFS

La rémunération des dirigeants des entreprises publiques (EP) est un sujet clé en matière de gouvernance, car il est essentiel de trouver un équilibre entre les attentes du public concernant la modération salariale et la nécessité d'attirer et de retenir des cadres compétents. Le document aborde les points suivants :

- Compétitivité du marché : les rémunérations sont de plus en plus alignées sur les normes du marché pour permettre aux EP d'attirer et de retenir des talents qualifiés. Cela est particulièrement important pour les entreprises qui opèrent dans des secteurs concurrentiels ou nécessitant des compétences spécialisées. Pour rester compétitives, certaines EP doivent offrir des salaires comparables à ceux du secteur privé, notamment dans les industries où l'expertise est rare.
- Rémunération liée à la performance : dans de nombreux pays, des éléments de rémunération variable sont introduits, incluant des primes annuelles basées sur des indicateurs de performance clés²⁵. Le rapport souligne que, bien que les incitations à la performance puissent être utiles pour aligner les intérêts des dirigeants sur les objectifs de l'organisation, elles doivent être soigneusement conçues pour éviter une prise de risque excessive ou une focalisation sur des gains à court terme au détriment de la durabilité à long terme.

3.1.3.2. STRUCTURES DE REMUNERATION DES CONSEILS D'ADMINISTRATION ET TRANSPARENCE

Les EP utilisent souvent le secteur privé comme référence pour établir la rémunération des conseils d'administration et des membres de la direction, mais il est courant d'appliquer une décote par rapport aux taux du secteur privé pour tenir compte de la dimension de service public des EP. Ainsi, dans de nombreux cas, la rémunération des EP reste nettement inférieure à celle offerte par le secteur privé, ce qui peut poser des défis pour attirer des administrateurs et les cadres de direction expérimentés.

3.1.3.3. RÔLE DES COMITÉS DE REMUNERATION

Dans certaines juridictions, les comités de rémunération ont l'autonomie nécessaire pour prendre des décisions en matière de rémunération, tandis que dans d'autres, l'implication du gouvernement est nécessaire pour garantir que les niveaux de rémunération correspondent aux attentes du public. Il est essentiel de trouver un équilibre entre l'autonomie et le contrôle pour que les structures de rémunération restent compétitives tout en rendant des comptes au public.

L'organisation internationale du travail (OIT) ne traite pas directement du sujet SOP dans ses recommandations, qui sont tournées, pour ce qui concerne le salaire, vers l'égalité salariale, et les mesures à prendre pour l'accomplir.

3.2. « PROXY-ADVISORS »

Le problème de la gouvernance d'entreprise est que « la plupart des actionnaires sont rationnellement apathiques, peu enclins à investir dans l'information qui leur permettrait de contrôler et de voter efficacement »²⁶. Les sociétés de conseil en vote par procuration promettent de résoudre ce problème en exploitant les économies d'échelle réalisées dans la collecte d'informations, ce qui permet aux investisseurs de voter pour leurs intérêts à faible coût. Le secteur est constitué d'un duopole avec une couverture mondiale : Institutional Shareholder Services (ISS) et Glass Lewis (GL). En 2017, ISS contrôlait 63% du marché des procurations pour les fonds communs de placement aux États-Unis (13,4 trillions de dollars d'actifs provenant de 135 familles de fonds), et GL en contrôle 28% (6 trillions de dollars d'actifs²⁷). Nous allons également traiter les deux sociétés de conseils de vote spécifiques à la Suisse : Fondation Ethos et Inrate.

²³ OECD (2020) et OECD(2023)

²⁴ World Bank Group (2014)

²⁵ Key Performance Indicators (KPI) en anglais

²⁶ Shu, C. (2024)

²⁷ Shu, C. (2024)

3.2.1. ISS

En 2016, ISS a introduit pour la première fois une évaluation quantitative de la rémunération de la performance (Pay for Performance - P4P) pour les plus grandes entreprises européennes²⁸. L'univers de couverture du P4P européen a commencé avec le STOXX Europe 600 et a été élargi en 2017 pour inclure 600 entreprises supplémentaires issues des principaux indices des marchés locaux européens, y compris le FTSE All-Share. En 2021, la couverture a été à nouveau élargie pour inclure environ 400 sociétés supplémentaires dans certains pays couverts, principalement dans les régions nordiques et germaniques. Dans l'ensemble, cela représente à ce jour environ 1800 sociétés européennes cotées en bourse couvertes par l'indice.

3.2.1.1. LIGNES DIRECTRICES

Pour les lignes directrices de l'ISS, l'évaluation de la rémunération des sociétés européennes (y compris britanniques et irlandaises) suit les principes globaux suivants :

1. Fournir aux actionnaires des informations claires et complètes sur la rémunération.
2. Maintenir un alignement approprié de la rémunération sur la performance en mettant l'accent sur la valeur actionnariale à long terme.
3. Éviter les arrangements qui risquent de "payer pour l'échec"²⁹.
4. Maintenir un comité de rémunération indépendant et efficace.
5. Éviter les rémunérations inappropriées pour les administrateurs non exécutifs.

3.2.1.2. ÉLÉMENTS DE REMUNERATION

Les éléments suivants de rémunération sont pris en compte :

1. Salaire de base : le salaire de base annuel perçu pour le dernier exercice financier.
2. Avantages accessoires : le coût ou la valeur estimée d'autres avantages, dont le montant est matériel.
3. Pension : les coûts de pension pour le dernier exercice financier.
4. Prime en espèces (STI) : prime versée en espèce pour le dernier exercice financier, y compris les primes différées si existantes.
5. Incitatifs à long-terme (LTI) : primes à long terme en espèces, actions et actions restreintes, stock-options.
6. Toutes les autres rémunérations matériellement importantes.

3.2.1.3. METHODOLOGIE

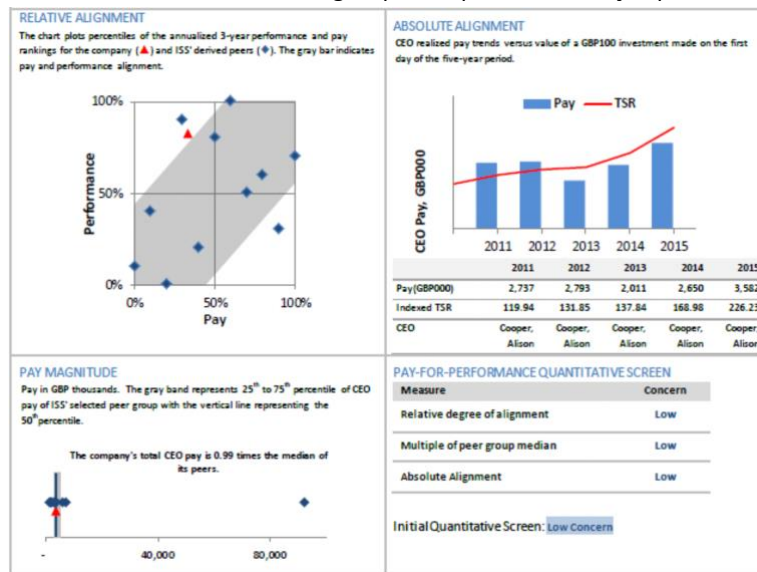
La méthodologie quantitative utilise deux composantes :

- Une évaluation relative - classement de la rémunération et de la performance du PDG par rapport à des entreprises comparables.
- Une évaluation absolue - la rémunération du PDG par rapport au rendement pour les actionnaires de l'entreprise concernée en perspective historique.

²⁸ ISS – Gerritsen R., & Schultz A. (2023).

²⁹ « pay for failure », ou payer pour de mauvais résultats

Pour l'évaluation relative, les groupes de pairs sont conçus pour comparer les rémunérations et les performances



de l'entreprise au sein d'un groupe d'entreprises raisonnablement similaires en termes de profil sectoriel et de taille. Le modèle européen P4P évalue l'alignement relatif et absolu de la rémunération sur la performance à l'aide de mesures quantitatives (degré d'alignement relatif (RDA), Multiple de la médiane (MOM), Alignement salaire-TSR (PTA)³⁰.

Les mesures quantitatives de sélection constituent ensemble la préoccupation quantitative globale (OQC)³¹, qui affichera un résultat faible, moyen ou élevé, sera l'indicateur de tout désalignement de la rémunération de la performance nécessitant une évaluation qualitative approfondie³².

3.2.1.4. SÉLECTION DES PAIRS (« PEER GROUP SELECTION »)

La méthodologie de ISS pour la sélection des pairs³³ se concentre sur l'identification des entreprises qui sont raisonnablement similaires à l'entreprise concernée en termes de profil industriel, de taille et de capitalisation boursière. Le groupe de référence sélectionné par ISS comprend généralement un minimum de 14 et un maximum de 24 sociétés³⁴, sur la base notamment de la classification industrielle GICS³⁵ de la société cible.

3.2.1.5. EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)

En plus de ces mesures, ISS a introduit une évaluation de la valeur économique ajoutée (EVA) en 2020 pour compléter le modèle P4P. L'EVA est constitué du bénéfice d'exploitation net après impôts (NOPAT), moins une charge calculée en multipliant la base de capital de l'entreprise par son coût de capital. Contrairement aux mesures classiques du bénéfice, l'EVA élimine les distorsions comptables et les charges liées à l'utilisation du capital. L'EVA permet donc la comparaison d'entreprises dans divers secteurs d'activité et de pays.

Pour ISS³⁶, l'introduction de cette évaluation offre un aperçu supplémentaire de la performance financière par rapport aux pairs et permet d'inclure dans les comparaisons les entreprises non-cotées en bourse³⁷.

3.2.1.6. TRANSITION DES CADRES

En cas de transition des dirigeants, l'ISS examinera les modalités de rémunération des dirigeants sortants et entrants. Le traitement des indemnités de départ et des primes d'incitation liées à la cessation d'emploi, ainsi que les primes d'entrée en fonction, seront évalués de près. Si l'entreprise a des co-PDG/Directeurs en poste en même temps, c'est le chiffre le plus élevé de la rémunération totale qui sera retenu³⁸.

3.2.1.7. AVANTAGES INDIRECTS / « PERKS »

Les avantages indirects³⁹, ou « perquisites » ou « perks » sont un élément souvent négligé de la rémunération d'un PDG, même s'ils restent remarquablement pertinents et largement utilisés⁴⁰. Plus des deux tiers des entreprises du S&P 500 et un tiers des autres entreprises du Russell 3000 utilisent au moins un avantage indirect dans le cadre de la rémunération de leur PDG. Bien que les avantages indirects ne représentent généralement pas une part importante de la rémunération totale du PDG, beaucoup pensent qu'ils peuvent être un moyen utile d'attirer et de retenir les cadres clés et peuvent faire partie d'un programme de rémunération équitable lorsqu'ils sont utilisés de manière responsable.

³⁰ Voir ISS (2023c) pour plus de détails

³¹ Overall Quantitative Concern

³² Illustration ISS (2023)

³³ ISS (2023)

³⁴ Voir aussi ISS (2017) pour plus de détails

³⁵ GICS (2024)

³⁶ ISS (2023c)

³⁷ Par exemple les entreprises de la Confédération

³⁸ ISS (2023)

³⁹ Par exemple la voiture de fonction, l'abonnement général de transport, des allocations repas, ou un soutien pour la garde des enfants

⁴⁰ ISS (2023b)

3.2.1.8. RECOMMANDATIONS DE VOTE 2024

Les recommandations de vote pour 2024 concernent de nombreux points (membres du conseil d'administration (CA), structure du capital, Say-on-Climat, etc.)⁴¹, et nous allons nous concentrer sur le chapitre de la rémunération, dont voici les aspects principaux :

3.2.1.8.1. POLITIQUE DE REMUNERATION POUR LE CA

ISS évaluera au cas par cas les propositions de la direction visant à faire approuver la politique de rémunération des administrateurs d'une société et, le cas échéant, recommandera généralement de voter contre la politique de rémunération d'une société si celle-ci n'a pas été divulguée en temps utile ou si elle ne respecte pas l'un ou plusieurs des principes globaux et leurs règles correspondantes que voici :

- Les honoraires ne doivent pas être excessifs par rapport aux autres entreprises du pays ou du secteur.
- La société ne doit pas avoir l'intention d'augmenter les honoraires de manière excessive sans donner des raisons impérieuses qui justifient cette augmentation.
- La politique de l'entreprise ne doit pas prévoir l'octroi aux administrateurs non-exécutifs⁴² d'options sur actions, de rémunérations en actions liées à la performance (y compris les droits à l'appréciation des actions et les actions restreintes liées à la performance) ou d'espèces liées à la performance.
- La politique de l'entreprise ne doit pas prévoir de prestations de retraite et/ou d'indemnités de licenciement pour les administrateurs non-exécutifs.

3.2.1.8.2. POLITIQUE DE REMUNERATION POUR L'EXECUTIF

Pour ce qui concerne l'exécutif de l'entreprise, ISS émet des recommandations générales, puis spécifiques à chaque type de rémunération :

Rémunération fixe (salaire de base) :

- L'entreprise doit expliquer sa politique de fixation et de révision des niveaux de salaire notamment sur la base des pairs.
- Les augmentations de salaire significatives doivent être expliquées par une justification détaillée et convaincante.

Rémunération à la Performance :

- Les possibilités réelles de rémunération à court et à long terme et les versements doivent être divulgués.
- L'équilibre entre les rémunérations variables à court et à long terme doit être approprié. L'entreprise doit éviter de mettre l'accent de manière disproportionnée sur les éléments variables à court terme.
- L'entreprise doit divulguer l'adéquation entre les performances de l'entreprise et la rémunération des dirigeants, les objectifs en matière d'incitations variables et les niveaux de réalisation correspondants.
- Il doit exister un lien clair entre les performances de l'entreprise et les incitations variables. Les conditions financières et non financières, y compris les critères ESG⁴³, sont pertinentes pour autant qu'elles récompensent une performance effective conforme à la stratégie et aux objectifs adoptés par l'entreprise.
- Il ne doit pas y avoir d'écarts significatifs entre les performances financières et non financières de l'entreprise et les versements effectués.
- Toute composante à court et à long terme doit être assortie d'une limite maximale d'attribution.
- La politique de rémunération doit éviter les rémunérations garanties.

Incitatifs à Long Terme :

- Les plans à long terme à base d'actions de l'entreprise doivent être fondés sur la performance et un lien clair doit exister entre la valeur actionnariale et la distribution des actions.
- Le volume des attributions à transférer aux participants dans le cadre de tous les plans en cours ne doit pas être excessif : les attributions ne doivent pas dépasser 5% du capital social émis d'une société.
- Les plans doivent avoir une nature/structure à long terme : la libération des actions (i) doit avoir lieu au moins trois ans à compter de la date d'attribution et (ii) le cas échéant, doit être subordonnée à la réalisation d'objectifs de performance mesurés sur une période d'au moins trois années consécutives.
- Le cas échéant, les conditions de performance doivent être entièrement divulguées, mesurables, quantifiables et orientées vers le long terme.

⁴¹ ISS (2024)

⁴² Un administrateur qui ne fait pas partie de la direction générale de l'entreprise

⁴³ Environnement, Social et Gouvernance. Ces critères gagnent significativement en importance depuis quelques années,

notamment concernant le climat (cf. Say-on-Climat)

Avantages / « Benefits » :

- Les entreprises doivent décrire les avantages accordés, qui doivent être conformes aux pratiques habituelles du marché et ne pas être excessifs.

Caisse de Pension :

- L'entreprise doit fournir les informations sur le type de plan et les contributions payées par l'entreprise.

3.2.2. GLASS-LEWIS

Glass Lewis (GL) estime qu'une divulgation complète, opportune et transparente de la rémunération des dirigeants est essentielle pour permettre aux actionnaires d'évaluer la mesure dans laquelle les dirigeants sont capables d'atteindre leurs objectifs et d'évaluer dans quelle mesure la rémunération suit le rythme des performances de l'entreprise⁴⁴.

Parmi les recommandations de vote pour 2024 pour l'Europe Continentale de GL⁴⁵, nous allons nous concentrer sur le chapitre « The Link Between Pay and Performance », dont voici les aspects principaux :

3.2.2.1. POLITIQUE DE REMUNERATION

GL pense que les politiques de rémunération doivent fournir des informations claires sur la rémunération des dirigeants. Voici quelques-unes des questions potentiellement préoccupantes que GL prend en considération lorsqu'elle analyse les politiques de rémunération :

- Le règlement autorise des rémunérations élevées (par rapport à l'indice de référence de l'entreprise).
- GL estime que l'équilibre entre les plans d'incitation à court et à long terme n'est pas approprié.
- Les niveaux de rémunération sont supérieurs à la médiane sans justification suffisante.
- Il existe une augmentation significative des niveaux de rémunération sans justification convaincante.
- Les indicateurs de performance ne sont pas alignés sur la stratégie commerciale et les priorités stratégiques.
- Aucune partie de la rémunération variable n'est liée à des conditions de performance pluriannuelle et prospective.
- Le règlement ne prévoit pas de garde-fous structurels ni de mesures d'atténuation des risques, tels que des reports dans le temps, des périodes de détention après l'acquisition des droits, des exigences en matière de détention d'actions à la fin du contrat, et des dispositions de récupération/malus⁴⁶.

3.2.2.2. RAPPORT DE REMUNERATION

Lors de l'évaluation de la politique au cours de l'année sous revue, GL accorde une attention particulière à l'alignement entre les performances et les résultats en matière de rémunération, ainsi qu'au niveau d'information du comité de rémunération concernant toute application d'un pouvoir discrétionnaire, et notamment :

- Des objectifs de performance insuffisamment ambitieux avec des paiements déraisonnablement élevés.
- Les paiements sont très élevés, même si le seuil d'une ou plusieurs mesures sélectionnées n'a pas été atteint, ce qui entraîne une déconnexion évidente entre la rémunération et la performance.
- Les conditions de performance ne mesurent pas de manière adéquate la performance d'une entreprise ou ne s'alignent pas sur la stratégie à long terme.
- Des primes discrétionnaires versées en dehors des plans d'incitation à court et à long terme.
- La rémunération des dirigeants est élevée par rapport à celle de leurs homologues.
- Les conditions d'un plan d'incitation à long terme sont inappropriées ou un plan à long terme n'existe pas.

Glass Lewis émet également des recommandations spécifiques à la Suisse⁴⁷, au-delà des prescriptions du Code des Obligations⁴⁸ et des recommandations contenues dans le Code suisse de bonnes pratiques pour la gouvernance d'entreprise⁴⁹ :

- L'absence de divulgation de la rémunération individuelle pour l'ensemble du comité exécutif représente un écart par rapport à la pratique internationale.
- Si les statuts d'une société⁵⁰ permettent le caractère prospectif ou rétrospectif des votes sur les montants globaux des rémunérations⁵¹, GL estime que les actionnaires sont mieux servis lorsque les entreprises

⁴⁴ Ce chapitre est tiré de Glass Lewis (2024a)

⁴⁵ Glass-Lewis émet également un nombre de recommandations sur les meilleures pratiques concernant les administrateurs et membres du conseil d'administration. L'entreprise est particulièrement sensible aux questions d'indépendance des administrateurs, leurs autres engagements,

leur performance, et les potentiels conflits d'intérêts.

⁴⁶ « Clawback »

⁴⁷ Glass Lewis (2024b)

⁴⁸ Principalement Art. 734 du CO

⁴⁹ Economie Suisse (2023)

⁵⁰ Art. 735 al. 2 et 626 al. 2.4 CO

⁵¹ Dans le cas de la rémunération variable, les votes prospectifs définissent un budget maximum payable au cours de l'exercice fiscal à venir ; les votes rétrospectifs approuvent les niveaux de rémunération basés sur la réalisation par les dirigeants d'objectifs de performance

proposent des votes rétrospectifs sur la rémunération variable des dirigeants, étant donné que ces votes permettent un examen plus significatif du lien entre la rémunération et la performance.

- Si une société choisit de soumettre la rémunération des dirigeants à une approbation prospective, les statuts peuvent inclure une rémunération supplémentaire spécifique (« Zusatzbetrag ») pour les nominations externes au comité exécutif qui peuvent intervenir après un vote prospectif. Ce montant supplémentaire est destiné à être utilisé à titre provisoire, jusqu'à ce qu'un vote puisse être organisé lors de l'assemblée générale annuelle suivante.
- Il est encore à noter que si une entreprise change de PDG au cours de l'année considérée, la rémunération versée au dirigeant sortant et au dirigeant entrant est partiellement calculée au prorata du temps passé et agrégée à la rémunération versée au titre du poste de PDG pour l'année⁵².

3.2.2.3. REMUNERATION VARIABLE

3.2.2.3.1. PLANS DE REMUNERATION A COURT-TERME⁵³

GL pense que les conditions de performance pour les STI devraient englober une combinaison de mesures de performance individuelles et d'entreprise, y compris des mesures financières internes telles que le bénéfice net après impôts, la croissance de l'EPS⁵⁴, la rentabilité des divisions, ainsi que des facteurs non financiers tels que ceux liés à la rotation du personnel, à la sécurité, aux questions environnementales et à la satisfaction de la clientèle.

Dans la mesure du possible, les entreprises doivent divulguer les performances réelles par rapport aux objectifs. GL reconnaît que les conseils d'administration peuvent être réticents à divulguer certaines données sur les objectifs au motif qu'elles sont commercialement sensibles. Toutefois, GL pense qu'il est raisonnable pour les entreprises de divulguer le niveau relatif de réalisation par rapport à l'objectif pour chaque mesure, même si les objectifs eux-mêmes ne sont pas divulgués.

L'objectif et le plafond potentiel des paiements pouvant être réalisés dans le cadre des attributions de STI doivent également être divulgués. Les actionnaires doivent s'attendre à ce que des objectifs de performance ambitieux soient atteints pour la prime maximale.

3.2.2.3.2. PLANS DE REMUNERATION A LONG-TERME⁵⁵

Glass Lewis reconnaît la valeur des programmes d'incitation à long terme qui constituent un moyen de lier la rémunération d'un dirigeant aux performances de l'entreprise, alignant ainsi ces intérêts sur ceux des actionnaires.

Glass Lewis estime que certains éléments doivent être communs à la plupart des plans d'incitation à long terme bien structurés :

- Deux mesures de performance ou plus – GL pense que mesurer la performance d'une entreprise à l'aide de plusieurs mesures permet d'obtenir une image plus complète de la performance de l'entreprise qu'avec une seule mesure, et que les mesures multiples sont moins facilement manipulables.
- Des périodes de performance d'au moins trois ans.
- Des objectifs ambitieux qui incitent les cadres à viser des performances exceptionnelles.
- Des limites individuelles exprimées en pourcentage du salaire de base.
- Des obligations de conservation pour les dirigeants, de préférence pendant toute la durée de leur mandat.

3.2.2.3.3. PLAN DE REMUNERATION COMBINE⁵⁶

Il s'agit d'un plan dans lequel la performance est évaluée au cours d'une période initiale à court terme (généralement un an), après quoi une partie de l'attribution est payée immédiatement et l'autre partie est différée, sous réserve de restrictions en matière d'acquisition, de temps ou d'autres critères de performance.

GL est généralement sceptique quant à ce type de structure d'incitation, car cela conduit généralement à une réduction de la part de la rémunération variable liée à la performance. Plus précisément, cela entraîne généralement la suppression des conditions de performance à long terme, la partie différée de l'attribution devenant effectivement un paiement garanti une fois que la période de performance initiale a pris fin. Pour cette raison, GL recommande généralement aux actionnaires de voter contre une telle politique de rémunération.

⁵² Glass Lewis (2020)
⁵³ Short-Term Incentives

⁵⁴ Earning per Share
⁵⁵ Long-Term Incentives

⁵⁶ Combined Incentives Plans ou Omnibus Plans, en particulier appliqué chez Swisscom

3.2.2.3.4. EXIGENCES EN MATIÈRE DE DÉTENTION D' ACTIONS

GL pense que les entreprises devraient adopter des exigences minimales en matière d'actionnariat des dirigeants, en vertu desquelles ces derniers doivent accumuler un nombre d'actions égal à un multiple prédéfini de leur salaire de base et conserver ces actions pendant toute la durée de leur mandat.

3.2.2.4. LIENS AVEC LE CRITÈRES ESG

GL estime que des critères environnementaux et/ou sociaux (E&S) dans les plans d'incitation des cadres, lorsqu'ils sont utilisés de manière appropriée, peuvent servir une vision, des ambitions et des objectifs ESG.

En outre, GL reconnaît qu'il peut y avoir des situations où certains critères de performance E&S sont raisonnablement considérés comme des conditions préalables à la performance des dirigeants, par opposition à des comportements et des conditions qui doivent être encouragés. En outre, en particulier dans le cas d'indicateurs qualitatifs, GL pense que les actionnaires devraient avoir une idée claire de la base sur laquelle les critères seront évalués (ex-ante).

3.2.2.5. REMUNERATION PAR RAPPORT AUX PAIRS

L'analyse des politiques de rémunération de GL porte sur la divulgation et la structure de la rémunération d'une entreprise par rapport aux pratiques de ses pairs, sur la base des indices boursiers pertinents, de la capitalisation boursière, et du secteur d'activité⁵⁷.

Techniquement, GL calcule un percentile moyen pondéré de la rémunération des dirigeants vs le groupe de pairs et un percentile moyen pondéré pour les performances de l'entreprise vs les pairs⁵⁸. Ces deux percentiles sont comparés ensuite pour déterminer dans quelle mesure la rémunération suit la performance relative de l'entreprise. En outre, GL reconnaît que la publication des ratios de rémunération entre le PDG et l'employé médian ou moyen⁵⁹ peut être utile pour contextualiser les niveaux de rémunération des dirigeants. À ce titre, GL encourage donc les entreprises à publier ces ratios de rémunération, y compris une description de la méthodologie utilisée pour les calculer.

3.2.2.6. REMUNERATION PAR RAPPORT A L'EXPERIENCE DES PARTIES PRENANTES

GL estime que les résultats en matière de rémunération doivent rester adaptés à la situation spécifique d'une entreprise et aux expériences de ses parties prenantes (dont ses employés), même lorsque les objectifs financiers ont été atteints. Par exemple, GL pourrait s'inquiéter de la politique de rémunération d'une entreprise s'il est prouvé que la rémunération fixe des dirigeants et/ou les augmentations de cette dernière dépassent de manière substantielle les augmentations de salaire des employés.

3.2.2.7. COTISATIONS DE RETRAITE

En ce qui concerne les cotisations de retraite, GL s'en remet largement aux réglementations et aux meilleures pratiques locales, qui varient considérablement d'un pays à l'autre en Europe continentale. Compte tenu de la variété et de la complexité des régimes de retraite en Europe, GL pense que les entreprises devraient fournir des informations claires et individualisées sur les cotisations annuelles de retraite des dirigeants.

3.2.2.8. PROPOSITIONS DE PLANS DE REMUNERATION EN ACTIONS

GL pense que l'attribution de rémunérations en actions est utile, quand elle n'est pas abusive, pour retenir les cadres et les inciter à agir pour améliorer les performances à long terme de l'entreprise.

L'analyse effectuée est à la fois quantitative et qualitative. GL examine en particulier la dilution potentielle pour les actionnaires, l'historique des attributions de la société et la conformité avec les recommandations de bonnes pratiques. GL évalue les plans d'incitation fondés sur des actions sur la base des principes suivants :

- Les attributions aux dirigeants doivent être subordonnées à des objectifs de performance financière et/ou non financière ambitieux et tournés vers l'avenir.
- Les entreprises doivent avoir démontré qu'elles ont procédé à des attributions raisonnables sous forme d'actions au cours des trois derniers exercices.

Outre les critères quantitatifs susmentionnés, GL compare les conditions du plan proposé aux recommandations des meilleures pratiques en vigueur en Europe et sur le marché local concerné. Les plans réussis comprennent généralement des objectifs de performance à long terme (au moins trois ans).

⁵⁷ Glass Lewis utilise le référentiel CGLytics pour la constitution des « peer groups » basé

sur un groupe de 15 entreprises comparables (Glass Lewis (2020))

⁵⁸ Glass Lewis (2020)

⁵⁹ On parle ici de CTE ratio (CEO to Employee ratio)

3.2.2.9. REMUNERATION DES ADMINISTRATEURS NON-EXECUTIFS

En général, GL estime que le montant des honoraires des administrateurs non-exécutifs doit être largement comparable à celui des sociétés du même pays et du même secteur, et doit tenir compte du temps nécessaire à un administrateur pour s'acquitter de manière satisfaisante de ses obligations envers les actionnaires. GL pense que les actionnaires sont mieux servis lorsque les administrateurs non exécutifs ne reçoivent qu'une rémunération fixe, payable uniquement en espèces ou partiellement en actions qui ne sont pas soumises à des conditions de performance ou au maintien de l'administrateur au sein du conseil d'administration, et ce pour maintenir l'indépendance des acteurs.

3.2.3. FONDATION ETHOS⁶⁰

La Fondation Ethos est une institution importante en Suisse, connue pour son rôle dans la promotion de l'investissement durable et de la gouvernance d'entreprise responsable. Voici un extrait de ses recommandations pour 2024⁶¹ :

3.2.3.1. RECOMMANDATIONS CONCERNANT LES MEMBRES DU CA ET DE LA DIRECTION

- La rémunération prévue ou versée n'est pas significativement supérieure à la rémunération versée par des sociétés de taille et de complexité similaires.
- La hausse proposée par rapport à l'année précédente n'est pas excessive ou injustifiée.
- Les membres non-exécutifs du CA reçoivent une rémunération fixe payée en espèces ou en actions.
- Le montant maximal payé au membres de la direction qui pourrait être finalement payé n'est pas significativement supérieur au montant demandé à l'assemblée générale.
- La formulation du contrat des membres de la direction ne permet pas de verser des indemnités de départ supérieures à celles préconisées par la bonne pratique.

3.2.3.2. EXIGENCES EN MATIERE DE PLANS DE REMUNERATION VARIABLE⁶²

- Les allocations individuelles au moment de l'attribution ne doivent pas être excessives compte tenu des règles de bonne pratique et des résultats de la société.
- Le plan ne doit pas avoir un effet de levier excessif.
- Les conditions d'exercice du plan ne doivent pas être modifiées en cours de période.
- Les attributions de bonus annuel doivent dépendre de conditions de performance prédéterminées et doivent varier dans le temps en fonction de la performance réalisée par la société.
- Une partie du bonus annuel doit être différée (par exemple sous forme d'actions bloquées), en particulier lorsque le bonus annuel représente la majorité de la rémunération variable. La période de blocage doit être suffisamment longue (en principe trois ans)⁶³.
- Le plan doit être soumis à une clause contractuelle qui stipule qu'en cas de comportement frauduleux ou d'états financiers manipulés, un remboursement est prévu (« clawback »).

3.2.3.3. EXIGENCES EN MATIERE DE SYSTEMES DE REMUNERATION⁶⁴

- Les montants des rémunérations attribuées et effectivement perçues doivent être en adéquation avec la taille, la complexité, la performance et les perspectives de la société. Ils doivent être comparés à ceux versés par un groupe de sociétés comparables (par supérieur à la médiane du « peer group »).
- Le lien entre la rémunération effectivement payée (« realized ») et la performance de la société doit être clairement démontré.
- La rémunération variable « cible » ne doit pas être supérieure, pour les membres de la direction générale à 1x le salaire de base, et 1.5x le salaire de base pour le CEO.
- La rémunération variable maximale ne doit pas être supérieure à 2x le salaire de base, respectivement 3x pour les membres de la direction générale, respectivement le CEO.
- La rémunération de la personne la mieux rétribuée de la direction générale ne devrait pas être disproportionnée par rapport à celle des autres membres.
- La rémunération des instances dirigeantes ne doit pas progresser systématiquement de manière disproportionnée par rapport à la rémunération des autres collaborateurs.

⁶⁰ La Fondation Ethos n'est pas en soi un « proxy-advisor ». Néanmoins, par l'intermédiaire de Ethos Services, elle fournit aux investisseurs une gamme de prestations

liées à l'Investissement Socialement Responsable, d'où sa présence dans ce chapitre.

⁶¹ Ethos (2023)

⁶² Ethos (2023), Annexe 5

⁶³ Ethos est ici en contradiction avec les positions de ISS et GL

⁶⁴ Ethos (2023), Annexe 4

3.2.4. INRATE – ZRATING

Inrate/zRating a été fondée en 1991, et offre également sa contribution et termes de conseils aux actionnaires spécifiquement pour la Suisse. Voici un résumé des éléments des lignes directrices proposées⁶⁵ :

3.2.4.1. REMUNERATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION⁶⁶

- La pertinence de la rémunération totale du Président du CA est évaluée en fonction des catégories SMI / SMI Mid / Ex SMI Expanded sur la base de tables avec 3 niveaux d'évaluation (système de points)⁶⁷.
- Inrate encourage la détention d'actions car elle est d'avis que dans leur rôle d'actionnaire, les membres du conseil d'administration ont un intérêt supplémentaire à la réussite à long terme de l'entreprise.

3.2.4.2. REMUNERATION DE LA DIRECTION

- Rémunération Totale de la Direction : l'utilisation d'éléments de rémunération à fort effet de levier ou d'une conception à trop court terme et de critères d'attribution inappropriés peut entraîner une attitude de rejet. La proportionnalité de la rémunération à la capacité bénéficiaire de la société est d'une importance capitale.
- Composante Variable : selon Inrate, de nombreuses études ont montré qu'il existe un lien positif entre le salaire à la performance et la réussite de l'entreprise. Un salaire fixe conforme au marché doit être complété, si les résultats de l'entreprise le permettent, par une rémunération variable en espèces.
- Ratio Fixe vs Variable : la rémunération variable totale ne doit pas être supérieure à 5x la rémunération fixe.
- Rémunération Totale du CEO : La rémunération du CEO doit être proportionnelle aux résultats, aux efforts et aux risques de la fonction. Les limites ou les échelons ont été choisis par Inrate sur la base du SMI / SMI Mid / Ex SMI Expanded avec 4 niveaux et système de points⁶⁸.
- Participation en Actions : Inrate encourage la détention d'actions car elle est d'avis qu'elle accroît l'intérêt des membres de la direction pour le succès à long terme de l'entreprise. En outre, en achetant des actions, les membres de la direction se placent sur un pied d'égalité avec leurs actionnaires et sont plus sensibles à leurs préoccupations.
- Détention Minimale d'Actions : Inrate est convaincu que l'alignement des intérêts du principal et de l'agent peut être obtenu en liant l'agent au cours de l'action de l'entreprise. Pour ce faire, un minimum d'actions devrait être détenu par les membres de la direction (minimum exprimé en multiple du salaire de base).
- Période de blocage : pour Inrate, le modèle de rémunération doit être axé sur le long terme. En conséquence, les programmes d'actions doivent être soumis à une période de blocage minimale de trois ans. Pour les programmes d'options, la période de blocage minimale devrait être de cinq ans.
- Plafonds relatifs ou absolus : Inrate considère les plafonds de rémunération relatifs (par exemple en% de la rémunération fixe) ou absolus (en CHF). Ils augmentent la prévisibilité d'un système de rémunération. Pour les entreprises qui ont opté pour un mécanisme d'approbation prospectif, la fixation d'un plafond absolu est inévitable.
- Critères ESG⁶⁹ : Inrate est d'avis que les décisions d'entreprise qui réduisent les risques de réputation peuvent être favorisées par des mécanismes d'incitation appropriés. Les critères ESG peuvent agir comme un levier pour l'orientation vers une action durable. Des objectifs valables (concrets, mesurables et pertinents) doivent être formulés à cet égard.

3.2.4.3. RECOMMANDATIONS DE VOTE 2024⁷⁰

- Inrate approuve les modifications qui garantissent une approbation prospective des rémunérations fixes et rétrospective des rémunérations variables pour les administrateurs exécutifs et la direction.

3.3. ACTIONNAIRES ACTIVISTES

Un actionnaire activiste est une personne ou une entité qui utilise ses droits en tant qu'actionnaire pour apporter des changements au sein de l'entreprise, notamment dans le domaine qui nous intéresse du SOP.

Aux USA et en Europe, nombre d'actionnaires activistes jouent un rôle influent sur le thème SOP⁷¹ : Elliott Management Corporation, Carl Icahn (Icahn Enterprises), Saba Capital Management, Ancora Advisors, Nippon Active Value Fund, Jana

⁶⁵ Inrate émet également des recommandations de vote pour 2024 (Inrate 2023b). Celles-ci étant adossées aux lignes directrices, elles ne sont pas mentionnées spécifiquement pour éviter des doublons.

⁶⁶ Inrate (2023a)

⁶⁷ Pour les détails de la table, voir Inrate (2023a) p. 27

⁶⁸ Pour les détails de la table, voir Inrate (2023a) p. 29

⁶⁹ Environnement, Social & Gouvernance

⁷⁰ Inrate (2023b)

⁷¹ Section basée sur les informations disponibles sur les différents sites web des organisations en question, ainsi que

Partners, Third Point LLC (Daniel Loeb), The Children's Investment Fund (TCI), Cevian Capital, CalPERS, Amber Capital, TPG-Axon Capital, Hermes Equity Ownership Services (EOS), Amundi & OFI Asset Management et Knight Vinke Asset Management. Voici les thèmes principaux abordés par ces actionnaires activistes et leurs arguments :

- Recommandations pour que les cadres reçoivent une rémunération sous forme d'actions, d'options ou d'unités à droit restreint⁷², ce qui garantit un partage d'intérêt à long terme dans le succès de l'entreprise (alignement des intérêts).
- Demandes de réduction des rémunérations excessives, en particulier lorsqu'il n'y a pas de lien clair entre la rémunération et le rendement pour les actionnaires et/ou les performances durables.
- Mise en avant des structures de rémunération responsables, insistant sur les options d'actions à long terme, les critères de performance et l'intégration d'objectifs de durabilité et d'ESG.
- Préconisation d'un contrôle plus strict et des rapports plus clairs de la part des comités de rémunération, exigeant la transparence sur la manière dont les indicateurs de performance sont utilisés pour justifier les rémunérations.

Plus spécifiquement pour la Suisse, la paysage des actionnaires activistes se concentre principalement sur des thèmes tels que les fusions et acquisitions, la stratégie d'entreprise, les élections au conseil d'administration, et les préoccupations ESG. Certains points concernent néanmoins le SOP⁷³, et sont favorisés par le renforcement des droits des actionnaires en matière de rémunération, y compris la possibilité de voter sur la rémunération et d'influencer la composition du comité de rémunération. Pour exemple, les actionnaires activistes en Suisse, en particulier RBR Capital Advisors, ont critiqué la structure de rémunération élevée de GAM Investment Management en 2017 et ont fait pression pour des changements dans sa politique de rémunération variable. De même, les activistes Cobas et Veraison ont ciblé les politiques de rémunération d'ARYZTA en 2020, cherchant à remplacer les membres du conseil d'administration et du comité de rémunération.

3.4. INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

En tant que plus grands gestionnaires d'actifs au monde, BlackRock⁷⁴ et Vanguard Group⁷⁵ disposent d'un rôle influent sur la rémunération des dirigeants et les votes SOP. Les deux entreprises jouent un rôle essentiel dans la gouvernance d'entreprise grâce à leur important pouvoir de vote, tout en préférant l'engagement à la confrontation publique. Voici leurs positions principales sur le sujet :

- Alignement sur les performances à long terme : BlackRock et Vanguard soulignent l'importance de lier la rémunération des dirigeants aux performances à long terme. Ils préconisent une rémunération à base d'actions ou autres LTI.
- Responsabilité et transparence du conseil d'administration : les deux organisations tiennent le conseil d'administration pour responsable des décisions relatives à la rémunération des dirigeants et attendent des comités de rémunération qu'ils établissent des critères clairs, fondés sur les performances. La transparence et la communication sur la manière dont la rémunération est déterminée sont également des thèmes clés pour les deux organisations.
- Considérations ESG : BlackRock est légèrement en avance sur Vanguard en ce qui concerne la prise en compte des facteurs ESG dans les structures de rémunération des dirigeants, bien que Vanguard intègre de plus en plus les facteurs ESG dans son analyse des rémunérations.
- Clauses de récupération⁷⁶ : BlackRock et Vanguard soutiennent tous deux l'adoption de dispositions garantissant que les entreprises peuvent récupérer leur rémunération en cas de faute ou de sous-performance.

3.5. ORGANES DE REGULATION

Les organismes de réglementation tels que la Securities and Exchange Commission (SEC) aux États-Unis et l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF) établissent des règles et des lignes directrices pour les pratiques SOP afin de garantir la transparence et la responsabilité en matière de rémunération des dirigeants.

Les régulateurs nationaux de différents pays, tels que la Financial Conduct Authority (FCA) au Royaume-Uni, l'Autorité des marchés financiers (AMF) en France, le Bundesministerium der Finanzen⁷⁷ jouent également un rôle dans la supervision et l'application des réglementations sur le SOP. Les recommandations étant principalement orientées vers les marchés financiers, elles ne font pas l'objet de plus de détails ici.

Néanmoins, il est intéressant de noter que les autorités britanniques ont aboli au 31.10.23 la règle contraignante concernant la proportion de bonus vs le salaire de base, limitations introduites en janvier 2014. Pour les autorités⁷⁸, le plafonnement des primes n'a pas atteint son but de limiter la rémunération totale. Seule la rémunération variable qu'une entreprise peut

Conference Board (2024a), Conference Board (2024b), Diligent (2024), Insightia (2023), Lexology (site web et nombreux rapports par pays), Lexology (2024), PWC (2024b), WLRK (2022), WLRK (2020).

⁷² Restricted Stock Units (RSU) en anglais

⁷³ Lexology (2024)

⁷⁴ Blackrock (2024)

⁷⁵ Vanguard (2024)

⁷⁶ Clawback en anglais

⁷⁷ Bundesministerium der Finanzen (2023)

⁷⁸ Bank of England (2023), FCA (2023)

verser par rapport à la rémunération fixe d'un individu a été affectée. Cela a eu pour effet de limiter la proportion de la rémunération qui peut être ajustée en fonction des mesures de risque et de performance. La suppression du plafond des primes redonne aux entreprises la liberté mieux aligner la rémunération sur les performances de l'entreprise.

3.6. ORGANISATIONS DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE & SOCIÉTÉS DE CONSEIL

Des organisations telles que l'International Corporate Governance Network (ICGN) et l'European Corporate Governance Institute (ECGI) fournissent des recherches, des lignes directrices et des conseils sur les meilleures pratiques en matière de rémunération des cadres et de gouvernance d'entreprise. De nombreux pays disposent de codes de gouvernance nationaux, tels que le code de gouvernance d'entreprise britannique, allemand et suisse⁷⁹, qui contiennent des dispositions sur la rémunération des dirigeants.

Les sociétés de conseil dans la gouvernance d'entreprise proposent elles des services de recherche, de conseil et de promotion en matière de rémunération des dirigeants. Elles aident les conseils d'administration, les comités de rémunération et les actionnaires à évaluer les structures de rémunération et à les aligner sur les pratiques de bonne gouvernance.

- Consultants en gouvernance : des sociétés telles que Willis Towers Watson (WTW), Mercer, Deloitte, PwC, EY, etc. fournissent des services de conseil en matière de rémunération aux entreprises et à leurs conseils d'administration. Elles aident à concevoir des plans de rémunération pour les cadres supérieurs qui correspondent aux mesures de performance, aux critères de référence du secteur et aux attentes des actionnaires. Celles spécialisées dans les domaines de la rémunération (p.ex. WTW et Mercer) fournissent également des enquêtes et comparaisons salariales.
- Fournisseurs de recherche sur la gouvernance d'entreprise : Des groupes tels que MSCI et Sustainalytics proposent des données, des analyses et des évaluations sur les pratiques de gouvernance des entreprises, y compris la rémunération des dirigeants dans le but d'influencer les décisions de vote des actionnaires sur la rémunération.

3.7. ORGANISATIONS NON-GOUVERNEMENTALES

Groupes de défense des intérêts ESG : Les ONG spécialisées dans les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), telles que Principles for Responsible Investment, le CFA Institute, le Council of Institutional Investors et ShareAction, plaident en faveur de pratiques de rémunération des dirigeants qui s'alignent sur des pratiques commerciales durables et responsables.

Défenseurs de la justice économique et de l'équité salariale : des organisations telles que Transparency International, la Global Reporting Initiative, Public Citizen, Just Capital, ou The High Pay Centre aux UK sont de fervents défenseurs de la réduction des inégalités des revenus et encouragent la transparence et la responsabilité en matière de rémunération des dirigeants par le biais de leurs lignes directrices et de leurs actions de sensibilisation.

On notera également la présence d'acteurs comme Equal Pay International Coalition (EPIC), à mi-chemin entre gouvernemental et non-gouvernemental, et bien que moins focalisée sur le SOP, qui plaide pour que les entreprises adoptent des outils et des pratiques qui garantissent la transparence pour identifier et corriger les disparités salariales entre les hommes et les femmes.

Syndicats : Les syndicats jouent également un rôle important dans le domaine du SOP. Voici quelques exemples :

Plaidoyer pour une rémunération équitable : les syndicats plaident en général en faveur d'une rémunération juste et équitable pour tous les salariés, y compris les cadres. Ils font pression pour que les salaires des cadres soient alignés sur ceux de l'ensemble de la population active afin de réduire les inégalités de revenus. Ils exigent souvent la transparence des pratiques de rémunération des dirigeants.

Négociations collectives : les syndicats s'engagent dans des négociations collectives avec les employeurs afin de négocier de meilleurs salaires, avantages et conditions de travail pour leurs membres. Il s'agit notamment de plaider en faveur d'une rémunération raisonnable des dirigeants, qui n'ait pas d'impact disproportionné sur la santé financière de l'entreprise.

Campagnes publiques : les syndicats mènent des campagnes publiques pour sensibiliser le public à la rémunération excessive des dirigeants et à son impact sur les travailleurs et l'entreprise. Ces campagnes peuvent influencer l'opinion publique et faire pression sur les entreprises pour qu'elles adoptent des pratiques salariales plus équitables.

4. ÉTAT ACTUEL DE LA PRATIQUE DU SOP

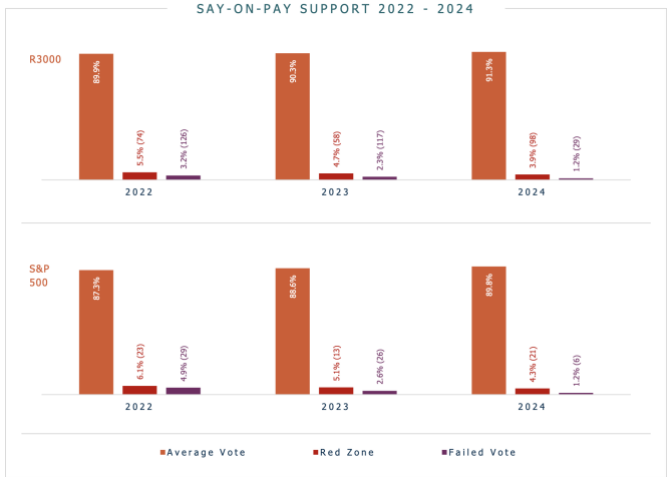
4.1. USA

Cette année, les entreprises ont réussi à augmenter encore les niveaux de soutien aux votes SOP, le soutien moyen atteignant 90% du S&P 500⁸⁰. Si l'on ajoute l'indice Russell 3000, le nombre de sociétés dont les votes sur les rémunérations

⁷⁹ Economie Suisse (2023)

⁸⁰ EY (2024)

ont échoué a diminué de 73 points de pourcentage parmi les sociétés du S&P 500 (trois contre 11 au premier semestre 2023) et de 41 points de pourcentage parmi les sociétés du Russell 3000⁸¹. En outre, seul 4,5% des entreprises du S&P 1500 ont reçu cette année moins de 70% de soutien lors de leur vote sur les rémunérations alors que le nombre de propositions SOP rejetées dans l'indice S&P 1500 est passé de 25 en 2023 à 12 en 2024⁸².



Malgré ce soutien global, les investisseurs ont exprimé des préoccupations concernant certaines pratiques de rémunération, qui pourraient influencer les votes SOP à l'avenir. Les principales préoccupations incluent⁸³ :

Plans d'actions à la performance (PSU)⁸⁴ : 21% des investisseurs s'inquiètent de la complexité des PSU, du manque de rigueur des critères de performance et de leur capacité à gonfler artificiellement les rémunérations sans apporter de résultats significatifs.

Bonus spéciaux : 15% des investisseurs considèrent que les bonus spéciaux et ponctuels, en dehors des plans de rémunération normaux, sont un signal d'alerte. Certains estiment que de telles récompenses remettent en question la viabilité de la stratégie de rémunération de l'entreprise, en particulier si elles sont utilisées fréquemment.

Ampleur de la Rémunération et Équité : 17% des investisseurs examinent de près la magnitude de la rémunération des PDG, même si elle est alignée sur la performance. Les investisseurs se sont montrés particulièrement préoccupés par les rémunérations excessives des PDG lorsque l'ensemble de la main-d'œuvre est très faiblement rémunéré⁸⁵.

Indicateurs de Rémunération liés aux ESG⁸⁶ : 13% des investisseurs se concentrent sur l'intégration des objectifs ESG dans les plans de rémunération. Certains y voient un signe de sérieux dans les engagements ESG, tandis que d'autres craignent que ces critères soient utilisés pour gonfler artificiellement la rémunération.

NEO⁸⁷ : la rémunération des dirigeants non-PDG est scrutée de manière de plus en plus étroite depuis plusieurs années maintenant, et le trend se confirme en 2024, où les entreprises ont été critiquées pour l'absence d'attributions d'actions aux cadres dirigeants basées sur la performance (alors que le PDG a reçu des attributions basées sur la performance), des attributions uniques aux NEOs (et non au PDG), une rémunération moyenne élevée pour le groupe de dirigeants divulgués (plutôt que simplement une rémunération élevée du PDG), et l'accélération des attributions au moment du départ à la retraite d'un membre de la direction générale⁸⁸.

Comme les années précédentes, les recommandations d'ISS ont eu un impact significatif sur les votes des actionnaires. Par rapport aux propositions soutenues par ISS, les propositions de SOP assorties de recommandations négatives d'ISS ont reçu un soutien inférieur de 27% et de 23% en moyenne, respectivement, dans les entreprises du S&P 500 et du Russell 3000⁸⁹. Les facteurs les plus importants à l'origine des recommandations négatives d'ISS en 2024 étaient le décalage entre la rémunération du PDG et le rendement pour les actionnaires, ainsi que l'utilisation de rémunérations supérieures aux objectifs et d'objectifs de performance limités, opaques ou non divulgués. ISS a également semblé se concentrer de plus en plus sur les indemnités de départ, attribuant une préoccupation "élevée" sur ce critère à quatre sociétés auxquelles elle a émis des recommandations négatives au 1^{er} semestre 2024. Le RDA⁹⁰ est restée le meilleur prédicteur des recommandations d'ISS et

2024 Failed Say on Pay Vote Results¹
 Russell 3000, n=27

Company	Say on Pay Vote Results			Number of Failures	Likely Causes of Votes Under 50%					
	2024	2023	YOY		Pay and Performance Relation	Problematic Pay Practices	Rigor of Performance Goals	Shareholder Outreach and Disclosure	Non-Performance Based Equity	Special Awards/Mega-Grants
Harley-Davidson, Inc.	50%	50%	0%	2	X				X	X
Paramount Group, Inc.	50%	83%	-33%	1	X		X			X
Illhythm Technologies, Inc.	49%	89%	-40%	1	X			X		X
Salesforce, Inc.	46%	82%	-37%	1	X				X	
FuelCell Energy, Inc.	45%	82%	-37%	2	X	X	X	X		
Pliant Therapeutics, Inc.	45%	-	-	1	X			X		
DocuSign, Inc.	45%	16%	29%	2	X		X	X	X	X
3M Company	45%	87%	-42%	1	X		X	X		
Newell Brands Inc.	43%	95%	-52%	1	X		X	X		X
Sunrun Inc.	43%	68%	-25%	1	X					X
Ponce Financial Group, Inc.	43%	71%	-28%	1	X				X	
Kezar Life Sciences, Inc.	42%	-	-	1		X			X	
Arlo Technologies, Inc.	41%	-	-	1	X					X
Pure Storage, Inc.	40%	94%	-54%	1	X	X				
Aurinia Pharmaceuticals Inc.	40%	39%	2%	2				X		
Zebra Technologies Corporation	40%	90%	-49%	1	X		X	X	X	
Nexstar Media Group, Inc.	40%	68%	-28%	3	X	X	X	X		
AMC Entertainment Holdings, Inc.	39%	48%	-9%	3	X	X	X	X		
Ladder Capital Corp	39%	-	-	2	X	X	X		X	
Medical Properties Trust, Inc.	36%	78%	-42%	1	X	X	X	X		
Tutor Perini Corporation	34%	30%	4%	14	X	X	X			
PlayACS, Inc.	33%	36%	-3%	2	X					
G-III Apparel Group, Ltd.	31%	43%	-11%	6	X		X			X
Entergy Corporation	31%	98%	-67%	1	X		X	X		
The Children's Place, Inc.	29%	94%	-64%	3		X				
Norfolk Southern Corporation	28%	85%	-57%	1		X				
JetBlue Airways Corporation	24%	88%	-64%	1	X		X		X	
Count (n=27)					23	13	13	12	8	8

¹ As of August 13, 2024

⁸¹ Sullivan Cromwell (2024)

⁸² Georgeson (2024a) pour le graphique

⁸³ Harvard Law (2024)

⁸⁴ Performance Share Units (PSU)

⁸⁵ Pour rappel, depuis 2017, il est obligatoire aux USA de publier le ratio entre la

rémunération du PDG et la médiane de celle des employés (CEO-To-Employee - CTE)

⁸⁶ Objectifs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance

⁸⁷ Named Executive Officers (NEO), i.e. les membres du top management sans le CEO

⁸⁸ Semler Brossy (2024b) et pour le second graphique

⁸⁹ Sullivan Cromwell (2024)

⁹⁰ Relative Degree of Alignment (cf. 3.2.1.3)

des résultats globaux du vote. Sur les 34 sociétés du S&P 500 qui ont reçu une recommandation négative d'ISS sur le vote sur la rémunération, 18 ont reçu une préoccupation "élevée" pour la RDA⁹¹.

Les autres préoccupations identifiées par ISS se répartissent en 4 catégories :

- Rémunérations excessives : salaires de base élevés et attributions ponctuelles et spéciales d'espèces ou d'actions, et/ou l'octroi de multiples primes d'incitation qui utilisaient des mesures de performance identiques.
- Avantages indirects trop importants : services de sécurité, majorations d'impôts, voiture, transports.
- Primes temporelles : l'utilisation de bonus liés au temps au lieu d'être adossés à des mesures de performance.
- Mauvais étalonnage des groupes de pairs : ISS a critiqué l'octroi d'une rémunération supérieure au niveau médian du groupe de pairs identifié par la société et la sélection d'un groupe de pairs dont le revenu moyen est supérieur à celui de la société.

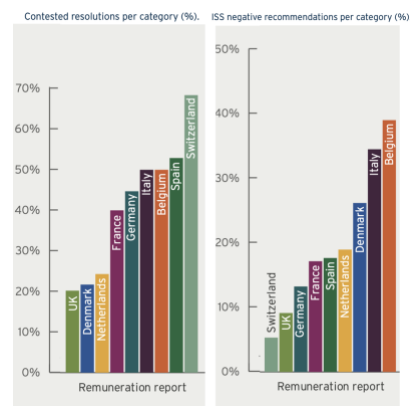
Pour ce qui concerne les niveaux de rémunération, GL indique que la rémunération médiane des PDG a diminué de 13,4% en 2023, les tendances actuelles étant en partie dues au ralentissement du rythme des attributions spéciales ponctuelles parmi les entreprises n'appartenant pas au S&P 500⁹². Concernant les indemnités de départ, sur les 36 propositions, le soutien moyen lors des votes est de 16%, ce qui a considérablement diminué depuis 2022 où le soutien moyen pour ces propositions était de 48%⁹³, indiquant une tolérance toujours plus faible pour ce type d'indemnités. En ce qui concerne l'équité salariale, nous notons une tendance aux USA à introduire des résolutions qui concernent l'équité de genre et raciale⁹⁴. Ces propositions cherchent à mettre en évidence dans quelle mesure les cadres de haut niveau sont disproportionnellement blancs et masculins (et ont une rémunération plus élevée). Cette tendance est d'ailleurs générale, et inclus également une mesure de la disparité des salaires dans l'entreprise⁹⁵.

Pour ce qui est du thème ESG, les entreprises ont commencé à prendre au sérieux l'impact sur les résultats de la gestion des risques liés au changement climatique, et à lier la rémunération des dirigeants à des objectifs spécifiques de l'entreprise sur ces questions. Néanmoins, depuis la décision de la SEC⁹⁶ sur les publications liées à l'ESG⁹⁷, le nombre global de propositions d'actionnaires des entreprises américaines a fortement augmenté, passant de 411 au cours du premier semestre (période où la grande majorité des entreprises tiennent leur assemblée générale (AG)) de 2021 et 522 en 2022, à 580 en 2023⁹⁸. Parallèlement, le nombre moyen de votes en faveur des propositions environnementales et sociales des actionnaires a baissé chaque année depuis 2021. Les raisons de ce phénomène sont doubles : le sentiment anti-ESG aux Etats-Unis avec un nombre croissant de propositions dites "anti-ESG", ainsi que des propositions ESG qui ne démontrent pas le lien avec la valeur actionnariale (et sont donc problématiques si elles déterminent la rémunération des dirigeants⁹⁹).

4.2. EUROPE & SUISSE

Contrairement aux Etats-Unis, les données sur la saison des votes 2024 ne sont que très partiellement disponibles pour l'Europe au moment d'écrire ce rapport. Nous allons donc passer en revue les conclusions pour 2023, en y ajoutant les éléments connus de 2024.

Les résolutions relatives à la rémunération des dirigeants restent le type de résolution le plus contesté en Europe en 2023¹⁰⁰. La part des résolutions contestées (c'est-à-dire qui ont reçu au moins 10% d'opposition) dans les sept régions incluses dans le rapport de l'année dernière a diminué, passant de 37,1% en 2022 à 36,1% en 2023. Le Royaume-Uni a enregistré la plus faible proportion de rapports de rémunération contestés (20,2%), comme l'année dernière, alors que la Suisse a enregistré la part la plus élevée de résolutions contestées de ce type (68,4% soit 13 des 19 entreprises du SMI). En 2024, le pourcentage de résolutions contestées pour la Suisse diminue à 57.9%, mais reste néanmoins clairement le pays européen avec le plus de contestations, en raison des diminutions concomitantes des autres pays¹⁰¹. A l'inverse, les UK disposent de proportion de contestations les plus basses, comme en 2023.



⁹¹ Semler Brossy (2024a) pour le graphique

⁹² Glass Lewis (2024c)

⁹³ Georgeson (2024a)

⁹⁴ Thomson Reuters (2024)

⁹⁵ ILO (2022)

⁹⁶ Securities and Exchange Commission

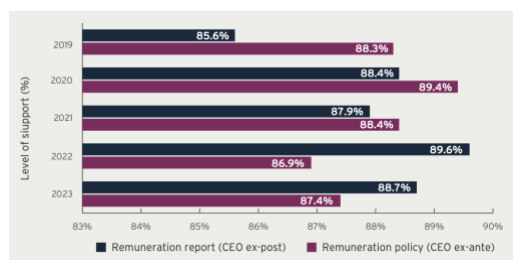
⁹⁷ Baker McKenzie (2022)

⁹⁸ Glass Lewis (2024d)

⁹⁹ Harvard Law (2022) & (2024)

¹⁰⁰ Georgeson (2023)

¹⁰¹ Georgeson (2024b)



Dans le cas français, il est intéressant de constater que les votations prospectives sur les politiques de rémunération, ont vu une augmentation de leur acceptation par rapport aux votations rétrospectives, qui concernent le rapport de rémunération. Le taux d'acceptation est en 2023 équivalent pour les deux formes d'approbation¹⁰². Les recommandations des « proxy-advisors » ont également tendance à s'équilibrer, alors qu'historiquement, les votes rétrospectifs étaient moins soutenus que les prospectifs pour des raisons de prévisibilité.

Pour la Suisse, par rapport à la saison des AG d'actionnaires 2022, le nombre total de résolutions contestées a connu une augmentation significative, passant de 58 résolutions en 2022 à 95 en 2023. Cette augmentation peut s'expliquer en partie par les votes concernant les AG uniquement virtuelles, qui ont été largement contestés. Une autre raison est la situation du



Credit Suisse Group, qui a donné lieu à une AG très contestée, où toutes les résolutions proposées par la direction ont reçu moins de 90% de votes favorables. Toutefois, une forte augmentation de l'opposition a été observée pour les votes consultatifs volontaires sur le rapport de rémunération, qui ont été contestés dans 68% des cas (13 sur 19). A noter que le quorum moyen des résolutions pour les entreprises du SMI est de 60.5%, et que Swisscom se situe proche de 75%. Ceci peut paraître au premier abord très positif. Néanmoins, si l'on considère que l'actionnaire majoritaire a voté positivement les résolutions proposées, cela indique que les autres actionnaires ont été beaucoup plus dubitatifs. Pour ce qui concerne l'approbation des rémunérations, le taux de soutien aux propositions soumises au vote est de plus de 95%

(historiquement stable). A l'instar de l'Espagne¹⁰³, les préoccupations des investisseurs institutionnels concernant les questions de rémunération au cours de la saison des procurations 2023 en Europe sont conformes à ce que nous a été observé au cours des dernières années :

- L'inadéquation entre la rémunération et la performance.
- Le manque d'information concernant les mesures, les pondérations et le niveau de réalisation par mesure de performance.
- Paiements supérieurs à la médiane des entreprises comparables lors de l'analyse de la performance TSR.
- L'absence de prise en compte des indicateurs ESG.
- Des exigences accrues en matière de contribution aux régimes de retraite.
- Indemnités de départ excessives.
- Des informations limitées concernant les clauses de malus et de récupération.

Jusqu'au 30 mai 2024, les catégories les plus fréquentes de préoccupations sont les suivantes :

- LTI et calibrage des objectifs (22% des rapports) : par exemple, attribution d'options sur actions ou d'actions restreintes sans objectifs de performance, périodes de performance/d'acquisition de moins de trois ans, mesure discrétionnaire de la performance pour les KPIs non financiers, acquisition partielle en cas de performance inférieure à la médiane des pairs dans le cas de la mesure du TSR relatif, et KPIs financiers presque identiques à ceux mesurés dans le cadre du STI.
- Pratiques de divulgation (25% des rapports) : le plus souvent, un manque général de divulgation des mesures utilisées dans les LTI et STI, la combinaison de différents instruments LTI, les périodes de « vesting »¹⁰⁴, l'absence de détails sur les échelles de performance. On note également une justification insuffisante des augmentations de rémunération ou des plafonds, ainsi qu'un manque d'informations sur les retraites et les indemnités de départ.
- Autres préoccupations (31% des rapports) : par exemple, des clauses dérogatoires de nature trop générale, des niveaux de rémunération excessifs, un niveau élevé de pouvoir discrétionnaire, ainsi qu'un manque de réactivité face aux préoccupations des actionnaires.

Dans le FTSE 350 britannique, 84% des entreprises ont accordé des augmentations de salaire de base plus importantes à l'ensemble de la main-d'œuvre qu'aux dirigeants en 2023¹⁰⁵. En outre, l'augmentation moyenne des employés était d'environ 7% pour l'exercice 2023, contre environ 4% pour les dirigeants. Même avec une baisse attendue de l'inflation (et des augmentations de salaire), les actionnaires continueront probablement à s'attendre à ce que les augmentations des cadres ne soient pas plus élevées que celles accordées à l'ensemble de la main-d'œuvre.

¹⁰² Georgeson (2023)

¹⁰³ Georgeson (2023)

¹⁰⁴ La durée qu'il faut attendre avant d'acquérir la pleine propriété des LTI. En français : période d'acquisition.

¹⁰⁵ Glass Lewis (2024f)

Pour ce qui concerne les rapports de rémunération, des préoccupations importantes ont été soulevées dans une grande partie des recommandations de vote positives, ce qui a conduit à 38% de recommandations "litigieuses pour". Une proportion relativement importante de recommandations "contre" est observée en Finlande, Belgique, Italie, Danemark ainsi qu'en Suisse. Par rapport à 2023, les taux d'approbation sont plus positifs dans sept des douze pays, mais un peu moins positifs en Italie, en Suisse et au Danemark.

En Europe, en 2024, les préoccupations les plus courantes soulevées par ISS sur les rapports de rémunération sont¹⁰⁶ :

- Pratique de divulgation (36% des rapports)¹⁰⁷ : le plus souvent, manque de divulgation rétrospective sur les objectifs non financiers/personnels ou sur les mesures de performance en général/le niveau de réalisation des objectifs¹⁰⁸. En outre, la justification des augmentations du salaire de base, des primes d'embauche et des indemnités de licenciement est insuffisante, de même que la divulgation limitée de la conception du plan LTI et du pouvoir discrétionnaire exercé.
- LTI et calibration des objectifs (15% des rapports) : par exemple, l'attribution d'options sur actions ou d'actions restreintes sans objectif de performance, des périodes de performance/d'acquisition de moins de 3 ans ou une évaluation annuelle sur 3 ans, une déconnexion entre la rémunération et la performance en raison d'un paiement élevé basé sur la performance non financière, une fixation d'objectifs insuffisamment rigoureuse, une acquisition partielle en cas de performance inférieure à la médiane des pairs dans le cas de la mesure du TSR relatif, et l'absence de critères de performance non financiers / ESG dans le LTI.
- Autres éléments (13% des rapports) : par exemple niveau de rémunération élevé par rapport aux pairs, enveloppe salariale excessive, avantages sociaux élevés, pouvoir discrétionnaire d'octroyer d'autres plans fondés sur des actions et clause dérogatoire de nature trop générale.

Dans certains pays, en particulier dans la région scandinave ainsi qu'en Italie, en Suisse et en Belgique, les conseillers en vote par procuration critiquent l'opacité des rapports sur les rémunérations, qui rend difficile, voire impossible, l'évaluation du lien entre les rémunérations et les performances.

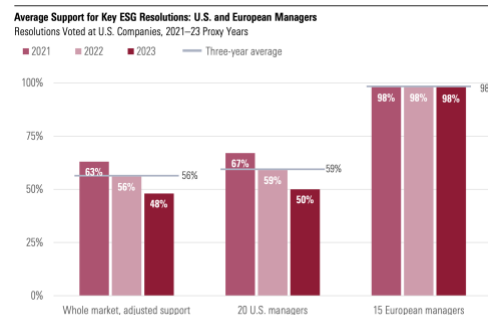
En Suisse¹⁰⁹, l'année 2024 a vu une augmentation significative de l'opposition aux résolutions relatives aux élections du comité de rémunération avec 17 résolutions ont été contestées contre 9 résolutions en 2023. Swisscom a vu le taux de soutien à ses résolutions baisser à 85% (vs. 95+% l'année précédente).

Pour PwC, les dernières conclusions sont les suivantes pour 2024 en Suisse (86 entreprises analysées)¹¹⁰ :

- Vote sur le rapport de rémunération : l'opposition des actionnaires reste forte, avec des taux d'approbation en légère baisse d'une année sur l'autre. En particulier, plusieurs entreprises affichent un taux d'approbation (nettement) inférieur au seuil d'alerte de 80%. Notamment, deux rapports de rémunération ont été rejetés jusqu'à présent.
- Recommandations de vote : pour toutes les motions relatives aux rémunérations, le soutien des deux « proxy-advisors » basés en Suisse, Ethos et Inrate, continue d'être remarquablement faible. En ce qui concerne le rapport non financier, Ethos recommande de voter contre dans près de la moitié des cas, alors qu'Inrate recommande généralement de voter pour.

Pour ce qui est des augmentations de la rémunération des top managers en 2024 en Europe, la prévalence des augmentations de salaire des PDG varie entre environ 15% des entreprises en Italie et 77% des entreprises sur les marchés nordiques¹¹¹. L'ampleur de ces augmentations varie également de manière substantielle : alors que seulement une entreprise française sur cinq a augmenté le salaire de son PDG cette année, près de la moitié de ces augmentations étaient de 30% ou plus. Au Royaume-Uni, les augmentations de salaire ont été légèrement plus élevées cette saison, avec une augmentation moyenne de 4,6% dans le FTSE 350 (année précédente : 3,7%) et continuent d'être dépassées par les augmentations en pourcentage de l'ensemble de la main-d'œuvre (6,3%). La rémunération totale des PDG a augmenté d'environ 10% en moyenne, reflétant une augmentation des STI (ratio de 130,6% du salaire de base, contre 117,1% en 2023).

Concernant le thème ESG, une attention particulière reste dédiée à la pertinence des objectifs de rémunération des dirigeants, en particulier lorsqu'ils sont liés à des facteurs ESG. De nombreuses entreprises sont désireuses d'inclure un élément de rémunération lié aux facteurs ESG, mais souvent sans choisir des objectifs qui soient véritablement alignés sur le profil de risque de l'entreprise ou sur les besoins de ses actionnaires. Il est à craindre que ces éléments ESG servent davantage à faire de la poudre aux



Source: Morningstar proxy-voting database, asset managers' stewardship disclosures, SEC filings. Data as of Jan. 2, 2024. Note: Chart shows data for proxy years ended June 30. Averages of U.S. and European managers are the equal-weighted arithmetic mean for each period.

¹⁰⁶ WTW (2024)

¹⁰⁷ Schroder (2024) et Georgeson (2024a)

¹⁰⁸ p.ex. pour Swisscom sur ce point

¹⁰⁹ Georgeson (2024b)

¹¹⁰ PwC (2024a). A noter que PwC met en ligne un fichier XLS avec le détail de toutes les recommandations de votes pour la Suisse. On peut le trouver ici :

https://pages.pwc.ch/core-asset-page?asset_id=701V1000005wz1t1AA

¹¹¹ Glass Lewis (2024e)

yeux et à rémunérer les équipes dirigeantes qu'à améliorer les résultats concrets dans les domaines appropriés¹¹². On note en revanche une différence très importante entre les USA et l'Europe sur ce thème : le soutien est en baisse significative en Amérique du Nord, avec un seuil passant au-dessous des 50%, alors que le paysage est beaucoup plus favorable en Europe, avec un soutien stable à 98%¹¹³.

5. LE RECHERCHE ACADEMIQUE¹¹⁴

Le mouvement SOP se fonde sur deux hypothèses principales : a) la rémunération influence de manière significative les performances des personnes et des entreprises, et, en conséquence, b) les acteurs du SOP parviennent à orienter les pratiques de rémunération des entreprises pour éviter les excès et donc assurer un alignement à long terme des intérêts entre les agents (le management) et les principaux (les actionnaires)¹¹⁵. Vérifions si ces hypothèses sont confirmées.

Concernant la première, la recherche académique s'est penchée extensivement sur le sujet de l'impact des rémunération variables (Pay-for-Performance - PFP) sur les performances des personnes et des entreprises. Les résultats des recherches sont consistants dans le temps et démontrent le lien positif entre rémunération individuelle et de groupe, et la performance quantitative et qualitative, y compris dans le secteur public, et sans effet de préjudice sur les motivations intrinsèques¹¹⁶. A noter que cet impact concerne également les capacités de rétention du personnel et d'attraction des candidats. Il est en effet démontré l'existence d'un biais de désélection des candidats les plus performants du marché lors du recrutement, si la capacité d'influencer la rémunération (notamment au travers du salaire variable) n'est que peu ou pas présente¹¹⁷.

Concernant les LTI, les « proxy-advisors » et les entreprises sont intimement convaincus de leur utilité, mais ces plans sont-ils néanmoins efficaces pour influencer positivement la performance de l'entreprise ? La réponse de la recherche est également positive. Dans cette dernière méta-analyse sur le sujet¹¹⁸, synthétisant 137 autres recherches, les résultats corroborent qu'il existe bien une relation positive et statistiquement significative entre la rémunération des dirigeants et les performances de l'entreprise.

Concernant la seconde hypothèse, et bien que le SOP soit entré en vigueur en 2002 au Royaume-Uni, les premiers articles ne sont apparus qu'en 2010¹¹⁹ pour les deux raisons principales suivantes : l'insuffisance des données au cours des premières années ; et c'est à partir de 2010 que le SOP a été mis en œuvre dans la plupart des pays.

Les preuves concernant l'efficacité du SOP - qui est principalement définie comme la capacité de ce vote à aligner la rémunération des dirigeants sur l'intérêt des actionnaires¹²⁰ - n'étaient pas toutes claires initialement, non seulement en raison des différentes manières dont le SOP est mis en œuvre dans les divers contextes de gouvernance d'entreprise, mais également en raison des variations dans les antécédents ou les résultats liés au SOP qui ont été examinés¹²¹. Par exemple, en ce qui concerne les résultats du SOP, alors que certaines recherches indiquaient que le SOP est un mécanisme efficace pour aligner les niveaux de rémunération des dirigeants¹²², d'autres études, moins nombreuses, ne trouvaient pas d'effets clairs du SOP sur la rémunération des dirigeants¹²³, et d'autres mettaient même en évidence des effets inverses, constatant un effet d'institutionnalisation du SOP sur la rémunération excessive ou mal alignée des dirigeants¹²⁴. Les preuves étaient également mitigées en ce qui concerne d'autres résultats (par exemple, l'efficacité de la gouvernance, les réactions du marché et l'acceptation par les parties prenantes) ainsi que les antécédents (par exemple, les mécanismes de gouvernance, les caractéristiques démographiques de l'entreprise et les caractéristiques individuelles des dirigeants), ce qui suggérerait que d'autres explorations de ces sujets étaient nécessaires. Ce qui fut fait.

En gagnant en maturité, on remarque que le SOP gagne également en efficacité. Des études ont tout d'abord montré qu'il y a des avantages pour l'entreprise en termes d'augmentation de la valeur sur le marché, de la rentabilité et de la gouvernance¹²⁵. De nouvelles études indiquent une influence claire des mesures SOP. Par exemple, un faible taux de vote en faveur de la rémunération entraîne des risques tant pour les PDG que pour les conseils d'administration. Des études menées au Royaume-Uni et aux États-Unis indiquent que le soutien au vote SOP est inversement lié à la rotation des PDG¹²⁶.

¹¹² James Upton, Pictet Asset Management dans Georgeson (2023)

¹¹³ Morningstar (2024)

¹¹⁴ La 1ère partie de cette section est largement inspirée de Lozano-Reina, G., & Sánchez-Marín, G. (2020)

¹¹⁵ En référence à la théorie de l'agence, voir Cheffins (2021) pour une perspective historique incluant les entreprises publiques

¹¹⁶ Nombre de méta-analyses, depuis 30 ans étayaient ces conclusions : Cameron & Pierce (1994), Jenkins et al (1998), Cerasoli et al (2014), Garbers et al (2014), Shaw & Gupta

(2015), Nybert et al (2018), George & van der Wal (2023), Chen et al (2023)

¹¹⁷ On parle de "sorting effect", cf. Cadsby & al (2007), Eriksson & Villeval (2008), Dohmen & Falk (2010), Cornelissen & al (2011), Park & Sturman (2016)

¹¹⁸ Bahtia et al (2024) avec toutes les références des études historiques sur le sujet

¹¹⁹ Conyon & Sadler (2010), Yermack (2010)

¹²⁰ Correa & Lel (2016), Ferri & Oesch (2016)

¹²¹ Morrison, E. A., Adu, D. A., & Guo, Y. (2024)

¹²² Balsam, Boone, Liu, & Yin (2016), Correa & Lel (2016), Kimbro & Xu (2016)

¹²³ Armstrong, Gow, & Larcker (2013), Conyon & Sadler (2010), Cuñat, Giné, & Guadalupe (2016)

¹²⁴ Brunarski et al. (2015), Sanchez-Marín et al. (2017)

¹²⁵ Thomas & Cotter (2007), Cunat et al (2012), Flammer (2015), DesJardine & Durand (2020), Barros et al (2023)

¹²⁶ Behera (2017)

En outre, lorsque le soutien au vote SOP est faible, les administrateurs perdent des sièges au conseil d'administration et des postes au comité de rémunération, et la rémunération des administrateurs externes diminue¹²⁷. Ces effets sont similaires à ceux subis par les PDG et les conseils d'administration lorsque les administrateurs eux-mêmes reçoivent un faible soutien des actionnaires¹²⁸. Une autre étude montre qu'une plus forte opposition des actionnaires lors des votes SOP entraîne une réduction de la rémunération future du PDG¹²⁹. Ces réductions reflètent les préoccupations des « proxy-advisors » concernant les conditions de rémunération des pairs et sont plus importantes lorsque les PDG ont une participation importante au capital, et une grande séniorité¹³⁰. Dans une autre étude¹³¹, les régulations rendant les votes SOP obligatoires ont augmenté la sensibilité de la rémunération du PDG aux mauvaises performances, ce qui suggère que les entreprises ont réagi à la menace d'un vote négatif en prenant des mesures avant l'assemblée annuelle.

Dans les études les plus récentes, on note l'impact des recommandations SOP sur les entreprises pour adopter des pratiques respectueuses de l'environnement¹³², l'influence croissante des « proxy advisors » et des codes de bonne pratique en matière de gouvernance sur les votes des investisseurs¹³³, et l'augmentation de la dissidence des actionnaires lors des votes sur la rémunération lors de disparités salariales importantes entre le PDG et les travailleurs¹³⁴. On note également¹³⁵ qu'une augmentation du ratio de rémunération du PDG par rapport à celui des employés entraîne un plus grand nombre de votes de dissidence des actionnaires. De même, la divulgation obligatoire des ratios de rémunération¹³⁶ a influencé les comportements de vote des actionnaires et une réduction de l'écart entre CEO et travailleurs¹³⁷. Finalement, une dernière étude¹³⁸ indique que depuis 2006, 24% de la variation de la répartition de la rémunération des PDG entre les différentes composantes de la rémunération a disparu, démontrant que l'influence des investisseurs institutionnels, et les recommandations des « proxy-advisors » sont les principaux moteurs de cette normalisation.

Un dernier point, toujours sensible dans les entreprises gouvernementales, concerne la distance salariale entre le CEO, les membres de la Direction, et les niveaux inférieurs. Les académiciens, qui ont exploré ce sujet sous le terme de théorie du tournoi¹³⁹, suggèrent que les employés sont motivés non seulement par leur salaire absolu, mais aussi par les différences salariales relatives entre eux et leurs pairs¹⁴⁰. Ils postulent que les écarts de rémunération importants entre les différents niveaux hiérarchiques incitent fortement les employés à être compétitifs et plus performants. L'écart de rémunération entre le PDG et les autres cadres a ainsi pour but de motiver la concurrence et d'améliorer les performances au sein de l'organisation¹⁴¹. Un excellent article en résume les enjeux pour le secteur public¹⁴² : les entreprises d'État ayant des actionnaires privés ou une forme juridique privée présentent une plus grande dispersion verticale des salaires, ce qui suggère que ces organisations sont plus susceptibles d'adopter la théorie du tournoi présentant des écarts salariaux plus importants. L'étude n'apporte aucune preuve significative que les entreprises d'État bénéficiant d'un financement public présentent des écarts salariaux plus faibles, ni que le contrôle politique (par exemple, d'obédience de gauche ou de droite) a une forte incidence sur la dispersion des salaires. Ce thème est également en lien avec celui du pouvoir managérial et son influence sur les politiques salariales¹⁴³.

6. PRATIQUE ACTUELLE AU SEIN DE LA CONFÉDÉRATION¹⁴⁴

6.1. METHODOLOGIE ET PROCESSUS ACTUELS

Les assemblées générales des sociétés anonymes contrôlées par la Confédération en termes de voix et de capital (Poste, CFF, RUAG MRO, RUAG International, Skyguide, SIFEM, identitas, Swisscom) fixent chaque année les plafonds de rémunération des cadres pour l'année suivante. Le processus instauré au sein de l'administration fédérale comprend plusieurs étapes : les données relatives aux futures rémunérations sont récoltées auprès des entreprises au moyen d'un fichier Excel ; un retour au niveau technique a lieu sur les demandes des entreprises ; enfin une prise de position des entités propriétaires est envoyée aux entreprises en vue des AG. Pour Swisscom, en tant que société cotée en bourse, le processus diffère quelque peu.

La direction du processus et la coordination de la fixation des plafonds sont assurées par l'Administration fédérale des finances (AFF) en tant qu'interlocuteur central. Pour les entreprises connaissant un modèle de pilotage dual (Poste, CFF, RUAG MRO, RUAG International et Skyguide), l'AFF a la responsabilité d'envoyer les prises de position préparées à l'intention

¹²⁷ Badgett et al. (2022)

¹²⁸ Aggarwal et al. (2019) ; Michaely et. al (2023)

¹²⁹ Denis et al. (2020)

¹³⁰ Iliev, P., & Vitanova, S. (2019).

¹³¹ Ferri & Maber (2013)

¹³² Issa, A., & Hanaysha, J. R. (2023).

¹³³ Gomtsian (2024)

¹³⁴ Develay et al. (2023)

¹³⁵ Arslan (2024)

¹³⁶ Depuis 2017, il est obligatoire aux USA de publier le ratio entre la rémunération du PDG et la médiane de celle des employés (CEO-To-Employee - CTE)

¹³⁷ Confirmé par Cheng et al (2023)

¹³⁸ Cabezon (2024)

¹³⁹ Tournament Theory en anglais

¹⁴⁰ Cf. Shaw (2014) pour une revue sur la dispersion salariale, et Burns & al (2017) ainsi

que Connelly & al (2014) pour la « tournament theory »

¹⁴¹ Burns et al (2017)

¹⁴² Keppeler & Papenfuß (2022)

¹⁴³ Brahma & Economou pour une revue de littérature (2024) et Finkelstein (1992) comme article de référence

¹⁴⁴ Plus précisément pour les entreprises contrôlées par la Confédération

des entreprises en concertation avec les autres services propriétaires (secrétariats généraux du DETEC et/ou du DDPS) et l'Office fédéral du personnel (OFPER). Pour identitas et SIFEM, le département (DEFR) et les offices responsables (OFAG et SECO) prennent position après consolidation avec l'AFF et l'OFPER. Le processus actuel vise à obtenir un accord avant que le conseil d'administration ne décide des propositions à soumettre à l'AG. C'est notamment dans l'intérêt du conseil d'administration, car un refus de ses propositions par l'actionnaire principal ou unique, la Confédération, constituerait un profond vote de défiance. Le processus, qui adopte la méthode prospective, se déroule selon les étapes suivantes :

- Jusqu'à fin septembre année « a » : envoi d'un courriel aux entreprises pour le lancement du processus (avec fichier PDF pour le rappel du processus et des délais ainsi qu'un fichier Excel à remplir pour les indemnités de l'année a+2).
- Jusqu'à fin novembre de l'année a : projet de soumissions des entreprises (fichier Excel rempli et remarques sur les développements), adressé à l'AFF ou aux offices responsables.
- Jusqu'à la mi-janvier de l'année a+1 : contrôle de l'exhaustivité et de l'intelligibilité par l'AFF, les services propriétaires et l'OFPER. Retour technique de l'AFF ou des offices responsables aux entreprises en concertation avec les services propriétaires et l'OFPER.
- Jusqu'à fin janvier année a+1 : mise à jour et révision des données par les entreprises.
- Jusqu'au 20 février de l'année a+1 : examen du contenu des demandes, comparaison croisée entre les entreprises. Réponse officielle de l'AFF avec positions sur les demandes des entreprises, en concertation avec les services propriétaires et l'OFPER ; au besoin, entretiens avec la direction du CA. Ensuite, les conseils d'administration décident de leurs propositions à l'AG.
- Avant les AG de l'année a+1 : les propositions concernant les rémunérations sont discutées avec les propositions concernant la réalisation des objectifs de l'exercice t des entreprises au sein du Conseil fédéral. Les représentants de la Confédération à l'AG sont ainsi désignés, habilités et instruits pour approuver les propositions du Conseil d'administration à l'AG.
- L'AG approuve les propositions du conseil d'administration dans la mesure où elles correspondent aux accords.
- En a+3, les entreprises rendent compte du respect des plafonds notamment dans le rapport de rémunération (partie du rapport de gestion) ainsi que dans le cadre du rapport de l'OFPER sur le salaire des cadres. Les dépassements sont signalés sur la base du rapport sur le salaire des cadres.

6.2. ÉVALUATION DU PROCESSUS PAR LES ENTREPRISES¹⁴⁵

6.2.1. PROCESSUS

- Le processus se déroule sur plus de 6 mois, et demande des efforts disproportionnés pour anticiper les évolutions potentielles et pour que les données se rapprochent le plus possible de la réalité attendue dans le futur.
- L'approche prospective est problématique car tous les éléments et informations demandées ne sont pas nécessairement connus dans tous les détails de manière anticipée. En particulier, il est impossible d'anticiper l'âge et le genre des nouveaux membres, la participation du membre du CA à la LPP, les dates des successions, le niveau d'expérience, la situation du marché, les taux de prime. Tous ces éléments ne sont la plupart du temps pas connus 1 ½ an avant l'entrée en vigueur du plafond.
- Le fait que les propositions de modifications soient rejetées par le propriétaire en février seulement, sans avoir reçu des directives préalables au début du processus, est suboptimal. Un feedback clair et rapide est souhaité, non seulement sur le plan du respect de la procédure mais aussi sur le plan du contenu. D'autre part, une proposition révisée ne peut plus guère être valablement adoptée par le conseil d'administration en raison des délais impartis.
- Une personne référente unique n'est pas toujours identifiée, et des triangulations problématiques en termes d'efficience existent entre les différents départements, l'OFPER, l'AFF et l'entreprise.
- Il existe plusieurs rapports avec des structures de données différentes : dans le « Kaderlohnreporting », les « Andere Nebenleistungen Gesamt » sont calculées avec les « Pauschalspesen-ausgleich », en revanche, pour les plafonds (« Obergrenze »), les « Nebenleistungen » figurent sans « Pauschalspesenausgleich ». De plus, le total des plafonds inclut les « Abgangsentschädigungen » alors que dans le « Kaderlohnreporting » le total figure sans les « Abgangsentschädigung ».
- Le côté administratif, contrôlant et très détaillé est surprenant pour un actionnaire qui serait sensé intervenir à un niveau stratégique.

¹⁴⁵ Le chapitre suivant se base sur les entretiens et échanges menés avec les entreprises entre le 24.06.24 et le 27.09.24.

Les points recueillis sont structurés par thèmes.

6.2.2. OUTIL

- L'outil Excel est envoyé initialement sans aucun historique aux entreprises, et il faut insister pour cet historique soit rempli, ce qui est très mal perçu.
- Le degré de détail demandé est disproportionné et demande un investissement significatif. Par exemple, lorsque le salaire de base évolue vers le haut, il est évident que la part variable maximale du salaire et les assurances sociales évoluent également légèrement vers le haut, sans avoir besoin de fournir des explications détaillées. De plus, la nécessité de renseigner les informations salariales au franc près est considérée comme disproportionnée.

6.2.3. CONSEIL D'ADMINISTRATION

- Les honoraires pour le Président du CA et les membres ont été fixés de manière forfaitaire par la directive datée du 21.12.2007, et n'ont plus jamais été révisés depuis, ce qui est problématique.
- L'application de la directive fait l'objet de compréhensions différenciées : application stricte avec montants forfaitaires uniquement et application plus large avec les montants forfaitaires supplémentés par des montants liés aux rôles (comités) et au nombre de séances.

6.2.4. DG ET CEO

- Le salaire du CEO est pour plusieurs entreprises plafonné à un seuil psychologique de 1 million, et ce depuis de nombreuses années (2019 pour La Poste, 2020 pour Skyguide et les CFF) ce qui a pour conséquences une détérioration de la situation compétitive vs le marché qui continue à évoluer. Ce seuil ne fait de sens que si les cotisations sociales ne sont pas incluses.
- L'impossibilité de disposer d'un plan de développement des salaires, même pour des personnes encore relativement jeunes pose un problème significatif. Les augmentations de salaires doivent être planifiables.

6.2.5. « OBERGRENZEN »

- Quasiment aucune flexibilité n'existe pour la fixation et l'évolution des plafonds salariaux, et aucune réserve ou montant supplémentaire ou de tolérance n'est accepté, alors que la vie d'entreprise est par définition évolutive.
- Les entreprises sont peu incitées à recruter des membres de la direction moins expérimentés, situés au bas de l'échelle du marché, et à faire évoluer la rémunération en fonction de la performance.
- La rigidité des plafonds, particulièrement concernant la participation à la LPP des membres du CA, force certaines organisations à devoir faire payer les cotisations employeurs aux membres eux-mêmes¹⁴⁶.
- En fonction des caractéristiques des candidats (genre, âge, statut et taille de la famille), les prestations versées à la LPP ou certains avantages annexes peuvent varier à la hausse, et au-dessus des plafonds déterminés.
- Il n'est pas acceptable qu'en raison des plafonds salariaux, des modifications de la structure de management et de l'organigramme soient refusées par les propriétaires. Ce système n'est pas/plus adapté à un environnement volatil.
- Le fait d'avoir un plafonnement strict des salaires des membres de la Direction, alors que les salaires des niveaux N-2 et N-3 évoluent en fonction du marché, crée une compression salariale potentiellement problématique en interne et ingérable sur le moyen terme.
- Le plafond psychologique de 1 million (« one size fits all ») ne reflète pas la réalité et la taille des différentes entreprises de la Confédération et n'est donc pas adapté.
- Les chevauchements de contrats pour les membres de la Direction ne sont pas possibles en raison du dépassement des plafonds qu'ils causeraient. L'utilité de ces chevauchements étant indiscutable, cette situation pousse les entreprises à trouver des solutions créatives pour contourner cet écueil.

6.2.6. SALAIRES VARIABLES

- La limitation du salaire variable à 50% du salaire fixe ne pose pas de problème particulier pour la majorité des entreprises. Pour certaines en revanche, dont l'environnement est plus concurrentiel, les pratiques du marché dans leur secteur respectif sont clairement en décalage avec cette norme limitante.
- Il existe une pression passée et présente des différents départements propriétaires pour faire baisser la proportion de salaire variable par rapport au salaire fixe. Cette intention apparaît dogmatique car pas justifiée et en décalage avec les critères et données de marché.

¹⁴⁶ La légalité de cette mesure est juridiquement contestée par plusieurs organisations

6.2.7. PRESTATIONS ANNEXES

- La limitation des prestations annexes (« Nebenleistungen ») à 10% du salaire fixe ne pose jusqu'ici pas de problème particulier pour la majorité des entreprises. Pour quelques-unes en revanche, cette limite rigide pose un problème en raison d'augmentations hors du contrôle de l'entreprise (cotisations d'assurance, prime de séniorité, fourchettes LPP). La définition même de ces avantages n'est pas toujours claire.
- La mention de la participation de l'entreprise aux frais de formation pose problème car imprévisible, exceptionnelle, et néanmoins intégrée dans les plafonds de rémunérations fixés. Certaines formations sont rendues impossibles pour cette raison.

6.2.8. AUTRES POINTS

- L'inclusion des montants cotisés par l'entreprise pour l'AVS dans les plafonds salariaux depuis 2021 est unanimement décriée par toutes les entreprises concernées car elles sont fixées par le législateur et ne peuvent être modifiées en faveur des cadres concernés. Idem pour les allocations familiales ou autres similaires.
- Toutes les entreprises de la Confédération effectuent des comparaisons salariales avec le marché, pour documenter les écarts et les évolutions. Ces données ne semblent pas être prises en compte par les propriétaires.
- L'obligation d'affiliation à la LPP des membres du CA ajoute une complexité significative pour les membres du CA qui possèdent déjà leur propre affiliation et est contestée juridiquement.
- Une perception d'inégalité de traitement et d'incohérence (deux poids – deux mesures) concernant l'adaptation des salaires à l'inflation : toutes les adaptations demandées depuis deux ans ont été refusées par l'administration, alors que cette même administration octroie la compensation de l'inflation aux personnel fédéral, inclus les Conseillers Fédéraux.
- La possibilité de convoquer une assemblée générale extraordinaire en cas de dépassement des plafonds est jugée hypocrite car très compliquée, longue et coûteuse à mettre en place, et donc peu ou pas exécutable.
- Incohérence dans les décisions : un plan de développement des salaires de la direction, adossée à une étude du marché a été acceptée en 2024 par l'AFF, qui refuse cependant ensuite les augmentations de salaires pour 2025, qui sont pourtant la conséquence logique du plan validé.

6.2.9. SWISSCOM¹⁴⁷

- La notion de groupe de référence est problématique pour Swisscom. Il existe en effet une discrédance importante entre le groupe de référence choisi par la Confédération (La Poste, CFF, et le Conseil Fédéral) et le groupe de comparaison choisi par les « proxy-advisors » (e.g. BT Group Plc, Telecom Italia SpA, Telenor ASA, Vivendi SE). La situation est identique pour le groupe de comparaison choisi par Swisscom (sociétés Suisses comparables, mais sans les secteurs financier et pharmaceutiques) : les salaires de la direction sont bien en deçà du marché. Le CA n'a aucune marge de manœuvre pour rapprocher un peu les salaires des niveaux du marché, ce qui représente un risque pour la valeur de l'entreprise à moyen terme. Aucune réelle discussion n'a pu avoir lieu sur le sujet jusqu'ici.
- Le montant de 1 millions comme limite supérieure du salaire du CEO est également articulé à mainte reprise, alors que la validité de cette comparaison est pour le moins douteuse. En conséquence, il est quasiment impossible d'avoir une discussion constructive sur le sujet des rémunérations maximales (discussions interminables selon des logiques parallèles, et sans résultat concret).
- Les LTI sont un point particulièrement bloquant. D'un côté, les « proxy-advisors » poussent pour leur implémentation, et de l'autre la Confédération n'envisage aucune ouverture, sauf à diminuer un autre élément de rémunération et le remplacer par un plan LTI. Cette situation pose problème d'un point de vue des « proxy-advisors » (ISS a notamment refusé l'approbation du rapport des rémunérations pour cette raison) et des autres actionnaires « free-float ».
- Le système de STI actuel est un compromis entre les intérêts de la Confédération et ceux de Swisscom. Du point de vue de Swisscom, il ne devrait pas y avoir de directives spécifiques liant la part de rémunération fixe et la part de rémunération variable.
- Toujours concernant les STI, la Confédération est généralement partisane d'un système de rémunération avec des composantes variables (STI cible) relativement faibles, alors que les actionnaires et « proxy-advisors » préconisent un système basé sur la performance avec des composantes variables (STI + LTI) qui assurent une forte corrélation avec les résultats de l'entreprise et la création de valeur pour les actionnaires.

¹⁴⁷ La situation de Swisscom étant différente des autres entreprises de la Confédération, elle fait l'objet d'un paragraphe dédié

- La pression pour installer un plafond salarial individuel pour le président du CA et de la Direction est perçu comme malvenu et superflu, et constituerait une ingérence inutile dans les compétences du CA, et du comité de rémunération, vis-à-vis de tous les actionnaires. Une limitation de la rémunération du CEO pourrait notamment avoir pour conséquence que la structure de rémunération soit moins liée à la performance, ce qui pourrait renforcer les préoccupations actuelles des actionnaires (en raison de l'absence de composante LTI).
- Le phénomène de compression salariale est un problème réel, avec une distance au marché des pratiques salariales qui est beaucoup plus importante pour, respectivement, le CEO et les membres de la direction vs le niveau immédiatement inférieur (N-2).
- D'une manière générale, les discussions avec la Confédération aboutissent à peu de résultats concrets (e.g. LTI, LPP pour le CA, augmentations salariales, « peer group »), notamment par manque d'alignement des intérêts respectifs.

7. RECOMMANDATIONS

7.1. PLAFONDS - RESERVE

Disposer d'une limite supérieure pour les rémunérations est un principe acquis en SOP. Le fait que ce montant soit incompressible, et ne prenne pas en compte des situations transitoires dans une organisation est problématique d'un point de vue du SOP. Cette situation a eu pour conséquence que plusieurs membres ou présidents de CA se retrouvent à payer eux-mêmes les cotisations employeurs à la LPP, ce qui est particulièrement discutable, y compris d'un point de vue juridique. Comme reconnu spécifiquement par Glass Lewis, un nombre d'événements transitoires, dont la nomination de nouveaux membres (et leur affiliation ou pas à la LPP dans le cas du CA), peuvent prendre place après l'approbation prospective du rapport de rémunération. Il est donc recommandé de disposer d'un montant réserve (« Zusatzbetrag ») spécifique permettant ces ajustements ad-intérims, et sur lesquels un vote peut être obtenu à l'assemblée générale suivante.

Recommandation : nous recommandons l'introduction d'une réserve de 5% à 10% du montant total de la rémunération pour les membres de la Direction et ceux des Conseils d'Administration. Cette réserve, en sus du plafond officiel, est provisoire, et ne peut être utilisée que pour des raisons transitoires (par exemple, mais non limitée à des chevauchements de contrats sur une période limitée, nouveau recrutement, changement de cotisations LPP, nouvelle affiliation à la LPP) et doit impérativement être justifiée de manière détaillée.

7.2. PLAFONDS - FIXATION

La fixation du montant plafond, que ce soit pour le poste de CEO, Président du CA, ou le total des rémunérations, est un point sensible pour les organisations étatiques. Selon les principes du SOP, cette fixation doit néanmoins s'effectuer sur une base factuelle liée à des comparaisons du marché, prenant un compte un groupe d'entreprises comparables, et ce pour les différentes fonctions en question. Actuellement, la Confédération ne déclare pas de référence liée au marché pour la fixation des plafonds. Une initiative parlementaire¹⁴⁸ avait utilisé le salaire d'un Conseiller Fédéral comme étalon de comparaison, ce qui ne fait pas de sens en termes de SOP, ni du point de vue de la référence choisie, ni du montant évoqué. De plus, les différentes entreprises en question ont toutes des particularités en termes de taille, de complexité, et d'exposition au marché qui rendent peu pertinente l'adoption d'une référence unique applicable à toutes.

Recommandation : selon les meilleures pratiques SOP, les plafonds de rémunération doivent être individualisés pour chaque entreprise spécifiquement, et se baser sur la méthodologie de comparaison au marché, adossée à un panel d'entreprises comparables et validées, garantissant un alignement tant absolu que relatif (cf. ISS 3.2.1.3 et 3.2.1.4). Une décote aura lieu d'être appliquée, selon les sensibilités, aux rémunérations du secteur parapublic (3.1.2.2), et selon le principe que plus l'entreprise d'état est confrontée au marché de la concurrence dans ces affaires et dans les recrutements des cadres supérieurs, moins la décote sera importante.

7.3. PLAFONDS - ÉVOLUTIONS

Les plafonds de rémunération actuels sont restés fixes depuis de nombreuses années, et ce malgré les évolutions du marché et l'inflation. Cette situation n'est pas tenable à moyen terme, car au-delà de la perte de compétitivité qu'elle engendre, elle crée un phénomène de compression salariale au sein des entreprises, avec les cadres et experts de niveaux n-2 et au-dessous qui voient leur salaire se rapprocher, et même dépasser dans certains cas, ceux de la direction générale.

Recommandation : selon les meilleures pratiques SOP, les évolutions des plafonds doivent être basées sur a) celles du groupe d'entreprises comparables, mais également b) sur l'évolution des salaires dans le reste de l'entreprise. Ce dernier point

¹⁴⁸ Il s'agit de l'initiative 16.438 qui avait proposé d'utiliser la valeur de référence de 1 million

pour le salaire d'un Conseiller Fédéral, incluant le salaire fixe (CHF 473'000.-), les prestations

annexes et la valeur future de la retraite.

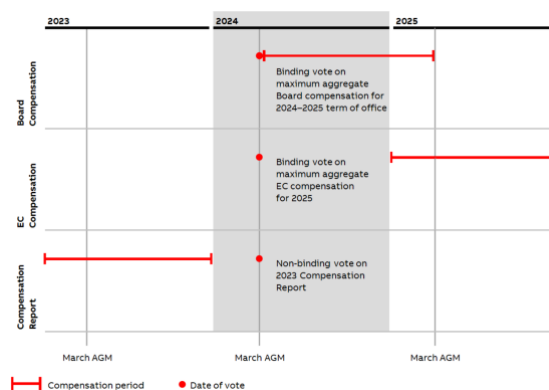
permet notamment d'éviter une déconnexion entre les augmentations octroyées à la direction et celles aux employés. Pour ce faire, nous recommandons d'introduire de manière systématique le ratio CTE, à savoir le rapport entre la rémunération du CEO et la médiane du salaire de toute l'entreprise (cf. chapitre 3.2.2.5). Selon les meilleures pratiques SOP, les augmentations octroyées pour les plafonds tendent à être en ligne avec celles octroyées au reste de l'entreprise. Lorsque le salaire des cadres dirigeants est fixé selon les principes évoqués en 7.2, son évolution sera alors évaluée, chaque année, sur la base de ces deux critères a) et b).

7.4. RETROSPECTIF VS PROSPECTIF

Les pratiques de validation des rémunérations selon le SOP se font soit selon un mode prospectif (ex-ante), soit rétrospectif (ex-post), ou les deux. Traditionnellement, le mode prospectif valide les politiques/règlements de rémunération, et les plafonds salariaux, alors que le mode rétrospectif valide les montants effectivement payés. Dans le cas des entreprises étatiques, la méthode choisie par l'administration fédérale est de valider les rémunérations selon le mode prospectif. Néanmoins, au lieu d'utiliser ce mode selon les prescriptions SOP (la validation des plans, règlement, politiques de rémunération et montant maximaux), l'administration demande une validation prospective de tous les détails des montants effectivement payables dans le futur. Ce mode de faire très particulier impose une projection des montants exacts qui seront à payer 18 mois plus tard, et dans le futur, ce qui est impraticable.

Recommandation : au vu de contexte et des enjeux particuliers des entreprises étatiques, nous recommandons l'utilisation des deux méthodes susmentionnées : effectuer une validation prospective des différents règlements, plans, politiques de rémunération, typiquement chaque 3 ans (ou moins si modifications), et du plafond total pour l'année suivante (vote contraignant), et adopter une approche rétrospective pour collecter toutes les informations détaillées sur les paiements effectifs pour le rapport sur le salaire des cadres (non-contraignant). L'approche prospective déterminera les mécanismes de positionnement des salaires, des augmentations, des rémunération variables, ainsi que tous les autres éléments (avantages annexes, LPP) de manière à éviter toute surprise.

L'approche rétrospective permettra de confirmer les sommes payées, et nourrir ainsi le rapport sur le salaire des cadres¹⁴⁹.



7.5. RAPPORT SUR LES REMUNERATIONS

Mis à part pour Swisscom, les rapports des entreprises sur les rémunérations de l'année 2023 dénotent un degré faible de conformité vis-à-vis des exigences SOP. Le mot d'ordre du SOP sur ce thème étant la transparence, nous constatons que la plupart des rapports n'atteignent pas le degré suffisant d'explications de leurs pratiques de rémunération¹⁵⁰.

Recommandations : pour toutes les entreprises disposant d'une taille suffisante, les principes du SOP recommandent la présence explicative des éléments suivants :

- La politique de rémunération et ses finalités.
- Le système de rémunération avec ses différentes composantes salariales.
- Le rôle du comité de rémunération (ou équivalent) et ses outils.
- La fixation du salaire de base (principes, comparaisons).
- La fixation du salaire variable (principes, mesures/objectifs, pondération, calculs, bonus cibles plafonds, et résultats annuels). Dans la mesure du possible, les entreprises doivent divulguer les objectifs spécifiques utilisés ainsi que les performances réelles par rapport aux objectifs.
- Les prestations annexes et autres indemnités dont la taille est significative (e.g. LPP).
- Les tableaux des rémunérations versées l'année en cours et l'année précédente (CEO et Président du CA identifiés).
- Le résultat de l'analyse de l'égalité salariale pour le dernier mois de l'année en cours, selon la méthode Logib (BFEG)¹⁵¹.

¹⁴⁹ Illustration ABB Compensation Report (2023)

¹⁵⁰ Le rapport de rémunération le plus abouti est celui de La Poste, mais néanmoins pas suffisant pour répondre aux standards SOP. Pour ce qui est de identitas, nous n'avons pas trouvé de rapport disponible en ligne. Enfin

pour Beyond Gravity, le rapport annuel 2023 n'est pas encore différencié de celui de RUAG.

¹⁵¹ Ce point ne fait pas (encore) partie des recommandations explicites des acteurs du SOP. Néanmoins, au vu de l'importance du sujet, et le rôle moteur de la Confédération

(BFEG) sur ce thème, nous suggérons d'institutionnaliser annuellement la pratique de l'analyse, avec la publication du résultat du contrôle de l'égalité (i.e. le coefficient en % de la différence salariale non expliquée lié au sexe).

7.6. RAPPORT SUR LES REMUNERATIONS SWISSCOM

Pour ce qui concerne Swisscom, l'une des deux raisons pour lesquelles ISS propose de rejeter le rapport de rémunération est liée au fait que les informations ex post fournies sont insuffisantes pour expliquer l'évolution des rémunérations variables en fonction des performances de l'entreprise. Même si les « proxy-advisors » reconnaissent que les conseils d'administration peuvent être habituellement réticents à divulguer certaines données sur les objectifs et leur réalisation au motif qu'ils sont stratégiquement ou commercialement sensibles, deux actions sont néanmoins recommandées pour se conformer aux prescriptions :

Recommandations :

- Justifier cette non-divulgation et s'engager à fournir ces informations rétrospectivement (ex-post), ou
- Divulguer le niveau relatif (%) de réalisation par rapport à l'objectif pour chaque mesure, même si les objectifs eux-mêmes ne sont pas divulgués. Cette seconde option nous semble la plus pertinente pour Swisscom.

7.7. SALAIRE DE BASE VS SALAIRE VARIABLE

La directive actuelle du Conseil Fédéral visant à limiter la partie variable de la rémunération au maximum à 50% du salaire fixe n'est pas conforme aux pratiques du SOP. La volonté des départements propriétaires de limiter les montants de salaire variable, notamment en-dessous du niveau de 50% évoqué ci-dessus, n'est pas alignée avec les règles SOP. Ces dernières invoquent la nécessité de corréliser les salaires à la performance de l'entreprise, et donc à disposer, avec le salaire variable, d'un instrument permettant de faire varier à la hausse et à la baisse les montants des rémunérations. Ancrer les montants de salaire variable sur une proportion de salaire fixe produit l'effet inverse, offre un incitatif important à augmenter les salaires de base, et donc les coûts fixes, et limite également les possibilités de s'adapter aux conditions du marché. Pour mémoire, les autorités financières du Royaume Uni ont abandonné l'année dernière cette même limitation en raison des effets pervers qu'elle induisait (cf. chapitre 3.5).

Recommandation : pour répondre aux exigences du SOP, il convient de fixer les montants de salaires variables conformément aux pratiques du groupe de comparaison, en évitant les montants excessifs, en précisant les montants maximums pouvant être payés, et ce pour chaque entreprise spécifiquement.

7.8. SHORT TERM INCENTIVES (STI)

Les STI sont une des pierres angulaires de l'édifice de gouvernance qui permet de coupler une partie du salaire sur les résultats à court terme de l'entreprise. Ne pas les utiliser, ou les utiliser de manière réduite, contrevient donc aux principes du SOP. Cela contrevient également aux bonnes pratiques du marché dont l'efficacité n'est plus à démontrer (cf. Chapitre 5). Dans l'état actuel, les pratiques et les besoins liés aux STI varient grandement entre chacune des entreprises aux mains de la Confédération, ce qui correspond à la philosophie du SOP (pas de prêt-à-porter). De manière générale, les entreprises disposant de la plus grande proximité avec le marché non-régulé, ayant le plus de concurrence avec ce marché, y compris à l'embauche et pour la rétention des collaborateurs, devraient disposer de pratique plus larges en termes de STI.

Recommandation : selon une logique SOP, les STI mis en place dans les entreprises de la Confédération devraient être revus à l'aune des principes suivants :

- Être conformes aux pratiques du marché, à savoir des entreprises comparables, en termes de montants et de proportion. Les pratiques excessives sont à bannir, tant en termes de montants absolus qu'en termes de levier.
- Refléter la performance de l'entreprise sur la base d'indicateurs financiers (ou autres, p.ex. ESG) clairs et non-discrétionnaires. La notion de performance financière peut couvrir des réalités très différentes d'une entreprise à l'autre en fonction du degré de régulation de l'activité (e.g. les CFF vs Swisscom).
- Les mesures doivent être multiples, spécifiques et refléter les priorités du modèle d'affaire de l'entreprise.
- Être transparents et ambitieux, avec une définition et une publication des montants maximums possibles, ainsi que des résultats obtenus.
- Éviter le caractère discrétionnaire des attributions, et lier ces dernières à des objectifs prédéterminés et communiqués.

7.9. LONG TERM INCENTIVES (LTI) – SWISSCOM

Les « proxy-advisors » internationaux (ISS & GL) reconnaissent la valeur des plans LTI lorsqu'ils sont utilisés de manière appropriée¹⁵². Ils constituent un moyen de lier la rémunération des dirigeants aux performances à long-terme de l'entreprise, alignant ainsi leurs intérêts sur ceux des actionnaires. La démonstration de l'utilité de ces plans pour les actionnaires et la performance à long terme a été faite au travers de nombreuses études académiques (cf. Chapitre 5). L'absence de LTI chez Swisscom constitue la seconde raison pour laquelle ISS recommande de ne pas accepter le rapport de rémunération. Il est à

¹⁵² La Fondation Ethos est la seule à ne pas toujours partager ce point de vue

noter que Swisscom distribue bien des actions bloquées à ses dirigeants, mais que cette allocation est directement liée aux résultats des STI, qui par définition mesurent une performance sur le court terme. Ce ne sont donc pas des LTI à proprement parler. Cette pratique de coupler la distribution d'action à des STI est d'ailleurs décrite par GL, qui recommande explicitement d'éviter ces plans combinés (cf. 3.2.2.3.3) car ils entraînent généralement la suppression des conditions de performance à long terme, la partie différée de l'attribution devenant effectivement un paiement garanti une fois que la période de performance initiale a pris fin.

Recommandation : pour une société cotée en bourse, et sujette à la concurrence du marché, un plan de LTI est une nécessité d'un point de vue SOP mais également un outil de rétention et de recrutement des cadres dirigeants¹⁵³. En prenant en considération les écarts importants de rémunération entre la direction générale et les pratiques du marché, l'introduction d'un plan LTI est recommandé pour combler une partie de cet écart. Elle doit donc s'effectuer en modifiant de manière concomitante les plafonds maximums de rémunération. Quelques règles sont proposées pour répondre aux exigences du SOP :

- Présence de plusieurs mesures de performance, dont au moins une mesure de performance relative qui compare la performance de l'entreprise à celle d'un groupe de pairs ou d'un indice pertinent.
- Des périodes de performance d'au moins trois ans.
- Des conditions de performance entièrement divulguées, mesurables, quantifiables et orientées vers le long terme,
- Des limites individuelles exprimées en pourcentage du salaire de base pour éviter les excès.
- Des obligations de conservation pour les dirigeants, de préférence pendant toute la durée de leur mandat¹⁵⁴.

Les LTI sont des formes de rémunération différée visant à aligner les intérêts des cadres dirigeants et employés clés avec les objectifs stratégiques à long terme de l'entreprise. Le principal but des LTI est de retenir les talents, motiver la performance durable et encourager la création de valeur sur plusieurs années.

Les véhicules couramment utilisés pour ces plans incluent les actions à droits restreints, les stock-options, les « Restricted Stock Units », les « Performance Stock Units » entre autres. Les LTI sont généralement soumis à des conditions de performance et/ou de blocage (« vesting period »), afin de garantir que la création de valeur soit durable.

7.10. PRESTATIONS ANNEXES

Selon les bonnes pratiques SOP, seuls les avantages annexes (cf. 3.2.1.7) dont la taille est matériellement reconnue, ou dont le caractère est exceptionnel, doivent être déclarés en valeur dans les rapports de rémunération et donc surveillés activement. Dans la pratique Suisse, ces avantages indirects sont mentionnés sous forme de valeur globale avec (Zurich Assurances, Novartis) ou sans (UBS, Nestlé, ABB) description générique de contenu. Pour tous les autres avantages annexes, la bonne gouvernance requiert une description des pratiques dans le rapport de rémunération, mais sans la nécessité d'en présenter les montants individuels, car peu significatifs, et très dispendieux à collecter avec la précision voulue. Dans la même logique que précédemment pour les STI (cf. 7.7), la règle du Conseil Fédéral imposant une limite supérieure des avantages annexes à 10% du salaire de base n'est pas pertinente en termes de SOP. Idem pour les « proxy-advisors » qui ne considère par cette matière comme étant à risque d'un point de vue de gouvernance (cf. Chapitre 3.2.1.7).

En termes de matérialité, la plupart des avantages annexes des entreprises d'état, nécessitant actuellement une collecte détaillée et individuelle d'information, représentent des montants proportionnellement faibles, voire négligeables, et sont pour la grande majorité versées à des catégories de personnes (p.ex. les membres de la Direction ou les Cadres), et réglées dans un règlement idoine. Ces avantages ne répondent donc pas aux critères SOP pour être listés de manière aussi détaillée et individuelle.

Recommandations :

- Supprimer la limite contraignante de 10% des avantages annexes vs le salaire de base.
- Collecter les prestations annexes matérielles ou exceptionnelles, et les présenter sous forme de montant global.
- Ne plus collecter les avantages annexes négligeables et non matériels (p.ex. téléphone, prime jubilaire, etc.).
- Décrire, dans le rapport de rémunération, quelles sont les prestations annexes offertes aux cadres de direction et membres du CA.

7.11. COTISATIONS SOCIALES

Selon les bonnes pratiques SOP, seuls les montants ayant un caractère discrétionnaire et dont la taille est matériellement reconnue doivent faire partie des rapports sur la rémunération. Dans la pratique, les cotisations employeurs à la LPP remplissent ces conditions, de même que des montants exceptionnels, payés par l'entreprise, comme des rachats d'années/cotisations spéciales à la LPP. Toutes les autres cotisations sociales (dont l'AVS), même si elles sont matériellement

¹⁵³ Il est à noter qu'un tel plan existe déjà dans la filiale italienne, et que techniquement il pourrait tout à fait être mis

en place pour les niveaux N-2 et N-3, ce qui est/serait peu cohérent.

¹⁵⁴ Cette condition existe déjà actuellement

importantes, ne sont pas recommandées de publication par les acteurs du SOP car imposées par la loi et donc sans caractère discrétionnaire¹⁵⁵.

Recommandations :

- Sortir les cotisations sociales des rapports de rémunération, des plafonds de rémunération et des données collectées.
- Utiliser les montants ainsi libérés pour créer la réserve recommandée au point 7.1.

7.12. ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

La Valeur Économique Ajoutée (EVA) mesure les résultats économiques d'une entreprise en prenant notamment en compte le coût de son capital. Ce point est particulièrement important pour les entreprises publiques (comme les entreprises non-cotées) car ne recourant pas au marché des capitaux de manière traditionnelle, le coût du capital est souvent peu/pas assez pris en compte. Comme évoqué par ISS (3.2.1.5), l'EVA permet de comparer la performance des entreprises (publiques) entre elles et est particulièrement utile pour les investisseurs et les régulateurs qui cherchent à évaluer l'efficacité de ces entreprises par rapport à leurs homologues du secteur privé. Cette méthode permet notamment de mieux prendre en compte les capitaux mis à disposition par la Confédération, et l'efficacité de leur utilisation. On dispose alors d'une base factuelle et pertinente pour corrélér de manière plus forte les STI avec les résultats économiques d'une entreprise publique, ce qui est souvent un défi. La Chine joue un rôle pionnier sur ce thème ayant introduit le concept pour ses « national champions »¹⁵⁶. Le couplage de ces mesures avec les incitatifs financiers est également une pratique en développement¹⁵⁷.

Recommandation : tester la faisabilité de l'implémentation de la méthode EVA pour les entreprises publiques, et notamment pour celles (comme les CFF) dont le marché et les prestations est partiellement ou fortement régulé. Évaluer l'introduction de cette mesure et la coupler de manière prépondérante dans les objectifs et les calculs des STI.

7.13. AUTRES

« Clawback » – Clauses de Récupération : comme mentionné par les organisations gouvernementales (chap. 3.1.2.5) « proxy-advisors » (cf. chapitre 3.2.1.2) et les investisseurs institutionnel (cf. chap. 3.4), les dispositions relatives à la récupération des rémunérations précédemment accordées est un mécanisme destiné à améliorer la gouvernance d'entreprise et à protéger les intérêts des actionnaires. Ces dispositions de récupération permettent aux entreprises de récupérer (ou « claw back ») les rémunérations déjà versées aux dirigeants si certaines conditions sont remplies :

- Retraitements financiers : si les états financiers d'une entreprise ont été faussés (intentionnellement ou non), la rémunération accordée sur la base de ces chiffres inexacts doit être récupérée.
- Mauvaise conduite ou fraude : s'il s'avère que le dirigeant a eu un comportement contraire à l'éthique ou illégal qui a porté préjudice à l'entreprise, sa rémunération doit faire l'objet d'une récupération.
- Non-respect des objectifs de performance : s'il est prouvé que les mesures de performance ont été manipulées, la récupération doit être déclenchée.

Au vu du précédent crée par CarPostal, il nous semble important de s'assurer que de telles clauses existent et sont actionnables dans chacune des entreprises de la Confédération.

Mollens, le 01.11.24

Alain Salamin
AS-HR Consulting Sàrl
BP 202 | Batterie des Champs
CH-3974 MOLLENS

¹⁵⁵ On peut noter qu'ABB inclut les cotisations sociales dans ses « benefits », au même titre, et sans différenciation, que l'assurance maladie, l'éducation des enfants,

les transports, les conseils fiscaux, etc. avec pour conséquence de rendre cette rubrique illisible.

¹⁵⁶ Du et al (2018), Subedi & Farazmand (2020), Xin (2020).

¹⁵⁷ Lin (2018).

8. REFERENCES

- Aggarwal, R., Dahiya, S., & Prabhala, N. R. (2019). The power of shareholder votes: Evidence from uncontested director elections. *Journal of Financial Economics*, 133(1), 134-153.
- AMF – Autorité des Marchés Financiers (2017). French and European "say on pay" regimes.
- Arslan, M. (2024). Nexus between Fair Pay and Say on Pay Votes (ahead of publication).
- Armstrong, C. S., Gow, I. D., & Larcker, D. F. (2013). The efficacy of shareholder voting: Evidence from equity compensation plans. *Journal of Accounting Research*, 51(5), 909-950.
- Baker McKenzie (2022). The evolving securities legal framework of ESG Issues.
- Badgett, M. E., Brunarski, K. R., Colin Campbell, T., & Harman, Y. S. (2022). Director reputational penalties when shareholders disapprove of executive compensation. *Journal of Financial Research*, 45(4), 759-795.
- Balsam, S., Boone, J., Liu, H., & Yin, J. (2016). The impact of say-on-pay on executive compensation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(2), 162-191.
- Bank of England (2023). CP15/22 - Remuneration: Ratio between fixed and variable components of total remuneration ('bonus cap').
- Barros, V., Guedes, M. J., Santos, J., & Sarmento, J. M. (2023). Shareholder activism and firms' performance. *Research in International Business and Finance*, 64, 101860.
- Barry, J. W. (2023). Shareholder Voice and Executive Compensation (ahead of publication).
- Bhatia, M., Gulati, R., & Kumar, S. (2024). Are executive pay and firm performance related? Evidence-based on meta-regression analysis. *Asia Pacific Journal of Management*, 1-37.
- Blackrock (2024). 2024 Global Voting Spotlight.
- Brahma, S., & Economou, F. (2024). CEO power and corporate strategies: a review of the literature. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62(3), 1069-1143.
- Brunarski, K. R., Campbell, T. C., & Harman, Y. S. (2015). Evidence on the outcome of Say-On-Pay votes: How managers, directors, and shareholders respond. *Journal of Corporate Finance*, 30, 132-149.
- Bundesministerium der Finanzen (2023). Principles of Good Corporate Governance and Active Management of Federal Holdings.
- Burns, N., Minnick, K., & Starks, L. (2017). CEO cos: A cross-country analysis of causes, cultural influences, and consequences. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 519-551.
- Cabazon, F. (2024). Executive compensation: The trend toward one-size-fits-all. *Journal of Accounting and Economics*, 101708.
- Cadsby, C. B., Song, F., & Tapon, F. (2007). Sorting and incentive effects of pay for performance: An experimental investigation. *Academy of management journal*, 50(2), 387-405.
- Cameron, J., & Pierce, W. D. (1994). Reinforcement, reward, and intrinsic motivation: A meta-analysis. *Review of Educational research*, 64(3), 363-423.
- Cerasoli, C. P., Nicklin, J. M., & Ford, M. T. (2014). Intrinsic motivation and extrinsic incentives jointly predict performance: a 40-year meta-analysis. *Psychological bulletin*, 140(4), 980.
- Cheffins, B. R. (2021). What Jensen and Meckling really said about the public company. In *Research handbook on corporate purpose and personhood* (pp. 2-26). Edward Elgar Publishing.
- Chen, Y., Zhang, Z., Zhou, J., Liu, C., Zhang, X., & Yu, T. (2023). A cognitive evaluation and equity-based perspective of pay for performance on job performance: A meta-analysis and path model. *Frontiers in Psychology*, 13, 1039375.
- Cheng, M., & Zhang, Y. (2023). Corporate stakeholders and CEO-worker pay gap: evidence from CEO pay ratio disclosure. *Review of accounting studies*, 1-39.
- Conference Board (2024a). Shareholder activism is on the rise. Should boards worry?
- Conference Board (2024b). Monitoring shareholder activism: review proxy season 2024 with shareholder data benchmarking.
- Connelly, B. L., Tihanyi, L., Crook, T. R., & Gangloff, K. A. (2014). Tournament theory: Thirty years of contests and competitions. *Journal of management*, 40(1), 16-47.
- Conyon, M., & Sadler, G. (2010). Shareholder voting and Directors' Remuneration Report Legislation: Say on Pay in the UK. *Corporate Governance*, 18(4), 296-312.
- Cornelissen, T., Heywood, J. S., & Jirjahn, U. (2011). Performance pay, risk attitudes and job satisfaction. *Labour Economics*, 18(2), 229-239.
- Correa, R., & Le, U. (2016). Say on pay laws, executive compensation, pay slice, and firm valuation around the world. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 500-520.
- Cuñat, V., Gine, M., & Guadalupe, M. (2012). The vote is cast: The effect of corporate governance on shareholder value. *The journal of finance*, 67(5), 1943-1977.
- Cuñat, V., Giné, M., & Guadalupe, M. (2016). Say pays! Shareholder voice and firm performance. *Review of Finance*, 20(5), 1799-1834.
- Denis, D. K., Jochem, T., & Rajamani, A. (2020). Shareholder governance and CEO compensation: The peer effects of say on pay. *The Review of Financial Studies*, 33(7), 3130-3173.
- DesJardine, M. R., & Durand, R. (2020). Disentangling the effects of hedge fund activism on firm financial and social performance. *Strategic Management Journal*, 41(6), 1054-1082.
- Develay, E., Wang, Y., & Giamporcaro, S. (2023). The effect of CEO-to-worker pay disparities on CEO compensation: The mediating role of shareholder say on pay votes. *International Journal of Finance & Economics*.
- Diligent (2024). Proxy season review 2024.

- Dohmen, T., & Falk, A. (2011). Performance pay and multidimensional sorting: Productivity, preferences, and gender. *American economic review*, 101(2), 556-590.
- Du, F., Erkens, D. H., Young, S. M., & Tang, G. (2018). How adopting new performance measures affects subjective performance evaluations: Evidence from EVA adoption by Chinese state-owned enterprises. *The Accounting Review*, 93(1), 161-185.
- Economie Suisse (2023). Code suisse de bonnes pratiques pour la gouvernance d'entreprise.
- EPIC (2022). Note on the EPIC Regional Conference: Pay transparency in Asia/Pacific: public policy and company practices.
- Eriksson, T., & Villeval, M. C. (2008). Performance-pay, sorting and social motivation. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 68(2), 412-421.
- Ethos (2023). Lignes directrices de vote 2024 – Principes de gouvernance d'entreprise.
- EY (2024). Five top takeaways from the 2024 proxy season.
- FCA (2023). PS23/15: Remuneration: Ratio between fixed and variable components of total remuneration.
- Ferri, F., & Maber, D. A. (2013). Say on pay votes and CEO compensation: Evidence from the UK. *Review of Finance*, 17(2), 527-563.
- Ferri, F., & Oesch, D. (2016). Management influence on investors: Evidence from shareholder votes on the frequency of Say on Pay. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1337-1374.
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management journal*, 35(3), 505-538.
- Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management science*, 61(11), 2549-2568.
- Garbers, Y., & Konradt, U. (2014). The effect of financial incentives on performance: A quantitative review of individual and team-based financial incentives. *Journal of occupational and organizational psychology*, 87(1), 102-137.
- George, B., & van der Wal, Z. (2023). Does Performance-Related-Pay work? Recommendations for practice based on a meta-analysis. *Policy Design and Practice*, 6(3), 299-312.
- Georgeson (2023). 2023 European AGM season review.
- Georgeson (2024a). A look at the 2024 proxy season.
- Georgeson (2024b). 2024 European AGM Season Review.
- GICS (2024). Global Industry Classification Standards (GICS®) Methodology - Guiding Principles and Methodology.
- Glass Lewis (2020). Pay-for-Performance Methodology & FAQ – United States & Canada.
- Glass Lewis (2024a). Continental Europe - 2024 Benchmark Policy Guidelines.
- Glass Lewis (2024b). Switzerland - 2024 Benchmark Policy Guidelines.
- Glass Lewis (2024c). USA - 2024 Proxy Season Preview.
- Glass Lewis (2024d). The Expansion of ESG Beyond Proxy Voting.
- Glass Lewis (2024e). 2024 Proxy Season Briefing.
- Glass Lewis (2024f). UK & Ireland - 2024 Proxy Season Preview.
- Gomtsian, S. (2024). Executive compensation: investor preferences during say-on-pay votes and the role of proxy voting advisers. *Legal Studies*, 44(1), 140-167.
- Gregory-Smith, I., Thompson, S., & Wright, P. W. (2014). CEO pay and voting dissent before and after the crisis. *Economic Journal*, 124(574).
- Harvard Law (2022). Linking Executive Compensation to ESG Performance.
- Harvard Law (2024). 2024 Proxy Season Review: Five takeaways.
- Iliev, P., & Vitanova, S. (2019). The effect of the say-on-pay vote in the United States. *Management Science*, 65(10), 4505-4521.
- Issa, A., & Hanaysha, J. R. (2023). Sustainability performance, executive compensation, market value, and say-on-pay voting adoption: evidence from the STOXX Europe 600. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, (ahead-of-print).
- ILO (2022). Pay transparency legislation: implications for employers' and workers' organizations.
- Inrate (2023a). Kriterienkatalog zRating 2024.
- Inrate (2023b). Abstimmungsrichtlinie.
- Insightia (2023). The shareholder activism annual review.
- ISS (2017). U.S. Peer Group Selection Methodology and Issuer Submission Process.
- ISS (2023). Europe - Pay-for-Performance Methodology Frequently Asked Questions.
- ISS (2023b). What 'Perks' Can Tell Us About Executive Compensation.
- ISS (2023c). United States Pay-for-Performance Mechanics ISS' Quantitative and Qualitative Approach.
- ISS (2024). Continental Europe - Proxy Voting Guidelines Benchmark Policy Recommendations.
- ISS – Gerritsen R., & Schultz A. (2023). Europe - Evaluating Pay for Performance Alignment Implementing a P4P Model.
- Jenkins Jr, G. D., Mitra, A., Gupta, N., & Shaw, J. D. (1998). Are financial incentives related to performance? A meta-analytic review of empirical research. *Journal of applied psychology*, 83(5), 777.
- Kimbrow, M. B., & Xu, D. (2016). Shareholders have a say in executive compensation: Evidence from say-on-pay in the United States. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(1), 19-42.
- Keppeler, F., & Papenfuß, U. (2022). Understanding vertical pay dispersion in the public sector: the role of publicness for manager-to-worker pay ratios and interdisciplinary agenda for future research. *Public Management Review*, 24(11), 1846-1871.
- Larcker, D. F., Tayan, B., & Copland, J. R. (2018). The Big Thumb on the Scale: An Overview of the Proxy Advisory Industry. In *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* (Vol. 9).
- Lexicology (2024). Shareholder Activism in Switzerland, part of In-House View: Swiss M&A 2024.
- Li, Y. (2023). Three Essays on CEO Compensation (Doctoral dissertation).

- Lin, L. W. (2018). Revisiting executive pay of China's state-owned enterprises: Formal design, fresh data, and further doubts. *UC Davis Bus. LJ*, 19, 27.
- Lozano-Reina, G., & Sánchez-Marín, G. (2020). Say on pay and executive compensation: A systematic review and suggestions for developing the field. *Human Resource Management Review*, 30(2), 100683.
- Michaely, R., Rubio, S., & Yi, I., "Voting Rationales," (July 26, 2023). European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 928/2023.
- Morningstar (2024). Voting on ESG: Ever-Widening Differences.
- Morrison, E. A., Adu, D. A., & Guo, Y. (2024). Executive compensation, sustainable business practices and firm performance: a systematic literature review and future research agenda. *Journal of Accounting Literature*.
- Markham, J. W. (2015). A financial history of modern US corporate scandals: From Enron to reform. Routledge.
- Nyberg, A. J., Maltarich, M. A., Abdulsalam, D. D., Essman, S. M., & Cragun, O. (2018). Collective pay for performance: A cross-disciplinary review and meta-analysis. *Journal of Management*, 44(6), 2433-2472.
- OECD (2024). Recommandation du Conseil relative aux Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques.
- OECD (2023). Corporate Governance Factbook 2023.
- Park, S., & Sturman, M. C. (2016). Evaluating form and functionality of pay-for-performance plans: The relative incentive and sorting effects of merit pay, bonuses, and long-term incentives. *Human Resource Management*, 55(4), 697-719.
- PWC (2024a). AGM Season 2024 - Compensation motions and non-financial report.
- PWC (2024b). The Director's guide to shareholder activism.
- Roni Michaely et al., "Voting Rationales," (July 26, 2023). European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 928/2023,
- Sánchez-Marín, G., Lozano-Reina, G., Baixauli-Soler, J. S., & Lucas-Perez, M. E. (2017). Say on pay effectiveness, corporate governance mechanisms, and CEO compensation alignment. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(4), 226–239.
- Schroder (2024). What were the major governance trends at the 2024 proxy season?.
- Shaw, J. D. (2014). Pay dispersion. *Annu. Rev. Organ. Psychol. Organ. Behav.*, 1(1), 521-544.
- Shaw J.D. & Gupta N. (2015). Let the evidence speak again! Financial incentives are more effective than we thought. *Human Resources Management Journal*.
- Shu, C. (2024). The proxy advisory industry: Influencing and being influenced. *Journal of Financial Economics*, 154.
- Semler Brossy (2024a). 2024 Say on Pay + Proxy vote results.
- Semler Brossy (2024b). How Should Compensation Committees View 2024 Say on Pay Results?
- Soltani, B. (2014). The anatomy of corporate fraud: A comparative analysis of high profile American and European corporate scandals. *Journal of business ethics*, 120, 251-274.
- Stathopoulos, K., & Voulgaris, G. (2016b). The importance of shareholder activism: The case of Say-on-Pay. *Corporate Governance (Oxford)*, 24(3), 359–370.
- Subedi, M., & Farazmand, A. (2020). Economic value added (EVA) for performance evaluation of public organizations. *Public Organization Review*, 20, 613-630.
- Sullivan Cromwell (2024). Proxy season review: Part 2 compensation-related matters.
- Thomas, R. S., & Cotter, J. F. (2007). Shareholder proposals in the new millennium: Shareholder support, board response, and market reaction. *Journal of corporate finance*, 13(2-3), 368-391.
- Thomson Reuters (2024). Proxy preview 2024.
- UE (2017). Directive 2017/828 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (SRD II).
- Vanguard (2024). Proxy voting policy for European and U.K. portfolio companies.
- WLRK (2020). Dealing with Activist Hedge Funds and other Activist Investors.
- WLRK (2022). Shareholder activism & engagement.
- World Bank Group (2014). Corporate Governance of State-Owned Enterprises – a Toolkit.
- WTW (2024). 2024 AGM trends in Europe.
- Yermack, D. (2010). Shareholder voting and corporate governance. *Annual Review of Financial Economics*, 2(1), 103–125.
- Xin, Q. (2020). EVA Application in the Performance Evaluation of State-owned Enterprises in China—Take Gree Group as an Example. *Journal of Economics and Public Finance*, 6(3).

9. ABREVIATIONS

AEMF : Autorité Européenne des Marchés Financiers
AFF : Administration Fédérale des Finances
AG : Assemblée Générale
AMF : Autorité des Marchés Financiers (France)
BFEG : Bureau Fédéral de l'Égalité
CA : Conseil d'Administration
CEO : Chief Executive Officer (président directeur général)
CTE : CEO to Employee (ratio entre la rémunération du CEO et la médiane des employés)
DDPS : Département fédéral de la Défense, de la Protection de la population et des Sports
DETEC : Département fédéral de l'Environnement, des Transports, de l'Énergie et de la Communication
DG : Directeur Général
FTSE : Financial Times Stock Exchange
E&S : Environnementaux et Sociaux (se dit des critères du même nom)
ECGI : European Corporate Governance Institute
EP : Entreprises Publiques
EPIC : Equal Pay International Coalition
EPS : Earning Per Share (bénéfice par action)
ESG : Environnement, Social et Gouvernance
EY : Ernst & Young
EVA : Economic Value Added (valeur économique ajoutée)
FCA : Financial Conduct Authority (autorité des marchés financiers britanniques)
GICS : Global Industry Classification Standard (norme mondiale de classification des industries)
GL : Glass Lewis
ICGN : International Corporate Governance Network
ISS : Institutional Shareholder Services
KPI : Key Performance Indicator (indicateur clé de performance)
LPP : Loi sur la Prévoyance Professionnelle
MOM : Multiple of the Median (multiple de la médiane)
N-2 : deux niveaux hiérarchiques en-dessous du PDG. N-3 : 3 niveaux.
NEO : Named Executive Officer (membres de la direction générale, sans le PDG)
NOPAT : Net Operating Profit After Tax (bénéfice net d'exploitation après impôts)
OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Économiques
OFAG : Office Fédéral de l'Agriculture
OFPER : Office Fédéral du Personnel
OIT : Organisation Internationale du Travail
ONG : Organisation Non-Gouvernementale
OQC : Overall Quantitative Concern (préoccupation quantitative globale)
P4P / PFP : Pay for Performance (rémunération à la performance)
PDG : Président Directeur Général
PSU : Performance Stock Units (plan d'actions à la performance)
PTA : CEO Pay-to-TSR Alignment (alignement de la rémunération du CEO vs rendement total des actionnaires)
PwC : Price Waterhouse Coopers
PSU : Performance Share Units (unités à la performance)
LTI : Long Term Incentives (incitatif à long terme)
RDA : Relative Degree of Alignment (degré d'alignement relatif)
RSU : Restricted Stock Units (unités à droits restreints)
S&P : Standard & Poors
SEC : Securities and Exchange Commission (autorité des marchés financiers américains)
SECO : Secrétariat d'État à l'Économie
SMI : Swiss Market Index
SOP : Say-on-Pay (avis consultatif sur les rémunérations)
STI : Short Term Incentive (incitatif à court terme)
STOXX : Indice boursier de la zone euro
TSR : Total Shareholder Return (rendement total pour les actionnaires)
WTW : Willis Towers Watson