

Turning point

LA NEWSLETTER D'ETHOS POUR LA GOUVERNANCE ET LA DURABILITÉ



L'EDITO : Le climat, un risque que les investisseurs ne peuvent plus ignorer

Des canicules qui s'enchaînent sans répit. Des feux qui ravagent des centaines, voire des milliers d'hectares en France, en Espagne, au Portugal, en Grèce et même en Belgique. Une tornade qui dévaste un village au sud de la France. Des lacs quasiment asséchés et des pans entiers de nos glaciers et de nos montagnes qui s'affaissent et partent en torrents.

L'été 2026 aura marqué un tournant avec la matérialisation XXL des effets du changement climatique, contre lesquels les scientifiques nous alertent pourtant depuis des décennies.

Alors que la vision des feux de forêts monstrueux de cet été devrait nous hanter encore longtemps, une question s'impose : comment investir décemment aujourd'hui – l'argent de nos retraites, qui plus est – sans tenir compte du changement climatique ? Non seulement

des effets de nos investissements sur le climat, mais aussi des risques que celui-ci fait peser sur les actifs des entreprises que nous finançons ?

Des centrales nucléaires qui tournent au ralenti, un transport fluvial quasiment à l'arrêt, une production agricole qui brûle sous la sécheresse, des feux et des inondations qui menacent désormais la faune, la flore, les populations, mais aussi les usines et les outils de production. La prise en compte des enjeux climatiques dans les décisions d'investissement ne se résume plus aujourd'hui à une question d'éthique, d'impact ou de conviction mais bel et bien à une gestion des risques et de la valeur des actifs. La Commission européenne estime ainsi que les catastrophes liées au climat coûtent déjà environ 1 % du PIB à l'Union européenne, et que ce chiffre pourrait atteindre 2.3 % d'ici 2050.

Pourtant, de nombreux responsables politiques réduisent leurs ambitions climatiques. On préfère débloquer des fonds pour l'armée que pour protéger nos forêts.

Aux Etats-Unis, l'administration dépense des milliards de dollars pour le gaz naturel tout en bloquant l'éolien offshore. Amazon construit une immense centrale à gaz au Texas pour ses centres de données : 8 gigawatts, quatre fois Flamanville, et plus de 30 millions de tonnes de CO₂ par an – de quoi en faire le plus gros émetteur du pays.

Les solutions, elles, existent. Comme le rappelait récemment Green Daily, le développement fulgurant de l'énergie solaire est l'une des plus grandes réussites du XXI^e siècle. Après avoir franchi la barre des 100 gigawatts en 2012, il a fallu 10 ans au monde entier pour déployer 1 térawatt d'énergie solaire. Il a fallu ensuite moins de trois ans pour construire 1 térawatt supplémentaire, soit une capacité suffisante pour toute la demande électrique des États-Unis en période de pointe. Et moins de deux ans pour le troisième, franchi en 2026. Tout cela sans que personne, vraiment, ne s'en rende compte.

De l'autre côté de la frontière américaine, le Canada, loin d'être un modèle en matière d'énergies fossiles, vient d'annoncer un investissement record de 50 milliards de dollars dans les énergies propres, hydraulique et éolien en tête – de quoi alimenter Toronto, Montréal et Vancouver.

De nombreux investisseurs continuent pourtant d'ignorer l'impact du réchauffement sur la valeur de leurs actifs. L'orientation très court-termiste des marchés financiers explique en partie ce biais persistant. Pourtant, ses effets sur le PIB et les pressions inflationnistes qu'il suscite remettent en question la plupart des projections macroéconomiques des modèles classiques d'allocation d'actifs et des études de congruence actifs / passifs. Mais la planète continue de se réchauffer, sans que gouvernements, entreprises et investisseurs en tirent encore toutes les conséquences.

Deux camps se dessinent aujourd'hui : ceux qui intègrent le climat dans leurs décisions, et ceux qui le paieront. À nous de choisir de quel côté de l'histoire nous plaçons notre argent.



LE POINT SUR L'ACTU

La nouvelle était dans l'air depuis des mois et la Fondation IFRS l'a finalement confirmée dans [un communiqué](#) publié le 18 août : l'International Sustainability Standards Board (ISSB), créé en 2021 pour élaborer des normes internationales uniformes de reporting extra-financier, installera bien son siège à Genève dès 2027. Son président Emmanuel Faber sera par ailleurs l'un des principaux intervenants à la conférence [Building Bridges](#), qui se tiendra au bout du lac du 6 au 8 octobre.

Toujours dans le monde de la finance durable, et beaucoup moins attendu en revanche, Morningstar Sustainalytics a confirmé à Responsible Investor ([article payant](#)) qu'elle allait mettre fin à ses activités de « stewardship » à la fin du mois de novembre 2026. L'entreprise n'a toutefois pas précisé si une vente de l'activité avait été envisagée plutôt qu'un arrêt pur et simple, ni combien de collaborateurs sont concernés.

Le 12 août, le Conseil fédéral a annoncé qu'il rejetait l'initiative « pour une place financière suisse durable et tournée vers l'avenir » sans lui opposer de contre-projet. [Dans un communiqué](#), il se dit « engagé » en faveur d'une place financière durable, mais juge les interdictions demandées « questionnables dans un contexte international ». La Fondation Ethos regrette ce choix de s'en remettre exclusivement à l'autorégulation, qui a montré ses limites, et considère que le financement de la transition a parfois besoin d'un coup de pouce réglementaire.

Dans la foulée, le Conseil fédéral a ouvert [les procédures de consultation sur la modification de la loi sur les banques et l'ordonnance sur les liquidités](#). Elles s'inscrivent dans le train de mesures destiné à renforcer la stabilité de la place financière suisse et portent cette fois sur les exigences de gouvernance – notamment les rémunérations – et de préparation aux crises imposées aux banques d'importance systémique. Ethos participera évidemment à cette consultation ouverte jusqu'au 19 novembre.

« Drill baby drill ! » Donald Trump avait prévenu : il comptait bien pomper tout le pétrole qu'il pouvait durant son deuxième mandat présidentiel. Rien d'étonnant dès lors à ce que Greenland Energy, société pétrolière texane dont le président du conseil est proche du cercle

présidentiel, ait fait débarquer du matériel destiné à [forer de nouveaux puits de pétrole](#) sur la côte est du Groenland, sans la moindre autorisation des autorités du pays. Après la « mise en garde sévère » adressée par le gouvernement groenlandais, l'entreprise et son partenaire 80 Mile ont toutefois annoncé mi-août le report du forage.

Pendant ce temps, [une coalition de 19 procureurs généraux américains](#) a annoncé qu'elle se joignait à une action en justice visant le ministère de la Défense, accusé d'avoir gelé l'examen de projets éoliens à travers les États-Unis. [Dans une lettre](#), ils font valoir que ce gel viole la loi fédérale et empiète sur la compétence des États en matière de production d'électricité. En restreignant l'offre alors que la demande augmente, il ferait grimper les prix de l'énergie, fragiliserait le réseau et menacerait emplois et recettes fiscales. La plainte estime que ce gel a bloqué plus de 100 projets.

L'EFRAG a publié [un projet de normes](#) de reporting de durabilité destinées aux entreprises non européennes soumises à la CSRD. Contrairement aux ESRS applicables aux entreprises de l'UE, il se limite aux impacts environnementaux et sociaux et laisse de côté les risques, les opportunités et la résilience. À la suite du paquet « Omnibus », le nombre d'entreprises non européennes potentiellement concernées est passé d'environ 10'000 à 1'200. Les entreprises pourront en outre choisir de rendre compte de leurs impacts mondiaux ou seulement de ceux liés à l'UE – une option voulue par la Commission, mais critiquée au sein de l'EFRAG pour ses risques de comparabilité et de « greenwashing ». Le projet fait désormais l'objet d'une consultation publique de 100 jours, la norme définitive étant attendue début 2027 avant son adoption par la Commission.

Le gouvernement américain a pour sa part déjà exhorté l'UE à assouplir encore la CSDDD et la CSRD, jugeant que le paquet « Omnibus » ne va pas assez loin. Dans [une lettre](#), il menace d'agir si l'UE ne réduit pas la « portée extraterritoriale » de ces textes ni leurs exigences de diligence et de reporting. Ils demandent notamment de restreindre ces règles aux filiales et partenaires commerciaux européens, de reconnaître les États-Unis comme juridiction à « risque négligeable » et d'écarter tout plan de transition climatique obligatoire.

Dans une enquête ([article payant](#)), le Wall Street Journal a mis au jour une clause peu visible – enfouie au bas de la cinquième page du contrat – dans le pack de rémunération pouvant atteindre 1'000 milliards de dollars approuvé par les actionnaires de Tesla en novembre dernier en faveur d'Elon Musk. Cette clause stipule que la moitié des objectifs opérationnels conditionnant ce paiement seraient considérés comme remplis si Tesla devait être rachetée ou reprise. Or, rappelle le journal, Elon Musk détient des actions à droit de vote renforcé dans SpaceX, qui lui donnent un contrôle effectif de l'entreprise et, par conséquent, une forte capacité à décider si SpaceX rachète Tesla et à quel prix.

GOOD NEWS

Pas facile de trouver des raisons de se réjouir au cœur de cet été caniculaire. En creusant un peu, on déniche toutefois quelques bonnes nouvelles, telles que le retour des capitaux dans les fonds durables américains (voir le chiffre du mois).

Le 17 juillet, la Commission européenne a annoncé la mise en place [d'un nouveau plan d'action pour l'électrification](#), destiné à réduire la dépendance de l'UE vis-à-vis des combustibles fossiles. Elle évaluera un objectif indicatif d'électrification de 46 % d'ici 2040, ce qui doublerait la part de l'électricité dans la consommation finale d'énergie, stable à 23 % depuis dix ans. L'atteinte de cet objectif pourrait permettre à l'UE de réduire la facture d'importation de combustibles fossiles de 260 milliards d'euros par an.

La Suisse, pour sa part, se classe à la première place européenne en termes d'électrification du transport routier. Les camions électriques ont ainsi représenté 24.9 % des nouvelles immatriculations au premier semestre de 2026, et ce chiffre n'a fait que croître depuis 2022. Avec pareille proportion, le marché helvétique est en tête de l'ensemble de l'Europe, devant les pays scandinaves, les Pays-Bas et l'Autriche, note l'Agefi dans [un article payant](#).

En 2025, 69 % des entreprises soumises à la directive européenne CSRD ont publié des plans de transition climatique, ce qui représente une augmentation significative par rapport à l'année précédente (55 %). Par ailleurs, plus de la moitié se sont fixées des objectifs de décarbonisation compatibles avec une trajectoire de réchauffement limité à 1.5 °C, [selon un récent rapport](#) de l'EFRAG qui examinait les pratiques de mise en œuvre des normes de reporting européennes ERSR.

Enfin, sur le front des AG de bonnes surprises sont aussi à relever. Ainsi, [une majorité des actionnaires](#) d'Alstom (50.4 % dont Ethos) a voté contre le versement d'une prime de départ de 1.3 million d'euros qui avait été promise à l'ancien directeur général, parti au mois de mars, en contrepartie de son engagement « de continuer à coopérer concernant diverses procédures précontentieuses ou contentieuses qui impliquent la société ». Or, comme Ethos le notait dans son analyse, cette prime était proposée dans un contexte où les objectifs de performance internes n'avaient été atteints qu'à hauteur de 48 % et après deux années consécutives sans dividende. De quoi refroidir une majorité des actionnaires.



LE POINT SUR L'ENGAGEMENT

La responsabilité fiscale est depuis des années un thème d'engagement central pour la Fondation Ethos, en Suisse comme à

LE POINT SUR LA SAISON DES AG

Aux Etats-Unis, des investisseurs institutionnels se mobilisent contre un projet de réforme de la SEC qui pourrait réduire le droit de soumettre des résolutions aux assemblées générales. Fin juillet, ils ont adressé [une pétition](#) au régulateur des marchés financiers l'exhortant à maintenir les principes de la « Rule 14a-8 » qui encadre ce droit et rétablir son fonctionnement, affaibli par des décisions récentes de l'institution. En novembre 2025, la SEC avait en effet annoncé qu'elle cesserait d'arbitrer la quasi-totalité des demandes d'exclusion de résolutions actionnariales formulées par les entreprises,

l'étranger. En 2018, elle adressait ainsi un « Engagement paper » aux présidents des conseils d'administration des 150 sociétés de l'indice SPI, formulant cinq attentes. Ethos soulignait alors déjà que l'optimisation fiscale agressive représente un risque réputationnel et financier à long terme pour les entreprises et leurs actionnaires, et regrettait le peu d'informations publiées par les sociétés suisses cotées sur leur politique fiscale.

Huit années plus tard, le rapport fiscal d'Apple illustre ce que change le passage d'une divulgation volontaire à une obligation réglementaire. C'est la directive européenne sur le reporting public pays par pays (« public CbCR ») qui l'a contrainte à détailler pour la première fois ses 131.2 millions d'euros d'impôts payés en Allemagne (pour 2.3 milliards de chiffre d'affaires) et les 14.6 milliards versés en Irlande.

Cet épisode révèle un mécanisme plus large : engagement actionnarial et réglementation ne sont pas concurrents mais complémentaires. Un engagement de long terme comme celui d'Ethos dès 2018 agit en amont, sur deux fronts. Il fait d'abord percevoir aux directions et aux conseils qu'une certaine thématique constitue un enjeu réel pour leurs actionnaires, en particulier ceux ancrés sur le long terme et soucieux de valeur durable et de maîtrise des risques. En documentant ensuite les meilleures pratiques et en formalisant des attentes précises très tôt, il alimente la réflexion des régulateurs et légitime, des années plus tard, des règles contraignantes comme le CbCR public européen.

Une fois la réglementation en place, elle facilite en retour le travail des actionnaires qui disposent désormais de données par pays comparables et vérifiables. Ethos peut ainsi fonder son dialogue sur des faits publics plutôt que sur des déclarations volontaires partielles, ce qui renforce la

compris celles portant sur des résolutions environnementales et sociales.

De son côté, l'ONG néerlandaise Follow This a annoncé qu'elle renonçait à tenter une action en justice contre BP mais qu'à la place elle avait d'ores et déjà décidé de déposer une nouvelle résolution d'actionnaires à l'assemblée générale 2027 de l'entreprise. « Nous ne nous attendons pas à ce que BP bloque à nouveau une résolution d'actionnaires après la levée de boucliers observée lors de l'AG 2026, explique son directeur Mark van Baal dans un communiqué. Nous choisissons de poursuivre notre combat dans les salles de conseil plutôt que dans les salles d'audience. »

Pour rappel, au mois de janvier Follow This et une coalition de 16 investisseurs institutionnels, dont Ethos et certains de ses membres, avaient déposé une résolution d'actionnaires demandant à BP de dévoiler une stratégie visant à créer de la valeur pour les actionnaires sur un marché du pétrole et du gaz en déclin. BP avait toutefois refusé d'inscrire cette résolution à l'ordre du jour de son AG. Cela s'était soldé par une triple rébellion lors de l'AG au mois d'avril, les actionnaires de BP votant contre une résolution du conseil d'administration visant à supprimer les informations relatives au climat (53 %), contre la tenue d'AG exclusivement en ligne (52 %) et contre le président (18 %).



crédibilité de ses demandes. Le cas Apple, comme celui de Microsoft – dont la filiale irlandaise affichait en 2025 un bénéfice avant impôts de [plus de 7 millions de dollars par employé](#) –, montre que la réglementation crée une base d'information publique sur laquelle l'engagement actionnarial peut s'appuyer pour suivre dans la durée l'évolution réelle des pratiques.



LE CHIFFRE DU MOIS

Pour la première fois depuis 2022, les fonds durables aux Etats-Unis ont enregistré des entrées nettes positives au cours du deuxième trimestre 2026, selon [une étude](#) de Morningstar. Ces entrées, de près de 3 milliards de dollars, mettent fin à 14 trimestres consécutifs de sorties nettes. A l'échelle internationale, les entrées de capitaux et la hausse des cours ont porté les actifs des fonds durables à 398 milliards de dollars au deuxième trimestre, contre 351 milliards au trimestre précédent.

LE POINT SUR L'ACTU D'ETHOS

Le 26 août, la Fondation Ethos a [pris position](#) dans la consultation sur l'avant-projet de révision du Code des obligations consacré à la transparence des conseillers en vote (« proxy advisors »). Ethos soutient toute démarche visant à mieux encadrer les potentiels conflits d'intérêts de ces acteurs. Le risque est réel : un conseiller en vote – ou une société de son groupe – peut conseiller une entreprise cotée sur un sujet, puis émettre une recommandation de vote sur ce même objet. Ethos estime toutefois que le projet manque sa cible et a fait [des recommandations](#) visant à remédier à trois points en particulier.

Au début de l'été, la Fondation Ethos a également annoncé qu'elle [s'associait à PK-Netz](#) pour permettre aux représentants des employés qui siègent au sein des conseils de fondation des caisses de pension suisses de renforcer leurs connaissances et leurs compétences en matière de finance durable et d'actionnariat actif. Dans le cadre de ce partenariat, les membres des conseils de fondation affiliés à une organisation membre de PK-Netz ainsi que les diplômés des cours de formation de PK-Netz bénéficient d'un rabais de 20 % sur l'ensemble des modules disponibles sur la plateforme d'éducation Ethos.

REVUE DE PRESSE

- [SpaceX et l'ESG: réflexions sur une «arnaque»](#) (Le Temps, 23.08.26)
- [Roche vs. Novartis – das Duell der Giganten](#) (Bilanz, 10.08.26)
- [Investir durablement, c'est aussi agir](#) (Allnews, 23.07.26)
- [ABB ist ein Überflieger an der Börse. Damit das so bleibt, soll der bescheiden gestartete Chef Morten Wierod viel stärker mitverdienen](#) (NZZ, 17.07.26)

Inscription à la newsletter

La **Fondation Ethos** regroupe plus de 250 caisses de pension et institutions suisses exonérées fiscalement. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère.



La société **Ethos Services** assure des mandats de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Ethos Services appartient à la Fondation Ethos et à plusieurs de ses membres

