UNIVERSITÉ DE FRIBOURG
UNIVERSITÄT FREIBURG

Avis de droit
relatif à la motion 19.4122
« proxy advisors »

Prof. Isabelle Chabloz

13.11.2024

FACULTÉ DE DROIT
DÉPARTEMENT DE DROIT INTERNATIONAL ET DE DROIT COMMERCIAL
CHAIRE DE DROIT ÉCONOMIQUE

Le droit, ta voix.
Wir geben dir Recht.

Table des matières

Résumé **3**

I. Lignes directrices **4**

A. Mandat 4

B. Motion 19.4122 4

C. Avant-projet de l'OFRC 5

II. Les agences de conseil en vote **6**

III. Exposé de la problématique et de son contexte **7**

A. La problématique 7

B. Autoréglementation existante 8

C. Tentative législative avortée 9

D. Position de la SIX 10

E. Position du SFI 10

IV. Droit comparé **11**

A. Directive de l'UE 11

B. Dispositions légales des pays limitrophes 12

C. Dispositions légales des pays anglophones 14

V. Analyse de l'avant-projet de l'OFRC **15**

A. Loi de droit public ou de droit privé? 15

B. Titre et dispositions générales 16

C. Champ d'application 18

D. Sanction ? 19

E. Évaluation 20

VI. Alternatives possibles **21**

A. Introduire un art. 700a dans le CO 21

B. Intégrer des dispositions sur les conseillers en vote dans la LIMF 22

VII. Conclusions **23**

Annexe **24**

Table des abréviations **27**

Résumé

La motion 19.4122 (Conseillers en vote et sociétés anonymes cotées en Bourse – Rendre publics et prévenir les conflits d'intérêts) a été adoptée le 16.12.2019 par le Conseil des États et le 3.6.2020 par le Conseil national.

Cette motion faisait suite au refus par le Parlement d'introduire un art. 700a P-CO imposant aux sociétés cotées de publier dans la convocation à l'assemblée générale les conflits d'intérêts éventuels et potentiels liés aux mandats octroyés aux conseillers en vote. Le Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI) s'est ensuite prononcé contre l'intégration de règles en la matière dans la LIMF. Un projet de loi spéciale a alors été élaboré par l'Office fédéral de la justice qui traite presque uniquement de la problématique des conflits d'intérêts. Or, la doctrine a soulevé d'autres problèmes liés aux activités des conseillers en vote (la qualité des analyses est notamment critiquée) et les droits étrangers ont adopté des dispositions allant au-delà de cette simple question.

De deux choses l'une : soit le législateur décide de ne régler que le problème des conflits d'intérêts (comme le prévoit la Motion) et alors l'art. 700a P-CO, tel que proposé dans les débats sur la modernisation du droit de la SA suffit (et est facile à mettre en œuvre). Soit, le législateur adopte des dispositions de droit public applicables aux conseillers en vote et règle alors la problématique de manière globale.

À notre avis, la meilleure solution serait d'intégrer les obligations imposées par la Directive européenne en la matière dans la révision en cours de la LIMF. Il faudrait également imposer à la FINMA une obligation de tenir une liste des conseillers en vote qui offrent leurs services aux sociétés suisses qui sont cotées. Pour être inscrits sur la liste, les conseillers en vote devraient communiquer à la FINMA un domicile de notification. On pourrait également imaginer que les sociétés cotées ayant leur siège en Suisse ne puissent mandater que des conseillers en vote inscrits sur la liste. Si la FINMA se voit reconnaitre la compétence d'imposer des sanctions pécuniaires, de telles sanctions pourraient également être prévues pour la violation par les conseillers en vote de leurs obligations.

Dans le cas où le législateur devait tout de même décider d'adopter une loi spéciale qui ne viserait que la prévention et la gestion des conflits d'intérêts des conseillers en vote, comme le fait l'avant-projet en annexe, il serait nécessaire d'améliorer son contenu. Le présent rapport fait des propositions dans ce sens.

I. Lignes directrices

A. Mandat*

Selon le mandat reçu de l'Office fédéral de la justice le 4 octobre 2024, le présent avis doit traiter de l'avant-projet rédigé par l'OFRC d'une loi spéciale (voir annexe) en vue de mettre en œuvre la Motion 19.4122 (*infra* I./B.). Il s'agit d'examiner, dans le cadre d'un bref avis de droit (20 à 30 pages), si d'une part, cette loi spéciale met effectivement en œuvre la motion et si d'autre part, l'approche choisie permet de résoudre la problématique concernant les conseillers en vote.

L'avis de droit doit en particulier répondre aux questions suivantes :

1. Est-ce que l'avant-projet figurant en annexe met en œuvre la motion 19.4122 ?
2. a) Est-il judicieux de réglementer les conseillers en vote comme le propose l'avant-projet, b) respectivement est-ce qu'une telle mise en œuvre est possible et/ou judicieuse ?
3. Avez-vous des propositions concrètes d'améliorations et/ou des approches alternatives ? (Mentionnez au minimum 2-3 propositions)

B. Motion 19.4122

Le titre de la Motion est : Conseillers en vote et sociétés anonymes cotées en Bourse – Rendre publics et prévenir les conflits d'intérêts.

- Dépôt : le 23.9.2019 par le Conseiller aux États Thomas Minder (dont le mandat a pris fin en décembre 2023).

- Texte déposé : Le Conseil fédéral est chargé de soumettre au Parlement une modification législative (p.ex. une modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers) visant à rendre publics et à prévenir les conflits d'intérêts dans lesquels peuvent se trouver des conseillers en vote ("proxy advisors") actifs auprès de sociétés anonymes cotées en Bourse. Il tiendra compte des développements internationaux dans ce domaine.

- Développement : "Les conseillers en vote actifs auprès de sociétés anonymes cotées en Bourse jouent, à l'instar des agences de notation financière, un rôle utile dans la mesure où les investisseurs n'ont pas tous forcément, les capacités d'étudier en détail la gouvernance d'entreprise et les rapports volumineux et complexes des émetteurs, qu'il s'agisse de rapports de gestion, de rapports financiers ou de rapports de rémunération.
  Les conseillers en vote ne détiennent pas ou que très peu d'actions. Mais avec leurs recommandations de vote, ils exercent une influence sur une part importante des voix attribuées aux actions, et ce, au sein non seulement de caisses de pension, mais également d'autres investisseurs et fonds institutionnels. Les conseillers en vote anglo-saxons en particulier jouent régulièrement un rôle déterminant lors d'assemblées générales de sociétés suisses ouvertes au public. Mais ceux-ci sont désormais considérés comme problématiques tant par les conseils d'administration d'entreprises cotées en Bourse que par la doctrine. Un conseiller en vote peut se trouver dans un conflit d'intérêt s'il analyse des entreprises et les évalue de manière critique à l'intention des actionnaires et du public

* Un grand merci à BLaw Nadia Masson, collaboratrice à l'Université de Fribourg, pour son aide dans l'élaboration et la mise au point du présent texte.

et que, dans le même temps, il propose – voire impose presque – des prestations de conseil aux mêmes émetteurs. Ainsi, il peut arriver que certains conseillers en vote rejettent les systèmes de rémunération dans l'espoir d'être mandatés par les entreprises concernées pour redéfinir les modèles d'indemnisation d'une manière qui les arrange.

La Bourse suisse estime elle aussi que des mesures doivent être prises. L'UE a, pour sa part, édicté en 2017 une directive concernant les conseillers en vote et, depuis quelque temps, des critiques commencent à se faire entendre aux États-Unis également. L'autorité américaine de surveillance de la Bourse, la chambre de commerce et la "New York Stock Exchange" soutiennent toutes trois un projet de loi déposé au Sénat américain et portant précisément sur ces conflits d'intérêt. En Suisse, la doctrine est elle aussi majoritairement d'avis qu'il y a lieu de légiférer dans ce domaine, tout particulièrement au sujet de ces conflits d'intérêt (Christophe Volonté et Simon Zaby, "Stimmrechtsberatung – Eine kritische Betrachtung", ST 2013/08 ; Christian Rioult, "Regulierung von Stimmrechtsberatern", AJP 2014, p. 1176 ss ; Dieter Gericke et Olivier Baum, "Corporate Governance : Wer ist der Governor ?", SZVV 2014/4 (*sic*); Christophe Tagouo, "L'influence des agences de vote sur les assemblées générales des sociétés cotées : Quo vadis ?", AJP 2015, p. 1129 ss ; Thomas Reutter, Regulierung und Haftung von Proxy Advisors, in : "Kapitalmarkt- Recht und Transaktionen XI", 2017, p. 229 ss ; Peter Forstmoser et Marcel Küchler, "Die Aktienrechtsreform vor der vor der letzten Etappe ?" [Teil II], SJZ 2017, p. 153 ss ; Patricia Andrea Neuhaus, "Regulierung der Proxy Advisors im Zuge der aktuellen Aktienrechtsrevision ?", EF 2018/08).

Lors de l'importante révision du droit de la société anonyme (16.077), la CAJ-E avait inséré dans le projet un nouvel article 700a P-CO ("Services des conseillers en vote") qui réglait précisément ce point : il conférait aux sociétés ayant recouru aux services de conseillers en vote l'obligation d'informer publiquement les actionnaires d'éventuels conflits d'intérêt. Mais la conseillère fédérale en charge du dossier avait recommandé de renoncer, pour des raisons formelles, à insérer cette disposition dans ladite révision du code des obligations et elle avait alors été suivie par le plénum (BO 2019 E 508 s.). Eu égard à ces considérations, il faut que le Parlement se ressaisisse de cette question, mais dans un projet séparé."

- Adoption : le 16.12.2019 par le Conseil des États et le 3.6.2020 par le Conseil national.

C. Avant-projet de l'OFRC

L'avant-projet élaboré par l'OFRC se trouve en annexe. La loi spéciale a été provisoirement intitulée : «*Bundesgesetz über die Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit Stimmrechtsberater und Stimmrechtsberaterinnen».* En français, on peut traduire par « Loi fédérale sur les obligations de transparence en lien avec les conseillers et conseillères en vote "

L'avant-projet compte quatre paragraphes et 8 articles :

I. Dispositions générales (*Allgemeine Bestimmungen*)
Art. 1 But (*Zweck*)
Art. 2 Champ d'application (*Geltungsbereich*)
Art. 3 Notion (*Begriff*)

II. Obligations de transparence (*Transparenzpflichten*)

Art. 4 Obligations de publication des conseillers et conseillères en vote (*Veröffentlichungspflichten der Stimmrechtsberater und der Stimmrechtsberaterinnen*)
Art. 5 Obligations de transparence des conseillers et conseillères en vote (*Offenlegungspflichten der Stimmrechtsberater und Stimmrechtsberaterinnen*)
Art. 6 Obligations de transparence des sociétés cotées (*Offenlegungspflichten der börsenkotierten Gesellschaften*).

III. Sanctions (Sanktionen)
Pas de proposition pour le moment

IV. Dispositions finales (Schlussbestimmungen)
Art. 7 Dispositions transitoires (*Übergangsbestimmungen*)
Art. 8 Référendum et entrée en vigueur (*Referendum und Inkrafttreten*)

Les agences de conseil en vote[1]

ISS (*Institutional Shareholder Services*)[2] est une agence de conseil en vote active à l'échelle mondiale, qui a été fondée aux États-Unis il y a plus de 30 ans. Elle est détenue en majorité par *Deutsche Börse Group*[3]. ISS possède également un réseau en Europe et dispose de bureaux en Allemagne, en Belgique, au Danemark, au Royaume-Uni, en Suède, en France et en Suisse[4]. En Suisse, ISS a un bureau à Zurich.

Glass Lewis[5], dont le siège se situe aux États-Unis, est une agence de conseil en vote active au niveau mondial. Elle est présente sur ce marché depuis 2003. En Europe, elle a son siège principal (*Headquarter*) en Irlande (*Glass Lewis Europe Ltd.*). Elle a aussi des bureaux au Royaume-Uni et en Allemagne, où elle a racheté IVOX en 2015 (d'abord comme filiale avant de l'intégrer)[6]. De même, en France, elle a racheté Proxinvest fin 2022, devenue la filiale Proxinvest Glass Lewis[7]. Actuellement, Glass Lewis ne dispose d'aucun point de rattachement direct en Suisse. Glass Lewis était la propriété du *Ontario Teachers'Pension Plan Board* et d'*Alberta Investment Management Corporation* jusqu'en 2021. Actuellement, l'entreprise est aux mains de *Peloton Capital Management* et de *Stephen Smith*[8].

---

1 Cette liste ne se veut pas exhaustive. Elle a été élaborée par l'OFRC.

2 Institutional Shareholder Services Inc. ; https://www.issgovernance.com (consulté le : 14.10.2024). Cf. pour les détails sur les activités de ISS : GUSTINETTI HENZ Tanja, Die Rolle und Rechtstellung von Stimmrechtsberatungsunternehmen (Proxy Advisors) im schweizerischen Recht, Unter besonderer Berücksichtigung der Regulierungsfragen, thèse, Bâle 2016, n^os^ 113 ss.

3 https://www.issgovernance.com/about/about-iss/ (consulté le : 14.10.2024).

4 https://www.issgovernance.com/contact/contact-us/#1575973553453-5e324cec-473a (consulté le : 14.10.2024).

5 Glass, Lewis & Co., LLC ; https://www.glasslewis.com (consulté le : 14.10.2024). Cf. pour les détails sur les activités de Glass Lewis : GUSTINETTI HENZ (n. 2), n^os^ 132 ss.

6 https://www.glasslewis.com/glass-lewis-acquires-ivox/ (consulté le : 14.10.2024).

7 https://www.proxinvest.com/#:~:text=Proxinvest%20est%20depuis%2025%20ans%20une%20agence%20$de%20conseil%20de (consulté le : 14.10.2024).

8 https://www.glasslewis.com/press-release-peloton-capital-management-and-stephen-smith-acquire-glass-lewis/ (consulté le : 14.10.2024).

Ethos[9] a son siège à Lancy. Ethos Services a été fondée en 2000 et est spécialisée en matière de Corporate Governance et d'analyse d'assemblées générales. Elle a des bureaux à Genève et à Zurich[10]. Il s'agit de l'agence de conseil en vote suisse la plus influente.

Autres agences de conseil en vote siégeant en Suisse : Inrate AG[11], qui a repris zRating AG ; Actares[12], une organisation à but non lucratif coopérant avec la fondation Ethos ; d'autres agences de conseil en matière de droit de vote se sont retirées du marché (telles que SWIPRA, Corporate Governance Agentur Schweiz, INVESTVOTE et ACTAvote SA).

Globalement, on constate que l'offre en matière de conseil de vote a tendance à se restreindre. Les géants du marché sont toujours ISS, Glass Lewis et Ethos. Selon les estimations de SWIPRA pour l'année 2023, l'agence de conseil qui exerce la plus grande influence sur le marché suisse est ISS avec environ 23% des voix, tandis que Glass Lewis et Ethos ont respectivement 14% et 13% des voix[13].

II. Exposé de la problématique et de son contexte

A. La problématique

La Directive européenne 2007/36/CE définit la notion de conseiller en vote ainsi : « une personne morale qui analyse, sur une base professionnelle et commerciale, les communications des entreprises et, le cas échéant, d'autres informations de sociétés cotées afin d'éclairer les décisions de vote des investisseurs en effectuant des recherches, en fournissant des conseils ou en formulant des recommandations de vote concernant l'exercice des droits de vote »[14].

La problématique soulevée par la Motion (*supra* I./B.) est celle des conflits d'intérêts qui peuvent survenir entre l'activité de conseiller en vote et les autres activités de conseil offertes par les entreprises concernées, en particulier les entreprises étrangères. Le Parlement a, en adoptant la Motion 19.4122, admis l'existence dudit problème. Il souhaite qu'une loi soit maintenant édictée pour le résoudre. Pour déterminer si l'avant-projet de l'OFRC permet de mettre en œuvre la Motion, il faut commencer par bien cerner le problème. Celui-ci peut être double.

Premièrement, certains conseillers en vote, comme ISS, offrent des services de conseil aux sociétés cotées notamment en matière de *corporate governance*[15]. C'est ce problème qui est plus particulièrement dans le

---

9 ETHOS SERVICES SA ; https://ethosfund.ch/fr (consulté le : 14.10.2024). Cf. pour les détails sur les activités d'Ethos : GUSTINETTI HENZ (n. 2), nos 145 ss.

10 https://ethosfund.ch/fr/a-propos-d-ethos (consulté le : 14.10.2024).

11 https://inrate.com (consulté le : 14.10.2024).

12 https://www.actares.ch/fr (consulté le : 14.10.2024).

13 SWIPRA GV-Analyse 2023, disponible sur https://www.swipra.ch/assets/templates/images/newsletter-agm-season2023-d.pdf (consulté le : 14.10.2024) ; voir ég. les estimations précédentes de BÖCKLI Peter, Proxy Advisors: Risikolose Stimmenmacht mit Checklisten, RSDA 3/2015, 209 ss, p. 212 ; HOCH Mariel, Proxy Advisory – eine Standortbestimmung RSDA 5/2016, 487 ss, p. 488 ; LÜSCHER Martin, Die Macht der Stimmrechtsberater, Finanz und Wirtschaft Nr. 34 du 30.4.2016, p. 5 ; SCHÖCHLI Hansueli, Wer hinter dem Aufstand steckt – die Rolle des US Stimmrechtsberaters ISS an Schweizer Generalversammlungen, NZZ du 20.4.2013, p. 27.

14 Art. 2 let. g de la Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, JO no 184 du 14.7.2007, telle que modifiée la dernière fois le 13 décembre 2023.

15 Voir p.ex. GUSTINETTI HENZ (n. 2), nos 123 ss ; REUTTER Thomas, Regulierung und Haftung von Proxy Advisors in: Recht und Transaktionen XI, 2017, 229 ss, p. 235 s. ; TAGOUO Christophe, L'influence des agences de vote sur les assemblées

viseur de la Motion, comme cela ressort des développements l'accompagnant (*supra* I./B.) : « Un conseiller en vote peut se trouver dans un conflit d'intérêt s'il analyse des entreprises et les évalue de manière critique à l'intention des actionnaires et du public et que, dans le même temps, il propose – voire impose presque – des prestations de conseil aux mêmes émetteurs. Ainsi, il peut arriver que certains conseillers en vote rejettent les systèmes de rémunération dans l'espoir d'être mandatés par les entreprises concernées pour redéfinir les modèles d'indemnisation d'une manière qui les arrange. ». Ce cas de figure présente systématiquement un point de rattachement avec la Suisse, lorsqu'une société cotée avec siège en Suisse mandate un conseiller en vote afin de lui fournir des services.

Secondement, certains conseillers en vote offrent, outre des recommandations de vote, des conseils en placement aux investisseurs institutionnels qui peuvent influencer leurs recommandations. Parfois, ces conseillers en vote sont également détenus par des investisseurs institutionnels, voire détiennent eux-mêmes certains fonds constitués d'actions des sociétés pour lesquelles ils édictent des recommandations de vote[16]. À noter que depuis que Glass Lewis n'est plus détenue par des fonds de pension canadiens (*supra* II.), le conflit entre l'activité de placement des propriétaires et l'activité de conseil en vote a diminué. Là aussi, le lien avec la Suisse résulte du fait que le conseiller en vote fournit des informations aux actionnaires de sociétés cotées dont le siège est en Suisse. Lorsqu'un conseiller en vote a son siège à l'étranger et qu'il propose ses services à des actionnaires étrangers de société cotées suisses, le lien est cependant ténu.

Si la doctrine reconnait unanimement un problème lié à l'existence d'éventuels conflits d'intérêts, elle soulève également d'autres difficultés. Ainsi, reproche est notamment fait aux conseillers en vote d'exercer une influence importante sur l'issue des votes sans supporter aucun risque économique, de poursuivre un agenda propre au lieu d'agir dans le meilleur intérêt des actionnaires, de ne pas suffisamment communiquer avec les sociétés cotées, d'utiliser des méthodes d'analyse opaques et superficielles ainsi que de délivrer des rapports lacunaires et pas suffisamment adaptés aux spécificités des sociétés concernées (*one-size-fits-all*)[17]. La Motion n'adresse pas ces « autres » problèmes, mais requiert tout de même de tenir compte des développements internationaux. Or, comme nous allons le voir (*infra* IV.), les règlementations étrangères prévoient des mesures qui vont au-delà de la simple gestion des conflits d'intérêts.

B. Autoréglementation existante

Le Code Suisse de bonne pratique (CSBP) d'Economiesuisse du 7 mars 2024 indique à son ch. 1 que : « Les investisseurs institutionnels, les «nominees» et les autres intermédiaires, y compris les conseillers en vote, font preuve de transparence envers la société et respectent les Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes ». Ces lignes directrices qui datent de 2013 ont été élaborées par des représentants de l'économie, des investisseurs institutionnels ainsi que des conseillers en vote[18].

générales des sociétés cotées: Quo vadis?, PJA 8/2015, 1129 ss, p. 1136 s. ; VOLONTÉ Christophe/ZABY Simon, Stimmrechtsberatung – Eine kritische Betrachtung, ST 8/2013, 499 ss, p. 503.

16 GUSTINETTI HENZ (n. 2), n^os^ 394 ss; REUTTER (n. 15), p. 238.

17 Voir p.ex. BERTSCHINGER Urs, Proxy Advisors – Fluch oder Segen in der Corporate Governance, RSDA 5/2015, 506 ss, p. 507 s. ; GUSTINETTI HENZ (n. 2), n^os^ 275 ss ; HOCH (n. 13), p. 490 ss; NEUHAUS Patricia Andrea, Regulierung der Proxy Advisors im Zuge der aktuellen Aktienrechtsrevision, EF 8/18, 644 ss, p. 644 ; REUTTER (n. 15), p. 243 ss ; TAGOUO (n. 15), p. 1130 ss ; VOLONTÉ/ ZABY (n. 15), p. 502 s.

18 Lignes directrices du 21 janvier 2013 pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes.

Concernant leur domaine d'application, elles indiquent qu'elles « portent sur l'exercice des droits sociaux dans les sociétés suisses ouvertes au public. Toutefois, il est possible d'en déduire aussi des principes pour l'exercice des droits sociaux dans des sociétés ou organisations étrangères ou non cotées (également pour d'autres formes juridiques que la société anonyme). ». Elles ne s'adressent néanmoins pas aux sociétés cotées directement, mais énoncent des principes applicables aux investisseurs institutionnels, tels que celui de rendre accessible à leurs bénéficiaires les principes et la procédure régissant l'exercice de leurs droits sociaux dans un règlement (principe 4). Ledit règlement doit alors préciser s'il est fait recours à un conseiller en vote. Les lignes directrices préconisent aussi de sélectionner soigneusement les conseillers en vote, d'examiner d'un œil critique leurs recommandations ainsi que d'identifier de possibles conflits d'intérêts et de prendre des mesures appropriées (Principe 3). Un principe s'applique aussi directement aux conseillers en vote, celui de communiquer préalablement leurs recommandations aux sociétés concernées, en présence de thèmes controversés (Principe 3)[19].

Selon le préambule des lignes directrices, les investisseurs institutionnels qui les souscrivent doivent les respecter ou alors préciser, dans leur rapport d'activité ou sur leur site Internet, les raisons pour lesquelles ils en divergent (« *comply or explain* »).

En conclusion, il existe déjà une autoréglementation, mais elle s'adresse en priorité aux investisseurs institutionnels qui sont libres de s'y soumettre ou non. S'ils l'adoptent, ils doivent faire preuve de diligence dans le choix du conseiller en vote, la surveillance des éventuels conflits d'intérêts ainsi que l'examen critique des recommandations de vote. Néanmoins, ils restent libres de ne pas respecter lesdits principes, pour autant qu'ils en expliquent la raison. Un principe impose aux conseillers en vote de communiquer préalablement leurs recommandations aux sociétés concernées, mais là aussi l'adhésion est purement volontaire.

C. Tentative législative avortée

Durant les débats parlementaires relatifs à la modernisation du droit de la SA, une minorité de la Commission des affaires juridiques du Conseil des États a proposé d'introduire un art. 700a dans le Code des obligations, dont la teneur aurait été la suivante [20]:

Art. 700a
Proposition de la minorité
(Minder, Levrat, Seydoux)
Titre
4a. Services des conseillers en vote
Al. 1 Si la société ou une société du groupe a recouru aux services de conseillers en vote, le conseil d'administration le communique dans la convocation lorsque:

1. les conseillers en vote peuvent se trouver, se trouvent effectivement ou semblent se trouver dans un conflit d'intérêt en raison de leurs services; ou que
2. le conseil d'administration se trouve dans un conflit d'intérêt en raison de ses propositions à l'assemblée générale.

Al. 2 Un conflit d'intérêt se présume lorsque les conseillers en vote informent ou conseillent les actionnaires dans le même contexte que les services fournis à la société.

Al. 3 Sont mentionnés dans la convocation:

[19] Voir aussi HOCH (n. 13), p. 492.
[20] BO CE 2019 p. 507.

1. la raison sociale et le siège des conseillers en vote qui ont fourni les services;
2. la description des objets sur lesquels les services ont porté.

Al. 4 Les conseillers en vote sont des entreprises qui informent ou conseillent les actionnaires à titre professionnel dans l'exercice de leurs droits de vote lors des assemblées générales. Les entreprises qui sont contrôlées par le conseiller en droit de vote ou qui le contrôlent sont considérées comme des conseillers en droit de vote. N'est pas considéré comme information ou conseil le fait de fournir aux actionnaires des plateformes électroniques d'information ou de vote.

Cette proposition a été refusée par 24 voix contre 18 par le Conseil des États[21]. Tous les parlementaires qui se sont exprimés durant les débats ont reconnu qu'il existe potentiellement des conflits d'intérêts concernant l'activité des conseillers de vote (étrangers), mais une majorité était d'avis que le problème ne devait pas être résolu en imposant des obligations aux sociétés cotées[22]. La Conseillère fédérale en charge du dossier partageait cette vue et a indiqué qu'il faudra régler, outre le problème des conflits d'intérêt, celui de la surveillance des conseillers en vote, éventuellement en imposant une obligation de domicile[23].

D. Position de la SIX

En 2017, la SIX Exchange Regulation a mis en consultation une révision partielle de sa Directive relative à la Corporate Governance du 13 décembre 2016[24]. Le projet visait à introduire une obligation de publication des relations de conseil entre les émetteurs et les « Proxy Advisors »[25]. La grande majorité des participants à la procédure de consultation partageait l'avis que : « il existe un besoin fondamental de réglementation en vue d'éviter les éventuels conflits d'intérêts des consultants en droit de vote »[26]. Néanmoins, les représentants des intérêts des émetteurs étaient d'avis qu'une éventuelle règle de transparence devait s'adresser aux Proxy Advisors et non aux émetteurs et qu'elle devait être conforme aux dispositions en vigueur dans l'UE. Finalement, le Regulatory Board a décidé de suspendre le projet et de laisser au législateur le soin de régler le problème[27].

E. Position du SFI

En relation avec la Motion 19.4122, il ressort du rapport du Conseil fédéral du 1er mars 2024 sur les Motions et postulats des Chambres fédérales 2023 (p. 65) que : « L'Office fédéral de la justice a débuté les travaux. Des clarifications quant au siège de la matière ont eu lieu en collaboration avec le Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI). Une mise en œuvre de la motion dans le droit des marchés financiers (comme demandé par l'auteur de la motion) est rejetée par le SFI. Les travaux en vue de la création d'une nouvelle loi spéciale (en marge du code des obligations et du droit actuel des marchés financiers) sont en cours ; un avant-projet en vue d'une consultation publique doit être soumis au Conseil fédéral en 2024 ». Les motifs qui ont conduit le SFI à rejeter une intégration dans la LIMF, comme le demande la motion, ne sont

21 BO CE 2019 p. 509.
22 CO CE 2019 p. 507-509.
23 Keller-Sutter CO CE 2019, p. 509.
24 Les documents relatifs à cette consultation ne sont pas plus disponibles sur le site de la SIX Exchange regulation, raison pour laquelle, ce passage est fondé sur le Communiqué du Regulatory Board n° 3/2017.
25 Communiqué du Regulatory Board n° 3/2017.
26 *Ibidem*.
27 *Ibidem*.

pas mentionnés dans le rapport. On peut néanmoins en déduire que le SFI n'entend pas soumettre les conseillers en vote à la surveillance de la FINMA.

III. Droit comparé

A. Directive de l'UE

L'UE a adopté en 2007 la Directive II relative aux droits des actionnaires[28] (ci-après : Directive II), qui modifie la Directive I relative aux droits des actionnaires[29]. La Directive II vise à promouvoir la participation à long terme des actionnaires. Il y est notamment souligné que les investisseurs institutionnels, les gestionnaires d'actifs et les agences en conseil de vote devraient exercer leurs activités avec plus de transparence[30]. Ces agences de conseil devraient ainsi être soumises à des exigences de transparence, compte tenu de leur importance.

Concernant son champ d'application, la Directive II indique que les règles de transparence s'appliquent « aux conseillers en vote, dans la mesure où ils fournissent des services à des actionnaires en ce qui concerne les actions de sociétés qui ont leur siège social dans un État membre et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre » (art. 1 ch. 6 let. c Directive II). Elle précise au ch. 4 de l'art. 3^{undecies} que les règles s'appliquent aussi aux conseillers en vote qui n'ont ni leur siège social ni leur administration centrale dans l'Union et qui exercent leurs activités par l'intermédiaire d'une « entité » (*establishment ; Niederlassung*) située dans l'Union.

Concernant les obligations de transparence, la directive oblige notamment les États membres de l'UE à garantir :

- que les conseillers en vote rendent public sur leur site Internet le code de conduite qu'ils appliquent et fassent rapport sur son application (art. 3^{undecies} ch. 1 Directive II) ;
- que les conseillers en vote informent correctement leurs clients sur la teneur exacte et la fiabilité de leurs activité en rendant publiques toutes les informations importantes relatives à la préparation de leurs recherches, de leurs conseils et de leurs recommandations de vote. Ils doivent notamment indiquer s'ils entretiennent un dialogue avec les sociétés concernées par leurs recherches et recommandations de vote, et le cas échéant, indiquer le type de dialogue. Ils doivent également mentionner comment ils gèrent les conflits d'intérêts potentiels, de manière à les limiter et à les éviter (art. 3^{undecies} ch. 2 Directive II) ;
- que les conseillers en vote mettent gratuitement ces informations à la disposition du public sur leurs sites Internet pendant une période d'au moins trois ans, afin de permettre aux investisseurs institutionnels de choisir les services des conseillers en vote en fonction de leurs performances passées (art. 3^{undecies} ch. 2 et préambule ch. 26 Directive II) ;
- que les conseillers en vote décèlent, et communiquent sans retard à leurs clients, tout conflit d'intérêts réel ou potentiel ou toute relation commerciale pouvant influencer la préparation de leurs recherches, de leurs conseils ou de leurs recommandations de vote, ainsi que les mesures prises pour éliminer, limiter ou gérer les conflits d'intérêts réels ou potentiels (art. 3^{undecies} ch. 3 Directive II) ;

[28] Directive (UE) 2017/38 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, JO n° 132 du 20.5.2017, p. 1-25.

[29] Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, JO n° 184 du 14.7.2007, p. 17-24.

[30] Cf. liste des considérants figurant dans la Directive, qui ont conduit à l'adoption de la Directive relative aux droits des actionnaires II.

– que les investisseurs institutionnels rendent publiques les informations sur la manière dont leur politique d'engagement a été mise en œuvre, y compris une description générale de leur comportement de vote, une explication des votes les plus importants et le recours à des services de conseillers en vote (art. 3^{octies} ch. 1 let. b Directive II).

B. Dispositions légales des pays limitrophes

Tous les pays limitrophes ont transposé les obligations imposées aux conseillers en vote dans leur législation en les reprenant généralement mot à mot (voir les dispositions légales mentionnées ci-dessous). Des divergences existent en revanche en ce qui concerne la formulation du champ d'application de ces obligations et les sanctions imposées en cas de violation.

L'*Allemagne* a transposé les obligations imposées par la Directive II aux conseillers en vote[31] aux §§ 134a, 134d et 135 Aktiengesetz (AktG)[32]. Concernant le champ d'application de ces obligations, le § 134a renvoie à l'art. 1 ch. 2 let. b et à l'art. 3j al. 4 de la Directive dans sa version modifiée pour la dernière fois en 2017 (donc une ancienne version). Néanmoins, l'art. 3j al. 4 (version 2017) correspond mot pour mot à l'art. 3^{undecies} ch. 4 de la Directive actuelle : « Le présent article s'applique également aux conseillers en vote qui n'ont ni leur siège social ni leur administration centrale dans l'Union et qui exercent leurs activités par l'intermédiaire d'une entité située dans l'Union ». À noter que dans la version allemande de la Directive II, « entité » est traduit par *Niederlassung*, autement dit « succursale ». Une violation des obligations découlant du § 134d AktG peut être sanctionnée par une amende pouvant aller jusqu'à 25'000 euros, conformément au § 405 ch. 4 AktG. L'autorité administrative compétente en matière de sanctions administratives est, conformément au § 405 ch. 5 AktG, l'autorité de surveillance des marchés financiers (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*).

L'*Autriche* a transposé les dispositions correspondantes de la Directive II au § 188 Börsegesetz 2018 (BörseG)[33]. Les règles s'appliquent aux conseillers en vote qui ont leur siège, leur administration centrale ou une succursale en Autriche (*Inland*) (§ 188 ch. 4 BörseG). Le § 189 ch. 9 BörseG prévoit, en cas de violation des obligations imposées par le § 188 BörseG, une amende administrative pouvant atteindre 25'000 euros. L'autorité compétente pour imposer les sanctions administratives est, conformément au § 189 BörseG, l'autorité de surveillance des marchés financiers (*FMA)*.

La *France* a mis en œuvre la Directive II relative aux droits des actionnaires aux art. L544-3 à L544-6 et L621-18-4 du Code monétaire et financier[34]. Les obligations d'information et de publication des conseillers en vote, y compris en ce qui concerne les conflits d'intérêts, sont définies à l'art. L544-4. Le champ d'application des règles figure à l'art. L544-6 : « Les articles L. 544-3 à L. 544-5 s'appliquent aux conseillers en vote dont le siège social est situé en France, à ceux dont le siège social n'est pas situé dans un État membre de l'Union européenne mais dont l'administration centrale est située en France et à ceux dont ni le siège social ni l'administration centrale ne sont situés dans un État membre de l'Union européenne mais qui possèdent une succursale en France, s'ils fournissent des services de conseil en vote à des actionnaires de sociétés qui ont

[31] Pour la mise en œuvre de la Directive II relative aux droits des actionnaires en Allemagne : cf. HAUBER Steffen, Der Stimmrechtsberater in der Unternehmensverfassung der deutschen Aktiengesellschaft, thèse, Heidelberg 2020.

[32] Aktiengesetz (AktG) du 6.9.1965 (Bundesgesetzblatt I p. 1089), qui a été modifiée pour la dernière fois par l'art. 13 de la loi du 11.12.2023 (Bundesgesetzblatt 2023 I Nr. 354).

[33] Bundesgesetz über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen 2018 (Börsegesetz 2018, BörseG), Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich I Nr. 107/2017 (consulté le : 15.10.2024).

[34] Code monétaire et financier, état au : 27.7.2024, disponible sur https://www.legifrance.gouv.fr (consulté le : 14.10.2024).

leur siège social dans un État membre de l'Union européenne et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre de l'Union européenne ». La France prévoit le mécanisme de sanction suivant : selon l'art. L544-5 du Code monétaire et financier, tout intéressé peut demander au tribunal statuant en référé d'enjoindre – le cas échéant sous astreinte – à un conseiller en vote de publier les informations visées à l'article L544-4.

L'*Italie* a transposé les dispositions de la Directive II relative conseillers en vote[35] dans l'art. 124^{octies} Testo Unico della Finanza (TUF)[36]. Les règles régissant les conseillers en vote sont applicables à ceux qui ont leur siège légal en Italie ainsi qu'à ceux qui ont un siège (*sede)*, y compris secondaire, en Italie, sauf s'ils ont leur siège légal ou principal dans un autre État membre de l'UE (art. 124^{quater} ch. 3 TUF). Conformément à l'art. 193bis al. 1 TUF, une sanction administrative pécuniaire de 2'500 à 150'000 euros peut être infligée en cas de violation de l'art. 124^{octies} TUF. L'art. 124^{octies} al. 3 en relation avec l'art. 115 al. 1 let. a, b et c TUF permet à l'autorité de surveillance (CONSOB) de mettre en œuvre les obligations de transparence (droit de demander des documents, d'auditionner les personnes en position dirigeante, de perquisition, etc.).

Le *Liechtenstein*, comme la Suisse, n'est pas membre de l'UE. La Principauté est cependant – contrairement à la Suisse – membre de l'Espace économique européen (EEE). Elle reprend ainsi tous les droits et obligations applicables au marché intérieur de l'UE.[37] Le Liechtenstein a transposé les dispositions relatives aux conseillers en vote de la Directive II au §367l PGR[38,39]. Le champ d'application du §367l est défini au §367 par. 3 ch. 3 : «*Stimmrechtsberater, die ihren Sitz im Inland haben, oder, sofern sie weder über einen Sitz im Inland noch in einem anderen EWR-Mitgliedstaat verfügen, ihre Hauptverwaltung im Inland haben, oder, sofern sie weder über einen Sitz noch über eine Hauptverwaltung im Inland oder in einem anderen EWR-Mitgliedstaat verfügen, eine Niederlassung im Inland haben, und Aktionären Dienstleistungen im Zusammenhang mit Aktien von Gesellschaften erbringen, die ihren Sitz in einem EWR-Mitgliedstaat haben und deren Aktien zum Handel auf einem in einem EWR-Mitgliedstaat gelegenen oder dort betriebenen geregelten Markt zugelassen sind*.» Le Liechtenstein a adopté une solution originale concernant les mesures et sanctions à appliquer en cas de violation de l'art. 367l PGR. Le §367s PGR impose à l'auditeur (*Wirtschaftsprüfer*) ou à l'organe de révision le soin de vérifier et confirmer le respect des obligations légales (par. 1). Si les auditeurs ou l'organe de révision constatent des lacunes, ils doivent en faire rapport à l'Office de la justice (*Amt für Justiz*) (par. 2). Celui-ci demande alors à la société concernée de remédier dans les délais impartis au défaut. Si le défaut n'est pas corrigé dans le délai imparti ou qu'une réparation du défaut n'est pas possible, l'Office de la justice engage une procédure judiciaire auprès du Landgericht. Il en va de même

---

35 Introduit par le decreto legislativo 10 maggio 2019, n. 49, Attuazione della direttiva 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. (19G00056) (GU Serie Generale n.134 del 10-06-2019), entrata in vigore del provvedimento: 10/06/2019 ; disponible sur https://www.gazzettaufficiale.it (consulté le : 15.10.2024), art. 3.

36 Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, entrata in vigore del decreto: 1-7-1998 (ultimo aggiornamento all'atto pubblicato il 16/01/2024), (GU n.71 del 26-03-1998 - Suppl. Ordinario n. 52) ; disponible sur https://www.gazzettaufficiale.it (consulté le : 15.10.2024).

37 Cf. Fact Sheet EEE, disponible sur https://www.europarl.europa.eu/factsheets > Les Relations extérieures de l'UE > Point 5.5.3 L'Espace économique européen (EEE), la Suisse et le Nord (consulté le : 14.10.2024).

38 Liechtensteinisches Zivilgesetzbuch, 3. Teil, Das Personen- und Gesellschaftsrecht du 20 janvier 1926, LR-Nr 216, Lichtensteinisches Landesgesetzesblatt 1926.004, disponible sur https://www.gesetze.li (consulté le : 15.10.2024).

39 Voir ég. Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Abänderung des Personen- und Gesellschaftsrechts (PGR) sowie des Bankengesetzes (BankG) (mise en œuvre de la Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires), BuA 2020 111, chapitre 2 (consulté le : 15.10.2024).

s'il s'agit d'un défaut qui ne peut être corrigé. Dans ce cas, l'Office de la justice peut porter l'affaire auprès du Landgericht sans sommation (par. 3).

C. Dispositions légales des pays anglophones

Royaume-Uni : Les dispositions légales relatives aux conseillers en vote au Royaume-Uni figurent dans une règlementation spéciale, nommée le Proxy Advisors Regulations[40]. Celle-ci transpose la Directive II relative aux droits des actionnaires dans le droit britannique. Les Proxy Advisors Regulations ont été partiellement modifiés ou adaptés aux nouvelles circonstances en raison du Brexit par les Cross-Border Distribution of Funds, Proxy Advisors, Prospectus and Gibraltar (Amendment) (EU Exit) Regulations 2019[41]. Les obligations de transparence et d'information des conseillers en vote sont énoncées dans la deuxième partie du règlement (voir not. §§3 ss Proxy Advisors Regulations). Les obligations sont reprises de la Directive II. Si les conseillers en vote constatent qu'ils ne sont pas en mesure de respecter leurs obligations, ils doivent en faire part sans délai à la Financial Conduct Authority (FCA) (§9 Proxy Advisors Regulations). La FCA doit mettre en place un système permettant aux tiers de dénoncer des infractions aux règles (§10 Proxy Advisors Regulation)[42]. Si la FCA constate une infraction aux règles, elle peut publier une déclaration à ce sujet (§11 Proxy Advisors Regulations). L'autorité de surveillance financière peut toutefois, conformément au §12 Proxy Advisors Regulations, également prononcer une sanction pécuniaire à l'encontre d'un conseiller en vote, lorsqu'elle constate la violation d'une disposition pertinente. L'amende peut être fixée par la FCA à un montant qu'elle estime raisonnable. Selon le §15, il existe à cet égard plusieurs éléments qui doivent être pris en compte pour déterminer le montant de la somme (p.ex. la gravité et la durée de l'infraction, le rapport avec la nature de l'exigence enfreinte, le montant du gain ou de la perte évitée par l'infraction). En cas de déclaration d'infraction ou de sanction pécuniaire, l'autorité de surveillance doit émettre préalablement un avertissement conformément au §13. Les conseillers en vote peuvent alors exercer leur droit d'être entendus. Ensuite, l'autorité de surveillance doit statuer définitivement et motiver sa décision. La partie 6 du Proxy Advisors Regulations prévoit également l'établissement d'une liste publique des conseillers en vote (voir not. §31 Proxy Advisors Regulations). Cette liste comprend p.ex. les agences en conseil de vote ISS et Glass Lewis, actives à l'échelle mondiale[43].

Les *États-Unis*, plus précisément la *Securities and Exchange Commission* (SEC), ont adopté les « 2020 Amendments »[44] dans le but d'améliorer la qualité et la transparence des recommandations de vote émises par des agences en conseil de vote comme ISS ou Glass Lewis. La réglementation des conseillers en vote a ainsi été renforcée après que des entreprises publiques et des observateurs de la gouvernance ont exprimé leurs préoccupations quant aux pratiques des conseillers en vote[45]. Avant même leur entrée en vigueur, une révision a été entreprise pour renoncer à certaines obligations qui, selon les conseillers en vote, augmentaient

---

40 The Proxy Advisors (Shareholders' rights) Regulations 2019, UK Statutory Instruments 2019 No. 926, disponible sur https://www.legislation.gov.uk (consulté le : 15.10.2024).

41 The Cross-Border Distribution of Funds, Proxy Advisors, Prospectus and Gibraltar (Amendment) (EU Exit) Regulations 2019, UK Statutory Instruments 2019 No. 1370, disponible sur https://www.legislation.gov.uk (consulté le : 14.10.2024).

42 Cf. https://www.fca.org.uk/markets/primary-markets/proxy-advisors (consulté le : 15.10.2024).

43 Liste disponible sur https://www.fca.org.uk/markets/primary-markets/proxy-advisors (consulté le : 15.10.2024).

44 Modifications de 2020 concernant le Securities Exchange Act of 1934 (An act to provide for the regulation of securities exchanges and of over-the-counter markets operating in interstate and foreign commerce and through the mails, to prevent inequitable and unfair practices on such exchanges and markets, and for other purposes), Public Law 73-291, section 14a ; cf. Federal Register Volume 85, Issue 172 (September 3, 2020), 17 CFR Part 240, Release No. 34–89372, File No. S7–22–19, RIN 3235–AM50, p. 55082 ss (consulté le : 15.10.2024).

45 https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2020-161 (consulté le : 15.10.2024).

les coûts de mise en conformité et entravaient l'indépendance et la rapidité d'exécution. Les règles révisées ont été adoptées le 13 juillet 2022[46]. Les règles concernant la gestion des conflits d'intérêts sont néanmoins restées inchangées. Le système américain prévoit que les recommandations de vote sont régies par les règles applicables aux sollicitations de vote, à moins que les conseillers en vote ne satisfassent à certaines conditions[47]. Ainsi, en matière de gestion des conflits d'intérêts (14a-2(b)(9)) :

- Ils doivent fournir des informations précises sur les conflits d'intérêts dans leurs conseils de vote ou dans un support électronique utilisé pour fournir ces conseils [règle 14a-2(b)(9)(i)] ; et
- Ils doivent avoir adopté et rendu publiques des politiques et des procédures écrites raisonnablement conçues pour garantir que les conflits d'intérêts ne se produisent pas.

IV. Analyse de l'avant-projet de l'OFRC

A. Loi de droit public ou de droit privé?

1. Loi de droit public avec effets extraterritoriaux

L'avant-projet en annexe a été formulé comme une loi de droit public, ainsi que le montre son champ d'application qui ne tient pas compte des règles de droit international privé. Pour que cette règlementation de droit public soit efficace, elle doit s'appliquer à tous les conseillers en vote qui offrent leurs services aux sociétés cotées suisses ou aux actionnaires de ces sociétés. Cela signifie que la loi doit pouvoir produire des effets extraterritoriaux et s'appliquer aux conseillers en vote qui n'ont ni siège ni succursale en Suisse.

Une loi de droit public peut produire des effets extraterritoriaux, lorsque les conditions suivantes sont remplies[48] :

- L'adoption du droit extraterritorial ne doit pas être interdite par le droit international public ;
- Il doit exister un point de rattachement suffisant avec l'État ou son droit. Les états de fait étrangers visés par le droit extraterritorial doivent avoir un lien suffisant avec le droit interne.
- L'application de la loi ne doit pas conduire à obliger ses destinataires à violer le droit d'un autre État.

Il s'agit donc d'évaluer l'avant-projet à l'aune de ces conditions. Néanmoins, même si celles-ci sont remplies, le problème principal résulte de l'impossibilité de mettre en œuvre une loi de droit public hors du territoire suisse. En effet, une telle mise en œuvre n'est pas possible sans violer le droit international public[49]. En vertu du principe de territorialité[50], la mise en œuvre à l'étranger est toujours illicite, à moins que l'État étranger y

---

46 Modifications de 2020 concernant le Securities Exchange Act of 1934, Public Law 73-291 ; cf. Federal Register Volume 87, Issue 137 (July 19, 2022), 17 CFR Parts 240 and 276, Release Nos. 34–95266; IA–6068; File No. S7–17–21 ; RIN 3235–AM92, p. 43168 ss. Voir ég. : SHORTER GARY, The SEC's Proxy Advisory Firm Disclosure Reforms du 25.1.2023, disponible sur https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF11695 (consulté le : 15.10.2024).

47 https://www.sec.gov/resources-small-businesses/small-business-compliance-guides/exemptions-proxy-rules-proxy-advice-small-entity-compliance-guide (consulté le : 14.10.2024).

48 Pour le détail des conditions, voir p.ex. AFFOLTER Sian/EPINEY Astrid, «Sorgfaltspflichten-Richtlinie» der EU: rechtliche Tragweite und Implikationen für die Schweiz, p. 29 ss.

49 Cf. l'arrêt rendu le 7 septembre 1927 par la Cour permanente de justice dans l'affaire du Lotus, Série A, n° 10 ; HENZELIN Marc, Le principe de l'universalité en droit pénal international – Droit et obligation pour les États de poursuivre et juger selon le principe de l'universalité, n° 418 ss, Bâle 2000 ; STERN Brigitte, L'extraterritorialité revisitée – Où il est question des affaires Alvarez-Machain, Pâte de bois et de quelques autres…, AFDI 38/1992, 239 ss, p. 253 ; STERN Brigitte, Une tentative d'élucidation du concept d'application extraterritoriale, Revue québécoise de droit international 3/1986, p. 49 ss.

50 Voir p.ex. TAF, arrêt B-581/2012 du 16 septembre 2016, c. 4.3.2.

consente ou qu'il existe une convention internationale l'autorisant[51]. Or, comme nous l'avons vu (*supra* II.), au moins un conseiller en vote visé par la Motion n'a pas de siège ou de succursale en Suisse.

À titre d'exemple d'une loi de droit public produisant des effets extraterritoriaux, on peut citer la LCart. En effet, celle-ci s'applique aux états de fait qui déploient leurs effets en Suisse (principe dit des effets), même s'ils se sont produits à l'étranger (art. 2 al. 2 LCart). Cette disposition ne change rien au fait qu'en l'absence de conventions internationales, la COMCO ne peut pas mettre en œuvre (p.ex. mener des perquisitions) hors du territoire Suisse. Pour remédier partiellement au problème, deux conventions ont été conclues, l'une avec l'Union européenne[52] et l'autre avec l'Allemagne[53].

Un autre exemple de loi produisant des effets extraterritoriaux est le droit des OPA qui, selon l'art. 125 al. 1 let. b LIMF, s'applique aussi aux sociétés ayant leur siège à l'étranger et dont au moins une partie des titres de participation sont cotées à titre principal à une bourse suisse. Ainsi, dans l'affaire SHL Telemedicine Ltd. qui concerne une société dont le siège est en Israël, la Commission des OPA a décidé, le 26 janvier 2018, de l'obligation d'un groupe d'actionnaires étrangers de présenter une offre publique d'acquisition sur tous les titres de la société dans un délai de deux mois[54]. Or, malgré la dénonciation par la Commission des OPA au Département fédéral des finances en 2019 d'une violation de l'obligation de présenter une offre (art. 152 *cum* art. 135 LIMF[55]) l'offre n'a toujours pas été publiée à ce jour. Ce cas illustre de manière emblématique les difficultés à mettre en œuvre une loi de droit public, lorsque les protagonistes se trouvent à l'étranger.

2. Règles de droit privé ?

Faudrait-il alors adopter des règles de droit privé ? En ce qui concerne les règles de droit privé, pour déterminer le droit applicable aux états de fait présentant un lien de rattachement avec l'étranger, il faut se référer à la LDIP. Comme les conseillers en vote sont des sociétés, les art. 154 s. LDIP sont applicables. En vertu de l'art. 154 al. 1 LDIP, c'est le droit de l'État en vertu duquel la société est organisée, si elle répond aux conditions de publicité ou d'enregistrement prescrite par ce droit, qui s'applique (théorie de l'incorporation). À défaut, le droit dans lequel elle est administrée de fait est applicable (art. 154 al. 2 LDIP).

Par conséquent, à moins d'une élection de droit, les règles suisses de droit privé ne s'appliquent en principe qu'à des sociétés qui sont incorporées en Suisse ou autrement dit qui sont inscrites au registre du commerce en Suisse. Par conséquent, si le législateur entend édicter des règles de droit privé, il peut soit viser les conseillers en vote et/ou les sociétés dont le siège se trouve en Suisse.

B. Titre et dispositions générales

1. Titre et terminologie

Comme les agences de conseil en vote sont toutes des personnes morales, nous ne voyons pas l'intérêt d'ajouter systématiquement conseillère en vote. On pourrait ainsi simplifier le titre comme suit :
Loi fédérale sur la transparence des conseillers en vote.

---

51 Voir p.ex. AFFOLTER Sian/EPINEY Astrid (n. 48), p. 31.

52 Accord du 17 mai 2013 entre la Confédération suisse et l'Union européenne concernant la coopération en matière d'application de leurs droits de la concurrence, RS 0.251.268.1.

53 Accord du 1er novembre 2022 entre le Département fédéral de l'économie , de la formation et de la recherche de la Confédération suisse et le Ministère fédéral de l'économie et de la protection du climat de la République fédérale d'Allemagne concernant la coopération et la coordination des autorités de concurrence, RS 0.251.136.1.

54 Commission des OPA, Décision 672/01 du 26.1.2018.

55 Rapport d'activité 2020 de la Commission des OPA, p. 3.

De plus, dans tous les articles, il faudrait: supprimer conseillère en vote.

2. *But et systématique*

L'avant-projet énonce comme but d'améliorer la transparence sur le marché et d'éviter, respectivement de publier les conflits d'intérêts potentiels ou avérés et de protéger les investisseurs (art. 1). Le but indiqué est donc double. Le premier objectif est conforme à l'objectif poursuivi par la Motion. Le second va plus loin puisqu'il entend protéger les investisseurs. Or, les mesures proposées ne remplissent que très partiellement ce second objectif. Pour que l'avant-projet soit plus cohérent, nous le limiterions à l'objectif poursuivi par la Motion à savoir :

Art. 1 : But Cette loi vise à prévenir et à rendre transparents les conflits d'intérêts potentiels et avérés des conseillers en vote (alternativement si le but est conservé, les mesures devraient alors être élargies; voir *infra* VI.B.).

L'art. 4 al. 1 de l'avant-projet requiert que les conseillers en vote déclarent chaque année qu'ils ont respecté et respectent les dispositions d'un code de conduite ou, s'ils ont dérogé à une ou plusieurs recommandations du code de conduite, quelles mesures ont été prises à la place. Si les conseillers en vote ne se conforment pas à un code de conduite, ils doivent expliquer pourquoi. Le but de cette disposition n'est donc pas d'éviter ou de publier les conflits d'intérêts, mais de rendre moins opaque les méthodes d'analyse utilisées. Cette disposition semble être inspirée de l'art. 3^{undecies} al. 1 de la Directive européenne, mais va nettement moins loin, puisqu'elle n'oblige pas à adopter et à rendre public le code de conduite et ne pose aucune exigence concernant un tel code. Par conséquent, en cohérence avec le but annoncé:

L'art. 4 al. 1 devrait être supprimé (à moins que le but et les mesures soient élargies (*infra* VI.B.).

Au surplus, pour améliorer la compréhension, les art. 2 et 3 devraient être inversés. Il est en effet préférable de commencer par définir la notion de conseiller en vote avant de déterminer le champ d'application de la loi.

La définition même de conseiller en vote est inspirée en partie de l'art. 700a al. 4 P-CO qui avait été refusé par le Parlement (voir *supra* III./C.). Il nous semblerait plus judicieux de reprendre mot pour mot la définition du droit européen, appliquée par tous les États membres de l'UE (art. 2 let. g de la Directive 2007/36/CE dans sa version consolidée du 9 janvier 2024) et donc de supprimer l'al. 2 de cet article de l'avant-projet :

Art. 2 : Conseiller en vote Une personne morale qui analyse, sur une base professionnelle et commerciale, les communications des entreprises et, le cas échéant, d'autres informations de sociétés cotées afin d'éclairer les décisions de vote des investisseurs en effectuant des recherches, en fournissant des conseils ou en formulant des recommandations de vote concernant l'exercice des droits de vote.

C. Champ d'application

1. Application aux conseillers en vote

L'avant-projet tente de couvrir l'ensemble des conseillers en vote. Ainsi, la loi spéciale devrait, selon l'art. 3 al. 1 de l'avant-projet s'appliquer à tous les conseillers en vote qui offrent leurs services à des investisseurs de sociétés cotées en Suisse, y compris ceux qui n'ont ni un siège ni une administration centrale ni une succursale en Suisse.

Comme déjà mentionné (*supra* V./A./1.), la loi est conçue comme une loi de droit public qui produit des effets extraterritoriaux. À ce propos, on peut se demander si la deuxième condition, selon laquelle il doit exister un point de rattachement suffisant avec l'État ou son droit est bien remplie. En effet, nous avons déjà souligné que lorsqu'un conseiller en vote étranger offre ses services à un actionnaire étranger d'une société cotée en Suisse, ce lien est mince (*supra* III./A.). Il existe néanmoins du fait que les recommandations de vote produisent des effets (parfois importants) sur les décisions prises par les assemblées générales à tout le moins pour des sociétés cotées dont le siège se trouve en Suisse (*infra* V./A./2.).

Comme nous l'avons vu, cette règle est inspirée de la Directive II qui prévoit que les règles de transparence s'appliquent (art. 1 ch. 6 let. c) « aux conseillers en vote, dans la mesure où ils fournissent des services à des actionnaires en ce qui concerne les actions de sociétés qui ont leur siège social dans un État membre et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre ». Il précise au ch. 4 de l'art. 3^{undecies} que les règles s'appliquent aussi aux conseillers en vote qui n'ont ni leur siège social ni leur administration centrale dans l'Union et qui exercent leurs activités par l'intermédiaire d'une « entité » (*establishment* ; *Niederlassung*) située dans l'Union. Le critère minimum est donc que le conseiller en vote qui offre ses services aux actionnaires des sociétés cotées de l'UE ait une succursale dans l'UE.

Les droits des États membres étudiés ci-dessus exigent, à l'exception de l'Allemagne (§134a AktG), que le conseiller en vote ait au moins une succursale à l'intérieur du territoire de l'État (art. 188 BörseG 2018, art. 544-6 Code monétaire et financier, art. 124^{octies} TUF, art. 367 par. 3 ch. 3 PRG). Par conséquent, même si le champ d'application de la Directive II est très large, les États membres la mettent en œuvre uniquement vis-à-vis des conseillers en vote qui ont au moins une succursale sur leur territoire et s'abstiennent généralement d'appliquer leurs règles lorsque le conseiller en vote à son siège dans un autre État membre.

Un champ d'application aussi large que celui prévu par l'avant-projet est nécessaire pour mettre en œuvre la Motion. Il ne viole probablement pas les règles de droit international public, mais pose des problèmes évidents de mise en œuvre. Cela se reflète à notre avis dans le fait qu'il prévoit un article « sanctions », mais n'énonce pour le moment pas son contenu. En tous les cas, la formulation devrait être simplifiée de la manière suivante :

> Art. 3 La présente loi s'applique à tous les conseillers en vote qui fournissent des services à des investisseurs en ce qui concerne les actions de sociétés qui ont leur siège social en Suisse et dont les actions sont admises à la cotation sur un marché réglementé.

2. Application aux sociétés cotées en Suisse

Afin de prendre en compte toutes les situations possibles, l'avant-projet prévoit également à son art. 3 al. 2 de s'appliquer non pas seulement aux conseillers en vote mais également à toutes les sociétés qui sont cotées en Suisse, indépendamment du lieu de situation de leur siège. Là aussi, un effet extraterritorial est prévu. Les

obligations qui leur sont applicables sont définies à l'art. 6. Or, les obligations faites à ces sociétés d'indiquer les conflits d'intérêts en lien avec les services fournis par les conseillers en vote dans la convocation à l'assemblée générale est, selon nous, une règle de droit privé. En effet, elle intervient dans la relation entre la société et ses actionnaires. Par conséquent, cette règle est contraire à l'art. 154 LDIP qui prévoit que le droit du lieu de l'incorporation est applicable.

Même si on devait considérer que cette règle est une règle de droit public, le lien avec la Suisse ne serait, à notre avis, alors pas suffisant pour justifier l'effet extraterritorial. En effet, elle impacte la relation d'une société dont le siège est à l'étranger avec ses actionnaires. Il n'appartient clairement pas au droit suisse de régler cette relation.

Au surplus, comme l'exemple du droit des OPA l'a montré (*supra* V./A./1.), une telle obligation ne pourrait pas être mise en œuvre lorsqu'une société n'a pas son siège en Suisse.

Enfin, la règle nous semble contraire à ce que veut la Motion qui a été introduite, rappelons-le, pour que les obligations de transparence s'appliquent aux conseillers en vote et non aux sociétés. Par conséquent :

L'art. 3 al. 2 et l'art. 6 devraient être supprimés.

D. Sanction ?

L'avant-projet souhaite sanctionner le non-respect des obligations de transparence, mais ne fait pas de proposition concrète à ce sujet.

Comme le montre la transposition de la Directive II dans les droits nationaux, tous les types de sanction sont imaginables, mais le champ d'application requiert généralement que les sociétés visées aient au moins une succursale dans l'État membre concerné.

Pour rappel, les États membres prévoient soit le recours à un juge pour mettre en œuvre les obligations (France), une sanction pécuniaire administrative (Autriche et Italie) ou alors imposent à l'organe de révision ou à l'auditeur de vérifier et de dénoncer à un tribunal les éventuelles violations (Liechtenstein). Lorsqu'une sanction pécuniaire administrative est prononcée, la compétence de prononcer la sanction est en principe attribuée à l'autorité de surveillance des marchés.

Comme l'avant-projet est conçu comme une loi de droit public, la sanction la mieux adaptée est à notre avis une sanction administrative pécuniaire[56], en tous les cas en ce qui concerne les obligations imposées aux conseillers en vote. En Suisse, la FINMA n'a pas encore la compétence de prononcer de telles sanctions[57], il faudrait donc probablement attribuer cette compétence à une autorité administrative, par exemple de Département fédéral des finances. Le problème le plus délicat reste celui d'appliquer une telle sanction à une personne morale qui n'a ni son siège, ni même une succursale en Suisse.

[56] Voir rapport du Conseil fédéral du 23 février 2022 sur les sanctions administratives pécuniaires, FF 2022 776 (consulté le : 15.10.2024).

[57] Voir rapport du Conseil fédéral du 10 avril 2024 sur la stabilité des banques qui propose de donner ce pouvoir à la FINMA, Mesure 4, p. 43 s. (consulté le : 15.10.2024).

À titre de comparaison, les sanctions administratives pécuniaires prononcées par la COMCO sur la base de l'art. 49a LCart[58] sont considérées comme des sanctions à caractère pénal ; ce qui implique de respecter l'art. 6 CEDH[59]. Elles peuvent être prononcées contre des entreprises étrangères. Ainsi, BMW AG München a été sanctionnée[60], mais la procédure a été possible, car BMW avait désigné un avocat suisse pour la représenter. Autrement dit, une condamnation d'une société étrangère est possible sur la base de la LCart, mais dans les faits, cela nécessite que l'entreprise soit prête à collaborer. La question est ouverte de savoir si un conseiller en vote serait prêt collaborer en cas de violation de ses obligations posées par le droit suisse. Pour augmenter la pression sur les conseillers en vote, il faudrait, à notre avis :

Accorder la compétence à l'autorité de sanction de publier un blâme.

A l'instar de ce que prévoit l'art. 122 al. 3 du projet de modification de la LIMF[61], lorsque le conseiller en vote n'a pas de siège ou de succursale en Suisse, l'ouverture de la procédure devrait pouvoir être publiée dans la Feuille fédérale.

Si l'obligation imposée aux sociétés cotées de communiquer dans la convocation les éventuels conflits d'intérêts est maintenue, elle pourrait être sanctionnée par une annulation de la décision de l'assemblée générale (art. 706 s. CO), pour autant que la violation ait été commise par une société ayant son siège en Suisse et que cette violation ait exercé une influence décisive sur la décision[62].

E. Évaluation

Question 1 et 2b : Est-ce que l'avant-projet figurant en annexe met en œuvre la motion 19.4122 ? Respectivement, est-ce qu'une telle mise en œuvre est possible ?

L'avant-projet tel que proposé met en œuvre la Motion en prévoyant une loi de droit public avec effet extraterritorial. Sa faiblesse principale réside dans les difficultés de mise en œuvre à l'égard des sociétés étrangères, en particulier Glass Lewis, qui n'a pas de siège ou de succursale en Suisse. Une sanction ne pourra probablement pas être prononcée sans la collaboration de l'entreprise concernée.

Pour contourner le problème, l'avant-projet prévoit d'imposer des obligations aux sociétés cotées en Suisse, alors que le but de la loi spéciale est justement d'éviter cela. A noter qu'il n'est absolument pas cohérent d'étendre les obligations de transparence aux sociétés qui n'ont pas leur siège en Suisse et qui sont donc soumises à un droit étranger.

S'agissant strictement de la mise en œuvre de la Motion, l'avant-projet dépasse l'objectif de rendre transparents les conflits d'intérêts en imposant aux conseillers en vote la publication d'un code de conduite. Il ne va cependant pas au bout concernant la protection des investisseurs, bien qu'il se donne également ce but.

---

58 Paiement d'un montant pouvant aller jusqu'à 10 % du chiffre d'affaires réalisé en Suisse au cours des trois derniers exercices.

59 ATF 147 II 144 c. 5.2.1, Jdt 2022 I p. 23 ; ATF 139 I 72, c. 2.2.2, JdT 2013 I 72.

60 DPC 2012/3 p. 540 ss. Voir aussi ATF 144 II 194, JdT 2019 I 27.

61 Projet de modification de la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (LIMF) https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/88249.pdf (consulté le : 15.10.2024). Voir l'avant-projet de modification de la LIMF mis en consultation le 19 juin 2024 par le Conseil fédéral (consulté le : 15.10.2024).

62 ATF 122 III 279, c. 3c/cc, JdT 1998 I 605. Voir aussi p.ex. CR CO II-PETER/BIRCHLER, art. 706 CO n° 23.

Ainsi, la mise en œuvre de la Motion par une loi de droit public s'adressant même aux conseillers en vote qui n'ont pas au moins une succursale en Suisse est possible, mais une sanction de sa violation peut s'avérer difficile, surtout concernant les conseillers en vote qui n'ont pas au moins une succursale en Suisse.

Question 2a : Est-il judicieux de réglementer les conseillers en vote comme le propose l'avant-projet ?

Si une législation spéciale est adoptée pour réglementer les conseillers en vote, elle ne doit, à notre sens, pas résoudre uniquement le problème des conflits d'intérêts. En effet, comme nous l'avons vu, ce problème n'est pas le seul problème soulevé par l'activité des conseillers en vote. Quitte à légiférer, il faudrait alors également s'attaquer aux autres problèmes et imposer des obligations supplémentaires aux conseillers en vote, en s'inspirant de la Directive II :

- Publication d'un code de conduite ;
- Publication annuelle des informations concernant la préparation des recherches, des conseils et des recommandations de vote ;
- Obligation d'engager le dialogue avec la société en cas de recommandation négative.

Cela est d'autant plus vrai que l'art. 700a, tel que proposé lors de la révision (*supra* III./C.) suffirait à résoudre le problème des conflits d'intérêts de manière efficace. Une loi spéciale n'est pas nécessaire pour atteindre ce seul objectif. On comprend l'argument selon lequel il faut imposer des obligations aux conseillers en vote et non aux sociétés cotées, mais l'obligation dont il s'agit nous parait tout à fait supportable pour les sociétés. Rien n'oblige une société cotée à donner un mandat à une entreprise qui exerce également l'activité de conseiller en vote et si elle le fait, on ne voit pas en quoi il serait excessif de lui demander d'en informer ses actionnaires.

V. Alternatives possibles

A. Introduire un art. 700a dans le CO

La Motion ne vise que la problématique des conflits d'intérêts. Or, le moyen le plus simple et le plus efficace de résoudre ce problème est de reprendre la solution qui avait été proposée lors des discussions sur la modernisation du droit de la SA. La proposition d'un art. 700a (*supra* III./C.) est bien formulée et pourrait être reprise telle quelle. Il faudrait juste veiller à remplacer à l'alinéa 4 "conseillers en droit de vote" par "conseillers en vote" pour des questions de cohérence.

Cette proposition mériterait une nouvelle chance. En effet, elle est arrivée à la toute dernière minute dans les débats relatifs à la modernisation du droit de la SA, comme proposition de la minorité de la commission du Conseil des Etats[63]. Le Conseil des Etats en a discuté lors de la session de juin 2019, session durant laquelle la révision a été adoptée. Le moment était donc très mal choisi pour imposer une toute nouvelle obligation aux sociétés cotées. La position de la majorité du Conseil des Etats peut donc aussi avoir été influencée par la volonté de ne pas "charger le bateau" à un moment aussi délicat.

Quoi qu'il en soit, nous pensons qu'il est totalement disproportionné d'introduire une loi spéciale difficile à mettre en œuvre pour régler uniquement le problème des conflits d'intérêts, alors qu'une autre solution plus

[63] Voir https://www.parlament.ch/centers/eparl/curia/2016/20160077/S1-3%20D.pdf (consultée le 6.11.2024).

efficace et plus simple existe. La charge imposée aux sociétés cotées nous parait au demeurant tout à fait supportable. Une société cotée a la possibilité de donner mandat à un conseiller en vote. Si elle le fait, nous ne voyons pour quel motif elle n'en informerait pas ses actionnaires.

B. Intégrer des dispositions sur les conseillers en vote dans la LIMF

La réglementation anglaise est à notre avis celle qui correspond le mieux aux besoins de la Suisse. En effet, elle reprend et adapte la Directive II aux besoins d'un État qui ne fait plus partie de l'Union européenne. Les règles anglaises pourraient à notre sens être simplifiées et adaptées aux spécificités de la Suisse.

La réglementation anglaise impose aux conseillers en vote qui ont leur siège, leur administration centrale ou une succursale sur son territoire de requérir leur inscription sur une liste gérée et publiée par la FCA. Indirectement, la loi anglaise incite donc les conseillers en vote à avoir au moins une succursale sur son territoire pour pouvoir offrir leurs services aux actionnaires des sociétés cotées ayant leur siège au Royaume-Uni ou à Gibraltar. À noter que sur la liste figure aussi bien Glass Lewis & Co, LLC (San Francisco) que GL & M UK, Ltd (Londres). Il en va de même pour ISS qui indique aussi bien une adresse aux États-Unis qu'une adresse à Londres.

En Suisse, on pourrait prévoir que les conseillers en vote qui entendent offrir leurs services aux sociétés cotées suisses doivent être inscrits sur une liste gérée par la FINMA. Or, nous avons vu que le SFI (*supra* III./E.) est opposé à l'idée d'intégrer cette question dans la LIMF, comme le suggère la Motion. Le Conseil fédéral pourrait en décider autrement et demander au SFI d'intégrer cet aspect dans la révision en cours de la LIMF[64]. Il faudrait ainsi prévoir la compétence de la FINMA de tenir une telle liste, moyennant paiement d'un émolument. On pourrait certes aussi envisager d'accorder cette compétence à l'instance de publicité des participations. Néanmoins, nous estimons qu'il est préférable qu'une seule autorité soit compétente et qu'une seule liste soit publiée. Il faudrait également imposer aux conseillers en vote qui entendent être inscrits sur la liste de communiquer un domicile de notification en Suisse, à l'exemple de ce que prévoit l'art. 122 AP-LIMF. Pour rendre le système effectif, on pourrait également envisager d'imposer aux sociétés cotées ayant leur siège en Suisse de ne mandater que des conseillers en vote qui figurent sur la liste de la FINMA.

En ce qui concerne les obligations, le droit anglais reprend celles imposées par la Directive II. Il prévoit ainsi des informations relatives au code de conduite, des informations permettant d'évaluer la fiabilité des services fournis ainsi que des obligations liées à la gestion et à la communication des conflits d'intérêts actuels et potentiels. À notre avis, ces obligations répondent bien aux problèmes identifiés par la doctrine et devraient être reprises en droit suisse.

Le but final des dispositions régissant les conseillers en vote est la protection des participants au marché financier. Les dispositions régissant les conseillers en vote pourraient donc être intégrées dans la LIMF, car elle poursuit notamment aussi un tel but (voir art. 1 LIMF). C'est, du reste, ce que suggère la Motion. Plus précisément, un chapitre concernant les obligations des conseillers en vote pourrait être introduit dans le Titre 3 "Comportement sur le marché". On pourrait par exemple l'ajouter après le chapitre 4 "Offres publiques d'acquisition". Si l'avant-projet de modification de la LIMF est accepté, les dispositions figureront à la suite de l'art. 144 et avant le nouveau Titre 3a "Instruments de surveillance prévus par la FINMA et collaboration". En revanche, les sanctions pourraient figurer dans ce nouveau Titre 3a.

[64] Voir l'avant-projet de modification de la LIMF mis en consultation le 19 juin 2024 par le Conseil fédéral.

Concernant ce dernier point, le système anglais des sanctions est relativement compliqué. Il prévoit notamment un mécanisme de dénonciation et d'autodénonciation. Il suffirait à notre avis d'introduire des sanctions pécuniaires de droit administratif.

VI. Conclusions

La voie législative choisie actuellement, à savoir d'adopter une loi fédérale spéciale pour répondre uniquement à la problématique soulevée par la Motion et sans mécanisme de mise en œuvre pour les conseillers en vote qui n'ont pas au moins une succursale en Suisse est la plus mauvaise des solutions. D'une part, il n'est pas raisonnable d'adopter une loi spéciale pour ne régler qu'une partie des problèmes identifiés. D'autre part, la loi sera très difficile, voire impossible à mettre en œuvre sans violer le principe de territorialité.

Si le législateur entend uniquement régler le problème des conflits d'intérêts, comme le demande la Motion, l'introduction d'une disposition dans le CO suffit et est même plus efficace. Certes, une obligation serait mise à charge des sociétés cotées ayant leur siège en Suisse et non des conseillers en vote. Néanmoins, une telle obligation nous semble tout à fait supportable, sachant qu'aucune société n'a l'obligation de mandater un conseiller en vote.

Le problème des conflits d'intérêts n'est néanmoins pas le seul problème lié à l'activité des conseillers en vote. Il est peut-être encore plus important d'exiger que ceux-ci publient leur code de conduite et soient transparents sur les méthodes utilisées. Il serait donc judicieux de transposer l'ensemble des obligations résultant de la Directive européenne en droit suisse. A notre avis, l'objectif premier est la protection des participants au marché et lesdites règles devraient donc être contenues dans la LIMF, à charge pour la FINMA de veiller à leur mise en œuvre. La mise en œuvre pourrait alors être garantie par une inscription des conseillers en vote sur une liste, y compris un domicile de notification. Pour rendre cette mesure effective, on pourrait imposer aux sociétés cotées ayant leur siège en Suisse de recourir uniquement aux conseillers en vote figurant sur ladite liste.

Annexe

Entwurf des Bundesgesetzes über die Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit Stimmrechtsberater und Stimmrechtsberaterinnen (Arbeitstitel)

(BOS)

vom …

Die Bundesversammlung der Schweizerischen Eidgenossenschaft,
gestützt auf die Artikel 95, 122 und 173 Absatz 2 der Bundesverfassung[66],
nach Einsicht in die Botschaft des Bundesrates vom…[67],
beschliesst:

1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen

Art. 1 Zweck

Dieses Gesetz bezweckt die Transparenz im Markt zu fördern, potentielle und tatsächliche Interessenskonflikte zu vermeiden beziehungsweise offenzulegen und Anlegerinnen und Anleger zu schützen.

***Art. 3** Geltungsbereich*

[1] Dieses Gesetz gilt für Stimmrechtsberater und Stimmrechtsberaterinnen,

a. die ihren Sitz in der Schweiz haben oder,
b. sofern sie nicht über einen Sitz in der Schweiz verfügen, ihre Hauptverwaltung in der Schweiz haben, oder,
c. sofern sie nicht über einen Sitz oder eine Hauptverwaltung in der Schweiz verfügen, ihre Niederlassung in der Schweiz haben, oder,
d. sofern sie weder über einen Sitz noch über eine Hauptverwaltung noch eine Niederlassung in der Schweiz haben, aber ihre Dienstleistungen, insbesondere Stimmempfehlungen, für Anlegerinnen und Anleger anbieten, die an Gesellschaften beteiligt sind, die ihren Sitz in der Schweiz haben und deren Beteiligungspapiere in der Schweiz kotiert sind, oder,
e. sofern sie weder über einen Sitz noch über eine Hauptverwaltung noch eine Niederlassung in der Schweiz haben, aber ihre Dienstleistungen, insbesondere Stimmempfehlungen, für Anlegerinnen und Anleger anbieten, die an Gesellschaften beteiligt sind, die ihren Sitz im Ausland haben, aber deren Beteiligungspapiere in der Schweiz kotiert sind.

[2] Dieses Gesetz gilt auch für Gesellschaften, die an einer Schweizer Börse kotiert sind.

***Art. 3** Begriff*

[1] Stimmrechtsberater bzw. Stimmrechtsberaterinnen analysieren gewerbsmässig Informationen börsenkotierter Gesellschaften analysieren, um Aktionärinnen und Aktionäre für ihre Abstimmungsentscheidungen an den Generalversammlungen zu informieren, indem sie Recherchen, Beratungen oder Stimmempfehlungen in Bezug auf die Ausübung von Stimmrechten erteilen.

[2] Rechtseinheiten und Personen, die vom Stimmrechtsberater bzw. von der Stimmrechtsberaterin kontrolliert werden oder die ihn bzw. sie kontrollieren, gelten ebenfalls als Stimmrechtsberater bzw. Stimmrechtsberaterinnen.

SR .....

66 SR **101**

67 BBl **2024**…

2. Abschnitt: Transparenzpflichten

Art. 4 Veröffentlichungspflichten der Stimmrechtsberater und der Stimmrechtsberaterinnen

[1] Stimmrechtsberater und Stimmrechtsberaterinnen haben jährlich zu erklären, dass sie den Vorgaben eines näher bezeichneten Verhaltenskodex entsprochen haben und entsprechen oder ob von einer oder mehreren Empfehlungen des Verhaltenskodex abgewichen wurde und wird und welche Massnahmen stattdessen getroffen wurden. Wenn Stimmrechtsberater keinen Verhaltenskodex einhalten, haben sie zu erklären, warum nicht.

[2] Stimmrechtsberater oder Stimmrechtsberaterinnen haben Informationen über die Vorgehensweise im Hinblick auf die Identifizierung und Vermeidung und Behandlung potenzieller Interessenkonflikte zu veröffentlichen und jährlich zu aktualisieren.

[3] Werden durch Stimmrechtsberater oder Stimmrechtsberaterinnen Dienstleistungen an Gesellschaften erbracht, die die Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen betreffen, haben die Stimmrechtsberater oder die Stimmrechtsberaterinnen folgendes unverzüglich für mindestens drei Jahre zu veröffentlichen:

a. Firma und Sitz der Gesellschaft, welchen sie Dienstleistungen erbringen und

b. Art der Dienstleistung.

[4] Die Informationen nach Abs. 1–3 sind kostenfrei und allgemein zugänglich auf der Internetseite des Stimmrechtsberaters bzw. der Stimmrechtsberaterin zu veröffentlichen.

Art. 5 Offenlegungspflichten der Stimmrechtsberater und Stimmrechtsberaterinnen

[1] Stimmrechtsberater und Stimmrechtsberaterinnen haben tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte, die die Beratungen und Stimmempfehlungen beeinflussen könnten, zu identifizieren und ihre Kunden und Kundinnen unverzüglich über tatsächliche oder potenzielle Interessenskonflikte sowie über diesbezügliche Gegenmassnahmen zu informieren.

[2] Tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte, die die Beratungen und Stimmempfehlungen beeinflussen könnten, sowie diesbezügliche Gegenmassnahmen sind dann öffentlich bekannt zu geben, wenn bereits die Stimmempfehlungen öffentlich bekannt gegeben wurden.

Art. 6 Offenlegungspflichten der börsenkotierten Gesellschaften

[1] Hat eine Gesellschaft, deren Aktien an einer Schweizer Börse kotiert sind, Dienstleistungen von einem Stimmrechtsberater oder einer Stimmrechtsberaterin bezogen, so gibt dies der Verwaltungsrat in der Einberufung der Generalversammlung bekannt, wenn

a. der Stimmrechtsberater bzw. die Stimmrechtsberaterin aufgrund der Dienstleistungen in tatsächliche oder potentielle Interessenkonflikte geraten kann;

b. der Verwaltungsrat sich bei seinen Anträgen an die Generalversammlung in einem tatsächlichen oder potentiellen Interessenkonflikt befindet.

[2] In der Einberufung sind bekanntzugeben:

a. Firma und Sitz des Stimmrechtsberaters bzw. der Stimmrechtsberaterin, von welchen sie die Dienstleistungen bezogen haben;

b. Art der Dienstleistungen.

[3] Hat die Gesellschaft seit der Einberufung der Generalversammlung Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern oder Stimmrechtsberaterinnen bezogen, so orientiert der Vorsitzende der Generalversammlung vor der Abstimmung die Aktionärinnen und Aktionäre nach Massgabe von Absatz 2.

3. Abschnitt: Sanktionen

Werden die Transparenzpflichten gemäss Art. (…) nicht eingehalten, (…).

4. Abschnitt: Schlussbestimmungen

Art. 7 Übergangsbestimmungen

Die Transparenzpflichten des 2. Abschnitts finden erstmals Anwendung auf das Geschäftsjahr, das zwei Jahre nach Inkrafttreten des neuen Rechts beginnt.

Art. 8 Referendum und Inkrafttreten

[1] Dieses Gesetz untersteht dem fakultativen Referendum.

[2] Der Bundesrat bestimmt den Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes.

…

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Die Bundespräsidentin: Viola Amherd
Der Bundeskanzler: Viktor Rossi

Table des abréviations

Cette table contient les abréviations principales usuelles ainsi que les réglementations qui ne sont pas déjà citées dans le présent rapport.

§	paragraphe
Abs.	= al.
AFDI	Annuaire français de droit international
AG	= SA
AJP	= PJA
AktG	Aktiengesetz
al.	alinéa(s)
AP	avant-projet
Art.	= art.
art.	article(s)
ATF	Recueil officiel des arrêts du Tribunal fédéral suisse
BO + N / E	Bulletin officiel de l'Assemblée fédérale
BuA	Berichte und Anträge
bzw.	= p.ex.
c.	considérant(s)
CAJ-E	Commission des affaires juridiques du Conseil des États
CE	Conseil des États ; Communauté(s) européenne(s)
cf.	*confer*
CFR	Code of Federal Regulations
ch.	chiffre
CO	LF du 30 mars 1911 complétant le Code civil suisse (Livre cinquième : Droit des obligations) (Code des obligations) (RS 220)
Co.	Company
CONSOB	Commissione Nazionale per le Societa e la Borsa
CR	Commentaire romand
CSBP	Code suisse de bonnes pratiques
DPC	Droit et politique de la concurrence
EEE	Espace économique européen
EF	L'Expert Fiduciaire
etc.	et caetera
EU	= UE
FCA	Financial Conduct Authority
FF	Feuille fédérale
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FMA	Österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde
GU	Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana
Inc.	Incorporated
ISS	Insitutional Shareholder Services
JdT	Journal des Tribunaux
JO (UE)	Journal officiel de l'Union européenne
LCart	LF du 6 octobre 1995 sur les cartels et autres restrictions à la concurrence (RS 251)
LDIP	LF du 18 décembre 1987 sur le droit international privé (RS 291)

let.	lettre
LF	loi fédérale
LIMF	LF du 19 juin 2015 sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (RS 958.1)
LLC	Limited Liability Company
Ltd.	Limited Liability
N	numéro(s) marginal(aux)
n. / n° / No. / N.	note(s) de bas de page / numéro(s)
not.	notamment
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
OFJ	Office fédéral de la Justice
OFRC	Office fédéral du registre du commerce
OPA	Offre publique d'acquisition
P	projet
p.	page(s)
p.ex.	par exemple
PGR	Personen- und Gesellschaftsrecht
PJA	Pratique juridique actuelle
RS	Recueil systématique du droit fédéral
RSDA	Revue suisse de droit des affaires et du marché financier
RSJ	Revue suisse de jurisprudence
s.	suivant(e)
SA	société anonyme
SEC	Securities Exchange Commission
SFI	Secrétariat d'État aux questions financières internationales
SIX	SIX Swiss Exchange
SJZ	= RSJ
SR	= RS
ss	suivant(e)s
ST	Der Schweizer Treuhänder
TAF	Tribunal administratif fédéral
TUF	Testo Unico della Finanza
UE	Union européenne
voir ég.	voir également