



Berne, 13 mai 2026

Modification du code des obligations (Conseillers en vote)

Rapport explicatif
relatif à l'ouverture
de la procédure de consultation



Condensé

L'avant-projet entend modifier le code des obligations (droit de la société anonyme) afin de rendre publics et de prévenir les conflits d'intérêts dans lesquels peuvent se trouver des conseillers en vote.

Contexte

Les conseillers en vote sont des entreprises qui fournissent des prestations de conseil rémunérées aux actionnaires (principalement aux investisseurs institutionnels) : elles leur recommandent comment voter lors des assemblées générales. À ce jour, cette activité n'est pas réglementée par le droit suisse. Seules des mesures d'autorégulation peuvent s'appliquer aux conseillers en vote actifs en Suisse, qui sont libres de s'y conformer ou non. Tous les États voisins de la Suisse ont, eux, mis en place des normes légales.

Ce constat a motivé la motion 19.4122 « Conseillers en vote et sociétés anonymes cotées en Bourse. Rendre publics et prévenir les conflits d'intérêts », qui a été déposée au Conseil des États le 23 septembre 2019. Le 20 novembre 2019, le Conseil fédéral a proposé de l'accepter. Le 16 décembre 2019, la motion a été adoptée par le Conseil des États, puis le Conseil national s'est prononcé dans le même sens le 3 juin 2020. La motion charge le Conseil fédéral « de soumettre au Parlement une modification législative (par 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. »

Contenu du projet

L'avant-projet s'adresse aux sociétés anonymes, qui devront, dans le cadre de leurs obligations d'annonce existantes, rendre publics les conflits d'intérêts potentiels des conseillers en vote avant l'assemblée générale. Cette mesure permettra une plus grande transparence et sera dans l'intérêt des actionnaires, qui pourront exercer leur droit de vote en toute connaissance de cause.

Table des matières

1	Contexte	5
1.1	Nécessité d'agir et objectifs visés.....	5
1.2	Les conseillers en vote en Suisse	6
1.3	Problèmes potentiels liés au conseil en vote professionnel	8
1.4	Solutions étudiées	9
1.4.1	Dispositif réglementaire	9
	Autorégulation.....	9
	Réglementation dans le droit des marchés financiers.....	11
	Loi spéciale	12
1.4.2	Portée de la réglementation	12
	Réglementation complète de l'activité des conseillers en vote	12
	Interdictions applicables aux conseillers en vote ou aux sociétés.....	12
1.5	Solution retenue	14
1.6	Relation avec le programme de la législature et avec les stratégies du Conseil fédéral	15
1.7	Classement d'interventions parlementaires.....	16
2	Droit comparé, notamment européen	16
2.1	Directive de l'UE.....	16
2.2	Transposition de la directive européenne.....	17
2.3	Législation dans le monde anglophone	18
2.4	Examen par les pairs de l'OCDE du 13 octobre 2025	20
2.5	Enseignements pour la Suisse	20
3	Présentation du projet	21
3.1	Réglementation proposée	21
3.2	Adéquation des moyens requis	21
3.3	Mise en œuvre	21
4	Commentaire des dispositions	22
5	Conséquences	25
5.1	Conséquences pour la Confédération	25
5.2	Conséquences pour les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne.....	25
5.3	Conséquences économiques	25
5.4	Conséquences sociales et environnementales	26
6	Aspects juridiques	26
6.1	Constitutionnalité.....	26
6.2	Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse.....	26
6.3	Forme de l'acte à adopter	26
6.4	Frein aux dépenses.....	26

6.5	Conformité aux principes de subsidiarité et d'équivalence fiscale.....	26
6.6	Délégation de compétences législatives	26
6.7	Protection des données.....	27

Rapport explicatif

1 Contexte

1.1 Nécessité d’agir et objectifs visés

Les conseillers en vote sont des prestataires de services qui, moyennant rémunération, conseillent les actionnaires (principalement des investisseurs institutionnels) sur la manière d’exercer leurs droits de vote lors des assemblées générales¹. À ce jour, l’activité des conseillers en vote n’est pas réglementée par le droit suisse et il n’existe notamment aucune disposition concernant la gestion des conflits d’intérêts. Les conseillers en vote sont uniquement concernés par des mesures d’autorégulation auxquelles ils peuvent se conformer ou non. Tous les États voisins de la Suisse ont, eux, inscrit dans leur législation des normes applicables aux conseillers en vote.

Dans ce contexte, la question des conseillers en vote a été soulevée lors des débats parlementaires sur la révision du droit de la société anonyme en 2017². Les parlementaires étaient certes d’accord sur l’importance de cette question et sur la nécessité d’une réglementation, mais ils n’étaient pas favorables à l’idée de poursuivre la discussion sur ce sujet dans le cadre de la révision du droit de la société anonyme sans procédure de consultation, ce qui aurait alourdi le projet³. La disposition n’a pas rallié de majorité. À la place, la motion 19.4122 « Conseillers en vote et sociétés anonymes cotées en Bourse. Rendre publics et prévenir les conflits d’intérêts »⁴ a été déposée au Conseil des États le 23 septembre 2019. Le 20 novembre 2019, le Conseil fédéral a proposé de l’accepter (EXE-BRC 2019.2135). Le 16 décembre 2019, la motion a été adoptée par le Conseil des États ; le Conseil national s’est prononcé dans le même sens le 3 juin 2020. La motion charge le Conseil fédéral « de soumettre au Parlement une modification législative (par 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. »

¹ Voir entre autres KUPRECHT KAROLINA/STAUFFER VON MAY NANDO, § 60a Stimmrechtsberater, *in*: Theus Simoni Fabiana/Hauser Isabel/Bärtschi Harald (édit.), *Schweizer Aktienrecht*, Bâle 2022, N 60a.01 s. Le terme « conseiller en vote » est utilisé dans le présent contexte comme une désignation fonctionnelle pour une entreprise qui fournit des services dans le domaine du conseil en vote. Il ne fait pas référence à des personnes physiques. Aucune distinction fondée sur le genre n’est donc opérée ci-après.

² Sur la réforme du droit de la société anonyme, voir <https://www.ejpd.admin.ch/bj/de/home/wirtschaft/gesetzgebung/archiv/aktienrechtsrevision14.html> (état au 28 janvier 2026).

³ Voir BO 2018 N 1058, 1086 s. et N 1096, ainsi que BO 2019 E 508 s., plus de détails au ch. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**

⁴ Disponible sur : www.parlament.ch > recherche Curia Vista > 19.4122

La forme de la mise en œuvre est une question qui a grandement occupé l'administration. Le Département fédéral des finances (DFF) a rejeté une mise en œuvre dans le droit des marchés financiers pour diverses raisons⁵. Le Département fédéral de justice et police (DFJP) a donc d'abord envisagé de mettre en œuvre la motion dans le cadre d'une loi spéciale. Cependant, cette solution s'est avérée inapplicable. Des obligations fixées dans une loi spéciale ne pourraient que très difficilement être imposées efficacement aux entreprises étrangères. La Commission fédérale du registre du commerce et un avis de droit⁶ commandé par l'Office fédéral de la justice (OFJ) ont abouti à la même conclusion. Sur la base d'une note de discussion du 25 juin 2025, le Conseil fédéral a décidé de mettre en œuvre la motion dans le code des obligations (CO)⁷ et de se limiter à traiter les conflits d'intérêts.

1.2 Les conseillers en vote en Suisse

Les conseillers en vote aident généralement les investisseurs à décider comment voter lors de l'assemblée générale. Ils émettent notamment des recommandations de vote concrètes sur les différents points portés à l'ordre du jour. Les conseillers en vote aident indirectement les investisseurs individuels à regrouper leurs intérêts en vue de l'assemblée générale et peuvent alléger considérablement leur charge administrative⁸. En outre, les conseillers en vote peuvent, pour le compte des investisseurs, effectuer des recherches sur les entreprises, fournir des données à l'appui de leurs propres analyses ou organiser la représentation des droits de vote. Ils peuvent également contribuer à faire entendre les préoccupations des investisseurs en matière de gouvernance et ainsi contribuer à une gestion adéquate et durable des entreprises.

⁵ Voir plus bas.

⁶ Avis de droit de la professeure Isabelle Chabloz du 13 novembre 2024, disponible sur ofj.admin.ch

⁷ RS 220

⁸ Voir GUSTINETTI HENZ TANJA, Die Rolle und Rechtstellung von Stimmrechtsberatungsunternehmen (Proxy Advisors) im schweizerischen Recht, Unter besonderer Berücksichtigung der Regulierungsfrage, thèse, Bâle 2016, N 54 s., 228 ss, 291 ss 305, p. 316 s. et 319; VOGT HANS-UELI, Stellungnahme vom 31.07.2017 in Bezug auf die Vernehmlassung zur Teilrevision der Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance von SIX Swiss Exchange, ch. 2.3.3, disponible sur <https://www.ius.uzh.ch/de/staff/professorships/alphabetical/vogt/publikationen.html> > Vorträge, Working Papers, Stellungnahmen etc. (état au 4 février 2026); HOCH MARIEL, Proxy Advisory – eine Standortbestimmung RSDA 2016, 487, 488 s.; LENGAUER DANIEL/POSCHEL INES, Swiss Code of Best Practice, in : Lengauer Daniel/Eggen Mirjam/Straub Rudolfo (édit.), Fachhandbuch Kapitalmarktrecht, Zurich 2021, N 4411; BÖCKLI PETER, Proxy Advisors: Risikolose Stimmenmacht mit Checklisten, RSDA 3/2015, 209, 210; REUTTER THOMAS U.: Regulierung und Haftung von Proxy Advisors, in : Reutter Thomas U./Werlen Thomas (édit.), Kapitalmarktrecht – Recht und Transaktionen XI, Zurich 2017, 229, 232 s.; RIOULT CHRISTIAN, Regulierung von Stimmrechtsberatern, PJA 2014, 1176, 1180.

En Suisse, plusieurs entreprises proposent des recommandations de vote et des analyses⁹ :

- ISS (Institutional Shareholder Services ; <https://www.issgovernance.com>)¹⁰ est une entreprise active dans le monde entier et fondé il y a plus de 30 ans aux États-Unis. ISS dispose d'un réseau solide en Europe et possède des bureaux en Allemagne, en Belgique, en Grande-Bretagne, en Suède, en France et en Suisse¹¹.
- Glass Lewis (Glass, Lewis & Co., LLC ; <https://www.glasslewis.com>)¹², dont le siège social est situé aux États-Unis, est présente sur le marché depuis 2003 et active aujourd'hui dans le monde entier. Elle possède des bureaux en Irlande, au Royaume-Uni, en Allemagne (filiale IVOX Glass Lewis GmbH) et en France. Glass Lewis n'est actuellement pas implantée directement en Suisse.
- Ethos (ETHOS SERVICES SA ; <https://ethosfund.ch>)¹³ a son siège à Lancy (GE). Ethos Services a été fondée en 2000 et s'est spécialisée dans la gouvernance d'entreprise et l'analyse des AG. Elle possède des bureaux à Genève et à Zurich¹⁴.
- Autres conseillers en vote basés en Suisse : Inrate AG (www.inrate.com), qui a racheté zRating AG ; Actares (www.actares.ch), qui est une association à but non lucratif et qui coopère avec la Fondation Ethos. D'autres conseillers en vote se sont retirés du marché ces dernières années (p. ex. Swipra, Corporate Governance Agentur Schweiz, INVESTVOTE et ACTAvote SA).

Dans l'ensemble, on constate que l'offre de services de conseil en vote sur le marché suisse s'est réduite à quelques prestataires seulement. Les géants du marché restent ISS, Glass Lewis et Ethos. Selon les estimations de SWIPRA pour 2023, c'est ISS qui a le plus grand impact sur le marché suisse, avec une influence sur environ 23 % des voix, tandis que Glass Lewis en influence 14 % et Ethos environ 13 %¹⁵. Le rapport de SWIPRA ne mentionne pas Inrate AG ni Actares. On en déduit que les petites entreprises suisses n'exercent guère d'influence notable dans ce domaine.

⁹ Cette liste ne prétend pas être exhaustive. Elle ne présente que les principaux acteurs connus.

¹⁰ Pour le détail, voir GUSTINETTI HENZ (nbp 8), N 113 ss.

¹¹ Voir www.issgovernance.com/contact/contact-us/ (état au 28 janvier 2026).

¹² Pour le détail, voir GUSTINETTI HENZ (nbp 8), N 132 ss.

¹³ Pour le détail, voir GUSTINETTI HENZ (nbp 8), N 145 ss.

¹⁴ Voir www.ethosfund.ch/de/ueber-ethos (état au 28 janvier 2025).

¹⁵ SWIPRA GV-Analyse 2023, disponible sur <https://www.swipra.ch/assets/templates/images/newsletter-agm-season2023-d.pdf> (état au 28 janvier 2026). Estimations antérieures chez BÖCKLI (nbp 8), 212 ; HOCH (nbp 8), 488 ; LÜSCHER MARTIN, Die Macht der Stimmrechtsberater, Finanz und Wirtschaft n° 34 du 30 avril 2016, 5 ; SCHÖCHLI HANSUELI, Wer hinter dem Aufstand steckt – die Rolle des US Stimmrechtsberaters ISS an Schweizer Generalversammlungen, NZZ du 20 avril 2013, 27

1.3 Problèmes potentiels liés au conseil en vote rémunéré

Comme expliqué au ch. 1.2, les conseillers en vote peuvent être précieux pour les investisseurs. Cependant, ils exercent une grande influence, notamment par leurs recommandations de vote, sans pour autant supporter de risque financier direct. Diverses difficultés peuvent survenir dans ce contexte.

Il peut arriver qu'une entreprise fournisse des prestations de conseil en vote à une société – par exemple en aiguillant le conseil d'administration sur des questions de gouvernance – et, dans le même temps, émette des recommandations de vote aux actionnaires sur les propositions du conseil d'administration. Un conflit d'intérêts est alors manifeste et problématique¹⁶ :

- Le conflit d'intérêts peut pousser le conseiller en vote à recommander aux actionnaires d'accepter les propositions soumises à l'assemblée générale s'il a participé à leur élaboration au nom de la société. En effet, il ne recommandera guère de rejeter une proposition à laquelle il a contribué¹⁷. Cette situation peut nuire à la qualité des conseils prodigués aux actionnaires et, par conséquent, à la formation de leur opinion, ce qui peut remettre en cause l'expression authentique de leur volonté et, en bout de compte, le bon fonctionnement de l'assemblée générale¹⁸.
- Le conflit d'intérêts peut pousser le conseil d'administration à suivre les recommandations du conseiller en vote afin d'obtenir l'adhésion d'un maximum d'actionnaires à ses propositions. Cette situation est problématique lorsque le conseiller en vote fonde ses recommandations uniquement sur les critères qu'il a lui-même définis et que ces critères favorisent de manière unilatérale et schématique certaines politiques d'entreprise ou ne tiennent pas compte des spécificités locales¹⁹. Par ailleurs, il existe un risque que le conseil d'administration, par empressement excessif, aligne ses propositions sur les critères du conseiller en vote, même si ceux-ci ne sont pas objectivement justifiés²⁰.

¹⁶ Voir aussi KUPRECHT/STAUFFER VON MAY (nbp 1), N 60a.18.

¹⁷ REUTTER (nbp 8), 246 ; voir aussi LÜSCHER (nbp 15), 5

¹⁸ GUSTINETTI HENZ (nbp 8), N 383 ; VOGT (nbp 8), ch. 1.4.1

¹⁹ VOGT (nbp 8), ch. 2.2 ; du même avis BÖCKLI (nbp 8), 214 ; LENGAUER/PÖSCHEL (nbp 8), N. 4.413

²⁰ HOCH (nbp 8), 489. Sur les différents prestataires, leurs services et les conflits d'intérêts potentiels, voir aussi REUTTER (nbp 8), 271 ss.

1.4 Solutions étudiées

1.4.1 Dispositif réglementaire

Autorégulation

Il existe quelques dispositifs d'autorégulation qui s'adressent aux conseillers en vote en Suisse. La question se pose de savoir si l'un de ces dispositifs permettrait de résoudre les difficultés mentionnées en rapport avec les conseillers en vote.

- Le « Code suisse de bonnes pratiques pour la gouvernance d'entreprise » (Code suisse)²¹ de 2023 a été introduit en 2002 et est régulièrement révisé et adapté. Il s'adresse en premier lieu aux entreprises cotées en bourse et leur fournit des recommandations en matière de gouvernance. Les conseillers en vote ne sont mentionnés qu'à titre accessoire, dans la mesure où le Code suisse invite les investisseurs institutionnels, les « nomines » et les autres intermédiaires, y compris les conseillers en vote, à se comporter de manière transparente envers la société et à tenir compte des directives destinées aux investisseurs (voir ci-dessous)²². Le Code suisse ne semble donc pas être l'outil approprié pour réglementer l'activité des conseillers en vote.
- Les « Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes » (Swiss Investors Code)²³ ont été publiées en janvier 2013 et visent à compléter le Code suisse pour ce qui est des droits sociaux. Elles décrivent les bonnes pratiques des investisseurs institutionnels dans l'exercice de leurs droits sociaux, en particulier dans les sociétés cotées en bourse. Elles prévoient que les investisseurs institutionnels – tels que les fondations de prévoyance, les assurances ou les fonds de placement – peuvent recourir aux services de conseillers en vote. Ils doivent toutefois respecter certaines règles²⁴. Le

²¹ Voir <https://www.economiesuisse.ch/fr/publications/code-suisse-de-bonnes-pratiques-pour-la-gouvernance-dentreprise> (état au 28 janvier 2026) ; pour plus de détails, voir BÜHLER CHRISTOPH B. : Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, 3^e éd., Zurich : 2018, remarques précédant les art. 707 à 726, N 408 ss ; LENGAUER/PÖSCHEL (nbp 8), N 4.367 ss.

²² Voir le ch. 1 du Code suisse.

²³ Édité par l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP), le Fonds de compensation AVS/AI/APG, la Fédération des entreprises suisses (economiesuisse), Ethos – Fondation suisse pour un développement durable, l'Association suisse des banquiers (SwissBanking) et la Fédération des groupes industriels et de services en Suisse (SwissHoldings), disponible sur : <https://swissinvestorscode.ch/> (état au 28 janvier 2026) ; pour plus de détails, voir ZK-BÜHLER (nbp 21), remarques précédant les art. 707 à 726, N 425 ss ; ANDREAS BINDER/ROMAN S. GUTZWILLER, Soft Law für institutionelle Investoren, GesKR 1/2013, 84 ss ; voir aussi RIOULT (nbp 8), 1190 s.

²⁴ Voir notamment les principes 3 et 5 du Swiss Investors Code.

conseiller en vote suisse Ethos²⁵ s'est notamment engagé à respecter le Swiss Investors Code²⁶. Cet instrument s'adresse aux investisseurs institutionnels dans l'exercice de leurs droits de participation dans les sociétés anonymes et ne semble donc pas être approprié pour imposer des obligations de transparence aux conseillers en vote.

- SIX Swiss Exchange (SSX) a déjà entrepris de compléter sa directive sur la gouvernance d'entreprise²⁷. Son objectif était d'obliger les émetteurs (sociétés cotées en bourse) à déclarer leurs relations avec des conseillers en vote. Après consultation de ses propres parties prenantes, SSX n'a pas réussi à imposer cette mesure²⁸. Ces dernières ont notamment estimé que les destinataires d'une obligation de transparence devaient être les conseillers en vote et non les émetteurs.
- Par souci d'exhaustivité et à des fins de comparaison, il convient de mentionner les directives internationales, telles que les « Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis 2019 » (Best Practice Principles)²⁹. Ces directives comportent trois principes centraux et un guide³⁰, qui concrétise ces principes. Le premier principe concerne la qualité des services fournis par les conseillers en vote (p. ex. déclarer leurs méthodes de recherche et leurs propres lignes directrices en matière de vote). Le deuxième principe traite de la gestion des conflits d'intérêts (comment les éviter et les gérer). Le troisième traite de la politique de communication³¹. Chaque conseiller en vote qui a signé les Best Practice Principles doit publier une déclaration annuelle de conformité à ces principes sur son site web et sur le site du Best Practice Principles Group. Ces déclarations doivent être mises à jour chaque année et rester accessibles gratuitement pendant au moins trois ans³². Les grands conseillers en vote internationaux, tels que Glass Lewis et ISS, se sont engagés à respecter ces principes³³.

²⁵ Voir <https://www.ethosfund.ch/fr>. Sur le groupe, voir À propos > Historique. Sur les prestations d'Ethos, voir > Prestations (état au 28 janvier 2026).

²⁶ Voir <https://swissinvestorscode.ch/?lang=fr> > Institutions ayant adhéré (état au 28 janvier 2026).

²⁷ Directive disponible sur <https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/dcg-fr.pdf> (état au 28 janvier 2026)

²⁸ Voir notamment l'article de la Börsen-Zeitung du 18 octobre 2017 : « Schweizer Börse macht Rolle rückwärts ».

²⁹ Voir <https://bppgrp.info> (état au 28 janvier 2026).

³⁰ Le guide figure à l'annexe 1 des Best Practice Principles : 16 ss.

³¹ Voir Best Practice Principles: 10 s. ; pour plus de détails, voir GUSTINETTI HENZ (nbp 8), N 667 ss ; HAUBER STEFFEN (2020): Der Stimmrechtsberater in der Unternehmensverfassung der deutschen Aktiengesellschaft, Zugleich ein Beitrag zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie II, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft (thèse, Heidelberg 2019) : 114 ss.

³² Voir Best Practice Principles: 9 s.

³³ Voir <https://bppgrp.info/signatory-statements> (état au 28 janvier 2026).

En comparant l'autorégulation des conseillers en vote (en particulier en comparant le Swiss Investors Code avec les Best Practice Principles), il apparaît que le dispositif suisse est moins strict que le dispositif international. En particulier, les mesures d'autorégulation suisses ne concernent qu'indirectement les conseillers en vote. La pertinence pratique de ces mesures pour les conseillers en vote est donc faible³⁴. De plus, l'efficacité de l'autorégulation est fondamentalement discutable, car les conseillers en vote et les entreprises se soumettent volontairement à ces mesures, qui ne sont finalement pas contraignantes. En raison de la structure oligopolistique du marché (dominé par un petit nombre de conseillers en vote), il ne faut pas s'attendre à ce que la concurrence entraîne une autorégulation du secteur.

Réglementation dans le droit des marchés financiers

L'auteur de la motion propose d'inscrire la nouvelle norme dans la loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (Loi sur l'infrastructure des marchés financiers, LIMF)³⁵, par exemple. Cette proposition s'explique probablement par le fait que l'inscription d'une disposition légale correspondante dans le CO avait déjà été tentée dans le cadre de la révision du droit de la société anonyme (16.077). Cependant, ce projet avait échoué à l'époque³⁶. C'est probablement pour cette raison que l'auteur de la motion n'a pas proposé à nouveau le CO comme cadre réglementaire. Ou peut-être vise-t-il la LIMF parce que les recommandations des conseillers en vote portent généralement sur les décisions des assemblées générales des sociétés cotées en bourse. L'infrastructure des marchés financiers (une bourse) est donc nécessairement concernée. Les recommandations de vote peuvent à leur tour avoir des répercussions directes sur le cours des actions (une recommandation de rejeter le rapport de rémunération entraîne généralement une baisse du cours de l'action). Les recommandations peuvent également avoir un effet à long terme sur le cours de l'action si elles affaiblissent la gouvernance d'entreprise. Intégrer la réglementation des conseillers en vote dans le droit des marchés financiers est donc une proposition compréhensible³⁷. Le 25 juin 2025, le Conseil fédéral s'est toutefois prononcé contre l'intégration de cette norme dans le droit des marchés financiers. Il a estimé qu'elle n'y avait pas sa place et que la question des conflits d'intérêts relevait de la gouvernance d'entreprise en général, qui a pour objet la protection des actionnaires. Les lois sur les marchés financiers visent quant à elles à protéger le bon fonctionnement des marchés financiers, la stabilité du système et les investisseurs. L'objet de la motion ne correspond pas suffisamment à ces objectifs et exigerait des adaptations plus importantes des buts du droit des marchés financiers, ce qui irait au-delà de l'intention du motionnaire.

³⁴ Voir aussi REUTTER (nbp 8), 264.

³⁵ RS 958.1

³⁶ Voir le ch. Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden..

³⁷ Avis également défendu par WOHLMANN HERBERT/GERBER ALEXANDRA J.B., Der Dialog der Aktiengesellschaft mit den Stimmrechtsberatern, RSDA 2014, 284, 295 s.; d'un avis contraire, BERTSCHINGER URS, Proxy Advisors – Fluch oder Segen in der Corporate Governance?, RSDA 2015, 506, 508 ; d'un avis nuancé, GUSTINETTI HENZ (nbp 8), N 624.

Loi spéciale

En 2024, l'OFJ a rédigé un avant-projet de loi spéciale non publié visant à réguler l'activité des conseillers en vote. Les dispositions s'appliquaient aux conseillers en vote, y compris à ceux domiciliés à l'étranger, et prévoyaient des normes exhaustives (les dispositions s'inspiraient d'une directive européenne³⁸ et allaient donc bien au-delà des préoccupations de la présente motion). Cette loi spéciale a été présentée à la Commission fédérale d'experts en matière de registre de commerce, qui l'a critiquée. En raison des réserves exprimées, un avis de droit a été commandé. Cet avis avait pour objectif d'analyser la mise en œuvre de la motion dans une loi spéciale. L'avis de la professeure Isabelle Chabloz du 13 novembre 2024³⁹ montre qu'il serait extrêmement difficile de faire respecter efficacement les obligations imposées aux conseillers en vote dans une loi spéciale, en particulier dans le cas des entreprises étrangères. Dès lors, la réglementation dans une loi spéciale n'apporte aucune valeur ajoutée et n'a pas été poursuivie.

1.4.2 Portée de la réglementation

Réglementation complète de l'activité des conseillers en vote

Un examen de la situation à l'étranger montre que les pays de l'UE ont prévu une réglementation complète de l'activité des conseillers en vote⁴⁰. L'avant-projet se limite à la question des conflits d'intérêts et ne vise pas à réglementer l'activité des conseillers en vote dans son ensemble. Il s'agit d'une réglementation minimaliste, qui correspond au mandat de la motion 19.4122. Une réglementation complète de l'activité des conseillers en vote dépasserait largement le champ d'application envisagé par la motion.

Interdictions applicables aux conseillers en vote ou aux sociétés

L'opportunité d'édicter certaines interdictions applicables aux conseillers en vote ou aux sociétés a également été examinée. Il pourrait par exemple être interdit aux conseillers en vote d'élaborer des recommandations de vote pour les investisseurs tout en contractant des obligations envers la société visée par les recommandations. Il pourrait également être interdit aux sociétés de mandater des conseillers en vote pour certaines prestations. Cela permettrait d'éviter d'emblée certains conflits d'intérêts. Toutefois, une telle interdiction constituerait une atteinte considérable à la liberté contractuelle des entreprises concernées (voir l'art. 94, al. 1, de la Constitution [Cst.]⁴¹ : liberté économique). Une interdiction du conseil en matière de droit de vote

³⁸ Voir le ch. Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden..

³⁹ Voir la nbp 6.

⁴⁰ Voir le droit comparé au ch. 2.

⁴¹ RS 101

en cas de conflit d'intérêts serait en outre une nouveauté vis-à-vis de l'étranger et difficilement applicable⁴².

Obligations de transparence pour les investisseurs institutionnels

Le législateur pourrait imposer aux investisseurs institutionnels qui recourent aux services de conseillers en vote de déclarer comment ils traitent les recommandations et dans quelle mesure ils vérifient leur conformité avec les intérêts des investisseurs et des bénéficiaires finaux⁴³. Les recommandations des conseillers en vote devraient être soumises à un examen critique et vérifiées afin de détecter d'éventuels conflits d'intérêts. Il s'agit ici de renforcer la responsabilité individuelle des investisseurs institutionnels dans l'exercice de leurs droits de vote⁴⁴. À cet égard, il convient de souligner que les institutions de prévoyance sont déjà soumises à des devoirs de diligence (voir l'art. 51b, al. 2, de la loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité ; LPP⁴⁵). Il en va de même pour les fonds de placement (voir l'art. 23, al. 1, de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs ; LPCC⁴⁶). Les recommandations du Swiss Investors Code visent également à renforcer la responsabilité individuelle⁴⁷. En outre, si la norme s'adressait aux investisseurs institutionnels, seule une petite partie de tous les investisseurs serait concernée. La réglementation devrait se référer aux véhicules d'investissement, qui sont toutefois souvent situés à l'étranger, même dans le cas de gestionnaires de fortune ou de conseillers en placement suisses. En outre, les investisseurs institutionnels existants, constitués en vertu du droit suisse, ne sont souvent pas réglementés, ou du moins pas par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers⁴⁸. Pour ces raisons, il ne semble pas judicieux aujourd'hui d'inscrire dans la loi des obligations uniquement pour les investisseurs institutionnels.

Limitation aux sociétés cotées en bourse ou aux conseillers en vote « influents »

L'auteur de la motion demande que les conflits d'intérêts des conseillers en vote des sociétés anonymes cotées en bourse soient rendus publics. Comme c'est le cas dans d'autres domaines du code des obligations (p. ex. les dispositions relatives aux rémunérations ; art. 732 ss CO), il aurait été possible de limiter l'obligation de transparence

⁴² Voir le droit comparé au ch. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**

⁴³ C'est ce qu'exige la doctrine allemande, voir p. ex. POELZIG DOERTE, *Stimmrechtsberater – ihre Rolle und ihr rechtlicher Rahmen (2/2)*, ZHR 185 (2021), 395, 405.

⁴⁴ POELZIG (nbp 43), 406

⁴⁵ RS **831.40**

⁴⁶ RS **951.31**

⁴⁷ Voir les nbp 23 ss.

⁴⁸ Voir REUTTER (nbp 8), 266.

aux sociétés dont les actions sont cotées en bourse. Étant donné que les conseillers en vote interviennent généralement auprès de sociétés cotées, une restriction à ces sociétés aurait a priori été envisageable. Il semble toutefois approprié d'étendre l'obligation de transparence à l'ensemble des sociétés. Le droit suisse de la société anonyme ne fait en principe pas de distinction entre les sociétés cotées en bourse et celles qui ne le sont pas, raison pour laquelle une limitation aux premières ne se justifie qu'à titre exceptionnel. Une telle exception n'est pas nécessaire en l'espèce, d'autant moins que les PME ne devraient guère avoir à supporter de charges supplémentaires dans la pratique. Si toutefois des conseillers en vote devaient être engagés à titre exceptionnel par des sociétés non cotées en bourse, une bonne gouvernance d'entreprise impose également de rendre publics d'éventuels conflits d'intérêts.

La question de savoir si la disposition doit être limitée aux conseillers en vote « influents » ou non se pose de la même manière. Certes, la taille et, partant, l'influence d'un conseiller en vote peuvent jouer un rôle dans la nécessité de protéger les actionnaires. Toutefois, en cas de conflit d'intérêts, le besoin de protection existe indépendamment du fait que l'on recoure aux services d'un conseiller en vote « influent » ou non. Une telle distinction n'est donc pas convaincante.

1.5 Solution retenue

Les analyses qui précèdent ont abouti à la conclusion que ni l'autorégulation, ni des modifications du droit des marchés financiers, ni une nouvelle loi spéciale ne permettraient de mettre en œuvre de manière judicieuse et efficace les exigences formulées dans la motion.

Si, comme le demande la motion, seul le problème des conflits d'intérêts doit être réglé, une mise en œuvre dans le CO s'impose face à une loi spéciale. C'est également la conclusion à laquelle parvient la professeure Isabelle Chabloz dans son avis de droit du 13 novembre 2024⁴⁹. La disposition du CO élaborée lors de la révision du droit de la société anonyme en 2018 constituerait une solution pragmatique et efficace pour répondre aux exigences de la motion 19.4122. C'est pourquoi il a été envisagé de présenter à nouveau au Parlement le projet d'introduire un nouvel art. 700a CO, qui avait alors échoué. Comme mentionné précédemment, le rejet des dispositions proposées sur les conseillers en vote était moins lié au contenu de la norme qu'au fait que la révision du droit de la société anonyme était déjà surchargée de nombreuses autres questions délicates. En outre, aucune consultation n'a jamais été menée sur la réglementation des conseillers en vote, car la question n'a été soulevée que dans le cadre des délibérations parlementaires⁵⁰. Le vote a néanmoins été serré : 18 conseillers aux États ont voté pour un nouvel art. 700a, 24 contre et aucun

⁴⁹ Voir la nbp 6.

⁵⁰ Pour plus de détails sur les raisons du rejet, voir les interventions Merlini, BO 2018 N 1058 ; Rieder BO 2019 E 508 ; Schmid, BO 2019 E 508 et Tuena, BO 2018 N 1086 s.

ne s'est abstenu⁵¹. Au Conseil national, 94 voix étaient pour et 95 contre (avec 4 abstentions)⁵². Le Parlement a toutefois indéniablement reconnu la nécessité d'agir dans le domaine des conseillers en vote, raison pour laquelle la présente motion a été déposée. L'historique ne fait donc pas obstacle à un nouveau projet et donc à la possibilité d'une discussion approfondie sur cette proposition de solution. L'art. 700a rédigé dans le cadre des travaux parlementaires a ici été retravaillé tant du point de vue formel que matériel afin de garantir sa clarté, sa constitutionnalité et la sécurité du droit. Son essence est inchangée.

La mise en œuvre de l'obligation de transparence dans le CO concerne les entreprises domiciliées en Suisse. La norme vise toutes les sociétés anonymes et n'est pas restreinte aux sociétés cotées en bourse. Comme la réglementation porte sur les entreprises, il n'est pas nécessaire de réglementer l'activité des conseillers en vote de manière complète. Il n'est pas prévu de fixer des interdictions pour les conseillers en vote, pas plus que pour les sociétés concernées. Il n'est pas non plus prévu d'imposer des obligations de transparence aux investisseurs institutionnels. Enfin, l'obligation de transparence n'est pas limitée au recours aux quelques conseillers en vote « influents ».

L'avant-projet et les efforts qu'il implique pour garantir la transparence semblent tout à fait supportables pour les sociétés concernées. Celles-ci peuvent aisément identifier les entreprises qui offrent des prestations de conseil en vote et rien ne les oblige à leur confier un mandat. Si une société décide néanmoins de le faire, il semble approprié de lui demander d'en informer clairement ses actionnaires. Une telle obligation de transparence s'inscrit dans une démarche ciblée et proportionnée : elle ne restreint pas indûment la liberté d'action des parties concernées et mise sur l'effet disciplinaire des mécanismes du marché. C'est pourquoi le Conseil fédéral a décidé, le 25 juin 2025, que la motion 19.4122 devait être mise en œuvre par une modification du CO qui se limite à traiter les conflits d'intérêts.

1.6 Relation avec le programme de la législature et avec les stratégies du Conseil fédéral

Le projet n'a été annoncé, ni dans le message du 21 janvier 2020 sur le programme de la législature 2019 à 2023⁵³, ni dans le message du 24 janvier 2024 sur le programme de la législature 2023 à 2027⁵⁴, ni dans l'arrêté fédéral du 21 septembre 2020 sur le

⁵¹ BO 2019 E 509

⁵² BO 2018 N 1096

⁵³ FF 2020 1707

⁵⁴ Ce message fait uniquement l'objet d'un renvoi dans la feuille fédérale (FF 2024 525). Il est disponible sur <https://www.bk.admin.ch/bk/fr/home/documentation/aide-a-la-conduite-strategique/programme-de-la-legislature.html> (état au 28 janvier 2026).

programme de la législature 2019 à 2023⁵⁵, ni dans l'arrêté fédéral du 6 juin 2024 sur le programme de la législature 2023 à 2027⁵⁶.

Afin de répondre au mandat constitutionnel selon lequel toutes les dispositions importantes qui fixent des règles de droit doivent être édictées sous la forme d'une loi fédérale, il est indiqué d'adopter dans une loi une obligation de transparence concernant le recours à des conseillers en vote. Étant donné qu'il n'existe à ce jour en Suisse aucune réglementation sur les conseillers en vote et que le besoin d'une telle réglementation est avéré, comme le montrent la motion et son adoption par le Parlement, une intervention du législateur s'impose.

1.7 Classement d'interventions parlementaires

L'avant-projet permet de mettre en œuvre la motion 19.4122 Minder « Conseillers en vote et sociétés anonymes cotées en Bourse. Rendre publics et prévenir les conflits d'intérêts ».

2 Droit comparé

2.1 Directive de l'UE

En 2017, l'UE a adopté la directive concernant les droits des actionnaires II⁵⁷, qui modifie la directive concernant les droits des actionnaires⁵⁸. La directive concernant les droits des actionnaires II vise à promouvoir la participation à long terme des actionnaires. Elle met notamment l'accent sur les investisseurs institutionnels, les gestionnaires d'actifs et les conseillers en vote, qui doivent exercer leurs activités de manière plus transparente⁵⁹. Compte tenu de leur importance, les conseillers en vote doivent être soumis à des exigences de transparence.

La directive oblige notamment les États membres de l'UE à garantir que :

⁵⁵ FF 2020 8087

⁵⁶ FF 2024 526

⁵⁷ 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, JO L 132 du 20 mai 2017, p. 1.

⁵⁸ 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 L 184 du 14 juillet 2007, p. 17.

⁵⁹ Voir les motifs énumérés dans la directive elle-même, qui ont conduit à son adoption.

- les conseillers en vote se réfèrent à un code de conduite, l’appliquent et en font rapport (art. 3j, par. 1, directive concernant les droits des actionnaires I⁶⁰) ;
- les conseillers en vote divulguent à leurs clients certaines 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 leurs recommandations de vote et, le cas échéant, la nature de ce dialogue. Ils doivent en outre préciser leur approche en cas de conflits d’intérêts potentiels, afin de les éviter et de les gérer (art. 3j, par. 2, directive concernant les droits des actionnaires I) ;
- les conseillers en vote tiennent ces informations à la disposition du public sur leurs sites web pendant une période d’au moins trois ans, afin que les investisseurs institutionnels puissent choisir les services des conseillers en vote en tenant compte de leurs performances passées⁶¹ ;
- 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. 3j, al. 3, directive concernant les droits des actionnaires I).
- les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d’actifs 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. 3g, par. 1, let. B, directive concernant les droits des actionnaires I).

2.2 Transposition de la directive européenne

Les États membres de l’UE devaient transposer la directive européenne avant 2019, ce qu’ils ont fait.

La plupart des pays ont transposé la directive dans leur droit national en modifiant le droit des sociétés ou des bourses. Citons par exemple l’Allemagne qui l’a transposée

⁶⁰ 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 L 184 du 14 juillet 2007, p. 17 ; dans la version modifiée par 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, JO L 132 du 20 mai 2017, p. 1

⁶¹ Directive concernant les droits des actionnaires II, raisons au consid. 26

dans les §§ 134a, 134d et 135 *Aktiengesetz* (AktG)^{62,63} l'Autriche dans la *Börsegesetz* 2018 (*BörseG* 2018)⁶⁴, la France dans les art. L544-3 à L544-6 et L621-18-4 du code monétaire et financier⁶⁵ et l'Italie à l'art. 124-octies de la loi sur les finances⁶⁶. Dans les États membres de l'UE, le respect des obligations d'information et de transparence est principalement assuré par les autorités nationales de surveillance financière⁶⁷. À notre connaissance, aucun État membre de l'UE ne prévoit d'obligation générale d'enregistrement pour les conseillers en vote.

Bien que la Principauté de Liechtenstein ne soit pas membre de l'UE, elle a, en raison de son appartenance à l'Espace économique européen (EEE), adopté les droits et obligations du marché intérieur de l'UE⁶⁸. Au Liechtenstein, le *Personen- und Gesellschaftsrecht* (PGR) régit les obligations d'information et de transparence des conseillers en vote⁶⁹. Ces obligations sont notamment inscrites à l'art. 367I PGR⁷⁰. Leur mise en œuvre est soumise à la surveillance de l'*Amt für Justiz*, qui est également chargé de veiller au respect des dispositions légales. Le Liechtenstein ne connaît pas d'obligation générale d'enregistrement pour les conseillers en vote.

2.3 Législation dans le monde anglophone

Royaume-Uni : Les dispositions légales relatives aux conseillers en vote figurent dans le règlement *Proxy Advisors Regulations*⁷¹, entré en vigueur le 10 juin 2019. Ce règlement transpose la directive concernant les droits des actionnaires II de l'UE dans le droit britannique. En raison du Brexit, les *Proxy Advisors Regulations* ont été partiellement modifiées ou adaptées à la nouvelle conjoncture par *The Cross-Border Distribu-*

⁶² *Aktiengesetz* (AktG) vom 6.9.1965 (*Bundesgesetzblatt I S. 1089*), das zuletzt durch Art. 18 des Gesetzes vom 23.10.2024 (*Bundesgesetzblatt 2024 I Nr. 323*) geändert worden ist

⁶³ *Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrecherichtlinie (ARUG II)* ; voir aussi HAUBER STEFFEN (nbp 31).

⁶⁴ *Bundesgesetz über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen 2018 (Börsegesetz 2018, BörseG)*, *Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich I Nr. 107/2017, Fassung vom 21.2.2024*

⁶⁵ Code monétaire et financier, Dernière mise à jour des données de ce code : 1 janvier 2026, disponible sur <https://www.legifrance.gouv.fr/> (état au 28 janvier 2026)

⁶⁶ *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> (état au 28 janvier 2026). *Entrata in vigore del 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> (état au 28 janvier 2026)

⁶⁷ Sont compétentes en cas d'infraction, en Allemagne, la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (§ 405 Abs. 5 *Aktiengesetz*), en Autriche, la *Finanzmarktaufsichtsbehörde* (§ 189 *Börsegesetz*), en Italie, la *Commissione nazionale per le Società e la Borsa* (voir notamment l'art. 115, al. 1, let. a, b et c, de la loi italienne sur les finances).

⁶⁸ Voir la fiche thématique de l'EEE, disponible sur <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/fr> > Relations extérieures > Ch. 5.5.3 L'Espace économique européen (EEE), la Suisse et le Nord (état au 28 janvier 2026).

⁶⁹ Voir *Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Abänderung des Personen- und Gesellschaftsrechts (PGR) sowie des Bankengesetzes (BankG) (Umsetzung der Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre)*, BuA 2020 111, Kapitel 2.

⁷⁰ *Zivilgesetzbuch, 3. Teil, Das Personen- und Gesellschaftsrecht vom 20. Januar 1926, LR-Nr 216, Liechtensteinisches Landesgesetzblatt 1926.004*, disponible sur : <https://www.gesetze.li> (état au 28 janvier 2026)

⁷¹ *The Proxy Advisors (Shareholders' Rights) Regulations 2019, UK Statutory Instruments 2019 No. 926*, disponible sur : <https://www.legislation.gov.uk> (état au 28 janvier 2026)

*tion of Funds, Proxy Advisors, Prospectus and Gibraltar (Amendment) (EU Exit) Regulations 2019*⁷². Les obligations de transparence et d'information des conseillers en vote figurent dans la partie 2 des *Proxy Advisors Regulations* (voir notamment les art. 3 ss). Conformément à l'art. 4, al. 1, let. g, les conseillers en vote sont tenus de communiquer leurs principes quant à la manière dont ils entendent éviter les conflits d'intérêts potentiels et les gérer. L'art. 5 les oblige à prendre les mesures appropriées. S'ils constatent qu'à un moment donné, ils ne sont pas en mesure de respecter les exigences du règlement, ils doivent en exposer les raisons sans délai à la *Financial Conduct Authority* (autorité britannique de surveillance financière ; art. 9). Cette dernière a mis en place une procédure permettant à quiconque constate une violation du règlement de déposer une plainte⁷³. En outre, la partie 6 du règlement prévoit une liste publique des conseillers en vote (voir l'art. 31). Cette liste comprend notamment les conseillers en vote d'envergure mondiale ISS et Glass Lewis⁷⁴.

États-Unis : la *Securities and Exchange Commission* (SEC, l'autorité de surveillance des bourses) a adopté en 2020 les *2020 Amendments*⁷⁵, qui avaient pour but d'améliorer la qualité et la transparence des recommandations de vote émises par des conseillers tels qu'ISS ou Glass Lewis. La réglementation applicable aux conseillers en vote a été renforcée après que des entreprises cotées en bourse et des observateurs de la gouvernance ont exprimé leurs préoccupations quant aux pratiques de ces conseillers. Les *2020 Amendments* prévoyaient notamment la responsabilité des conseillers en vote en cas de déclarations matériellement fausses ou trompeuses et obligeaient ces derniers à divulguer leurs conflits d'intérêts, entre autres. En outre, les *2020 Amendments* imposaient aux conseillers en vote l'obligation d'accorder aux entreprises et aux autres parties intéressées la possibilité d'examiner les recommandations de vote et de formuler des observations à leur sujet⁷⁶. À la suite d'un changement d'administration présidentielle aux États-Unis et d'un litige remettant en cause les *2020 Amendments*, ces derniers ont été révisés. Le 13 juillet 2022, la SEC a finalement annoncé avoir adopté les *2022 Amendments*^{77,78}. Ceux-ci abrogent des parties importantes du texte de 2020, en maintenant l'obligation de divulguer les conflits d'intérêts. En fin de compte, les conseillers en vote agissent désormais selon les mêmes règles qu'avant 2020⁷⁹.

⁷² *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> (état au 28 janvier 2026)

⁷³ Voir <https://www.fca.org.uk/markets/primary-markets/proxy-advisors> (état au 28 janvier 2026).

⁷⁴ Liste disponible sur : <https://www.fca.org.uk/markets/primary-markets/proxy-advisors> (état au 28 janvier 2026)

⁷⁵ Modification de 2020 du *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*, disponible sur : <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf> (état au 28 janvier 2026)

⁷⁶ Sur la modification de 2020, voir notamment GRABANT LUCIA, *Regulierung der Stimmrechtsberater (Proxy Advisors) : Eine rechtsvergleichende Untersuchung zu Österreich, England und den USA*, mars 2021, disponible sur : <https://unipub.uni-graz.at/obvugr/hs/download/pdf/6024590> (état au 28 janvier 2026) p. 50 ss.

⁷⁷ Modification de 2022 du *Securities Exchange Act of 1934, Public Law 73-291*

⁷⁸ SHORTER GARY, *The SEC's Proxy Advisory Firm Disclosure Reforms vom 25.1.2023* disponible sur : <https://crsreports.congress.gov> (état au 28 janvier 2026)

⁷⁹ Voir HAMMONS JR. JAMES H./VISEK LAUREN, *SEC Adopts Amendments to Rules Governing Proxy Voting Advice vom 15.7.2022*, disponible sur : <https://www.goodwinlaw.com> > Insights (état au 28 janvier 2026) ou SHORTER GARY, nbp. 78. Sur la contestation des amendements devant

2.4 Examen par les pairs de l'OCDE du 13 octobre 2025

L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a étudié le cadre normatif pour la gouvernance des entreprises et des professionnels qui proposent des analyses ou des conseils en lien avec les décisions des investisseurs dans un examen par les pairs non publié. Cet examen par les pairs visait notamment à enrichir le débat politique concernant les conseillers en vote à l'aide d'exemples tirés des approches adoptées par différents pays, afin que les autorités puissent trouver un équilibre permettant de préserver les avantages de l'expertise des conseillers en vote tout en évitant les prises d'influence illicites et les incitations indésirables, sans pour autant renforcer la concentration du marché. Une surveillance efficace des conseillers en vote peut favoriser une participation éclairée des actionnaires, ce qui renforce la confiance des investisseurs dans la gouvernance d'entreprise et favorise, à long terme, la santé des marchés de capitaux et une formation efficace du capital.

Le rapport indique que 60 % des juridictions ont mis en place des cadres réglementaires fondés sur des lois ou des règlements pour les conseillers en vote, tandis que 10 % réglementent les conseillers en vote exclusivement par le biais de recommandations issues de codes ou de principes auxquels les conseillers en vote et les investisseurs institutionnels peuvent adhérer volontairement. Dans les 30 % restants, il n'existe aucun cadre spécifique pour les conseillers en vote. 58 % des juridictions définissent les conseillers en vote, mais la portée de ces définitions varie.

2.5 Enseignements pour la Suisse

Il apparaît que les conseillers en vote font l'objet de débats politiques et de contrôles dans divers pays.

Étant donné que les deux grands conseillers en vote ISS et Glass Lewis disposent de succursales dans l'espace européen, les obligations de transparence décrites au ch. 2.1 s'appliquent à eux. Les informations figurant sur les sites web de ces conseillers en vote étant librement accessibles, les investisseurs suisses bénéficient également des informations relatives au code de conduite et à la méthodologie de recherche, entre autres.

Cela ne suffit toutefois pas. Les développements au plan international montrent clairement que la Suisse doit elle aussi agir et tout au moins réglementer les conflits d'intérêts des conseillers en vote.

les tribunaux, voir <https://news.bloomberglaw.com/litigation/sec-rule-regulating-proxy-advisory-firms-struck-down-by-court> (état au 28 janvier 2026).

3 Présentation du projet

3.1 Réglementation proposée

La réglementation proposée vise à rendre publics et à éviter les conflits d'intérêts dans lesquels peuvent se trouver les conseillers en vote. L'obligation de transparence s'applique à la société et permet de remédier aux problèmes mentionnés au ch. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.** En sachant si une entreprise qui propose également des services de conseil en vote a fourni des prestations à la société, les investisseurs peuvent mieux évaluer la crédibilité des recommandations de vote et des propositions du conseil d'administration. Ils peuvent juger par eux-mêmes si une recommandation d'un conseiller en vote concernant un objet donné ou une proposition du conseil d'administration repose sur un avis objectif. Le conseil d'administration peut renoncer à mentionner cette information si l'entreprise lui confirme qu'elle n'a émis aucune recommandation de vote concernant les objets portés à l'ordre du jour de l'AG.

L'obligation de transparence s'inscrit dans le droit fil des obligations d'annonce existantes des sociétés (convocation de l'assemblée générale). Elle n'entraîne donc pas de charge supplémentaire notable. Un nouvel art. 700a CO « Conseillers en vote » est inséré au chap. II « Convocation et déroulement de l'assemblée générale » (art. 699 ss CO), sous la section 4 « Contenu de la convocation ».

Outre ces règles de transparence eu égard aux conseillers en vote, l'avant-projet prévoit des modifications mineures du droit de la société anonyme. Elles découlent de la révision de ce pan du CO entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2023⁸⁰. Il s'agit de corriger certaines omissions manifestes, dont le contenu est incontesté tant dans la doctrine que dans la pratique. Il n'existe pas de lien direct avec les nouvelles dispositions susmentionnées.

3.2 Adéquation des moyens requis

Ces modifications relèvent du droit privé (CO). Elles n'entraînent ni l'attribution de tâches supplémentaires aux autorités existantes ni la création de nouvelles autorités.

3.3 Mise en œuvre

La mise en œuvre des nouvelles dispositions incombe aux entreprises. Seules les sociétés anonymes sont concernées.

La nouvelle norme n'entraîne aucune nouvelle obligation de publication. Les autorités du registre du commerce n'ont donc pas de nouvelles tâches à assumer dans le cadre de la mise en œuvre. Les autres autorités ne sont pas non plus concernées, car une violation des obligations de transparence entraîne uniquement des conséquences en

⁸⁰ Modification du CO (Droit de la société anonyme) du 19 juin 2020 ; FF 2020 5409, RO 2020 4005

matière de responsabilité (art. 754 CO) ou le droit d'attaquer les décisions de l'assemblée générale découlant d'un conflit d'intérêts (art. 706 CO). Aucune sanction administrative n'est prévue.

L'avant-projet n'affecte en rien la mise en œuvre actuelle du droit de la société anonyme.

4 Commentaire des dispositions

Art. 700 CO

Le contenu de la convocation est complété par un nouveau chiffre 6, selon lequel les informations visées à l'article 700a sur les conseillers en vote doivent être mentionnées, le cas échéant.

Art. 700a CO

Cet article vise les conflits d'intérêts qui peuvent apparaître lorsqu'une entreprise qui propose (entre autres) des services de conseil en vote a fourni des prestations à la société. Il y a prestations de conseil en vote lorsqu'une entreprise analyse des données de la société et mène d'éventuelles recherches à titre professionnel afin d'informer et de conseiller les actionnaires en vue de leurs décisions lors des assemblées générales et de leur fournir des recommandations de vote. Par souci de simplicité, le terme conseiller en vote est employé même lorsque l'entreprise n'intervient pas auprès de la société en cette qualité.

Si un conseiller en vote fournit des prestations à la société, cela peut donner l'impression que ce conseiller ou le conseil d'administration se trouve en situation de conflit d'intérêts. Citons par exemple des prestations de conseil relatives à la conception du système de rémunération des cadres supérieurs de la société. Cette présomption justifie l'obligation de transparence du conseil d'administration. Il en va de même lorsque les prestations ont été fournies par une société du même groupe.

Afin d'éviter tout soupçon de conflit d'intérêts, le conseil d'administration peut demander au conseiller en vote de confirmer qu'il n'a émis aucune recommandation de vote concernant les objets soumis à l'assemblée générale. L'obligation de transparence est alors levée.

Une obligation légale de transparence a plusieurs effets positifs pour les actionnaires. Elle peut, d'une part, amener les conseillers en vote à prendre des mesures pour prévenir les conflits d'intérêts et à en informer les actionnaires. D'autre part, elle peut permettre d'expliquer plus précisément aux actionnaires pourquoi une proposition du conseil d'administration qui correspond à la recommandation d'un conseiller en vote est dans l'intérêt de la société. Cela améliore la qualité du processus décisionnel au sein de l'assemblée générale.

Pour que la transparence des prestations du conseiller en vote produise ces effets et éclaire notamment les actionnaires sur les recommandations de vote qui auraient pu

être formulées sous l'influence d'un conflit d'intérêts, deux éléments doivent être rendus publics. Premièrement, il convient de désigner le conseiller en vote ou l'entreprise qui lui est liée et qui a fourni les prestations. Deuxièmement, l'objet de ces prestations doit être communiqué. Il peut s'agir, par exemple, d'un « conseil concernant la conception du système de rémunération des membres du conseil d'administration ». Une telle communication est également avantageuse pour les conseillers en vote, car elle permet de montrer pour quels objets soumis au vote aucune prestation n'a été fournie et qu'aucun conflit d'intérêts n'est donc possible.

Si des membres du conseil d'administration ou de la direction n'ont pas rendu public le recours à des prestations de conseil en vote malgré l'existence d'un conflit d'intérêts, cela pourrait entraîner des conséquences en matière de responsabilité (art. 754 CO) ou ouvrir le droit d'attaquer les décisions de l'assemblée générale découlant d'un conflit d'intérêts (art. 706 CO).

Les conflits d'intérêts entre les conseillers en vote et les membres du conseil d'administration n'existent pas seulement lorsque des prestations ont été fournies avant la convocation de l'assemblée générale. Ils existent également lorsqu'elles l'ont été entre la convocation et la tenue de l'assemblée générale. Par conséquent, l'avant-projet prévoit que l'information peut être mentionnée dans la convocation (al. 1) et durant l'assemblée générale (al. 2).

Art. 650, al. 2, ch. 1, CO

Il s'agit d'une correction liée à la révision du droit de la société anonyme entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2023⁸¹. L'avant-projet du 28 novembre 2014 prévoyait encore de supprimer la possibilité de libérer une partie du capital-actions⁸². Faute de consensus sur ce point lors de la consultation, et compte tenu de la situation économique tendue et des résultats ambigus de l'analyse d'impact de la réglementation, le législateur a décidé de maintenir cette possibilité. Dans le cadre du remaniement de l'avant-projet, l'adaptation de l'art. 650, al. 2, ch. 1, CO semble avoir été oubliée. Dans sa version actuelle, il ne contient donc plus d'obligation de mentionner le montant de l'apport à libérer. Il va toutefois de soi que, même avec le nouveau droit de la société anonyme, l'assemblée générale doit fixer le montant nominal total ou, le cas échéant, le montant nominal maximal dont le capital-actions doit être augmenté, ainsi que le montant des apports à libérer à cet effet. Comme dans le cadre de la constitution, le degré de libération doit impérativement figurer dans les statuts et une délégation au conseil d'administration par l'assemblée générale n'est pas envisagée par le législateur ; dans le cas contraire, une norme de délégation comme celle prévue à l'art. 650, al. 2, ch. 3, CO

⁸¹ Modification du CO (Droit de la société anonyme) du 19 juin 2020 ; FF 2020 5409, RO 2020 4005

⁸² Voir le rapport explicatif du 28 novembre 2014 relatif à la modification du code des obligations (droit de la société anonyme), p. 20 s. *ad art.* 632 AP-CO : « un apport correspondant au prix d'émission doit, pour chaque action, être entièrement libéré ».

aurait dû être introduite. La communication OFRC 3/2022 (ch. 5)⁸³ a depuis clarifié ce point et la présente révision est l'occasion de corriger l'erreur dans la loi.

Art. 652f, al. 2, CO

Il s'agit également d'une correction liée à la révision du droit de la société anonyme entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2023⁸⁴. Le nouveau droit renonce entièrement à reconnaître la reprise de biens (effective ou envisagée) comme fondation ou augmentation de capital qualifiée⁸⁵. Le législateur a oublié de supprimer la mention de la reprise de biens à l'art. 652f, al. 2, CO. La reprise de biens ne constituant plus un fait qualifié, elle ne peut pas déclencher l'obligation d'établir une attestation de contrôle. La communication OFRC 2/2023 (ch. 2.6)⁸⁶ a depuis clarifié ce point et la présente révision est l'occasion de corriger l'erreur dans la loi.

Modifications d'autres actes

Art. 6, al. 2, de la loi du 3 octobre 2003 sur la fusion (LFus)⁸⁷

Il s'agit ici encore d'une correction liée à la révision du droit de la société anonyme entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2023⁸⁸. Avec cette réforme, la disposition concernant la postposition des créanciers en cas de fusion d'assainissement est alignée sur l'art. 725 CO et sur les nouvelles dispositions relatives aux réserves (art. 671 s. CO) (art. 6, al. 1^{bis}, LFus). L'art. 6, al. 2, LFus n'a pas été modifié dans le cadre de la révision du droit de la société anonyme. Dans cette révision, le législateur n'a pas voulu modifier la nécessité de présenter la confirmation de l'expert-réviseur agréé. Une confirmation au sens de l'art. 6, al. 2, LFus reste donc nécessaire aussi bien en cas de fonds propres libres suffisants qu'en cas de postposition. Le renvoi de l'al. 2 se réfère non seulement à l'al. 1, mais aussi à l'al. 1^{bis}. La communication OFRC 2/2023 (ch. 3.4)⁸⁹ a depuis clarifié ce point et énoncé l'interprétation correcte de l'art. 6, al. 2, LFus. La présente révision est l'occasion de corriger l'erreur dans la loi.

⁸³ Voir <https://www.bj.admin.ch/bj/fr/home/wirtschaft/handelsregister/praxismitteilungen.html> (état au 28 janvier 2026).

⁸⁴ Modification du CO (Droit de la société anonyme) du 19 juin 2020 ; FF 2020 5409, RO 2020 4005

⁸⁵ Message du 23 novembre 2016 concernant la modification du code des obligations (Droit de la société anonyme) (16.077) ; FF 2017 353, 385 ss

⁸⁶ Voir <https://www.bj.admin.ch/bj/fr/home/wirtschaft/handelsregister/praxismitteilungen.html> (état au 28 janvier 2026).

⁸⁷ RS 221.301

⁸⁸ Modification du CO (Droit de la société anonyme) du 19 juin 2020 ; FF 2020 5409, RO 2020 4005

⁸⁹ Voir <https://www.bj.admin.ch/bj/fr/home/wirtschaft/handelsregister/praxismitteilungen.html> (état au 28 janvier 2026).

5 Conséquences

5.1 Conséquences pour la Confédération

Les dispositions envisagées n'entraînent aucune conséquence financière directe pour la Confédération et notamment aucune dépense supplémentaire. En particulier, aucune nouvelle autorité n'est prévue et aucune autorité existante ne sera renforcée.

Il est impossible de prédire avec certitude si certaines sociétés anonymes transféreront leur siège à l'étranger, entraînant ainsi une perte de recettes fiscales, de cotisations sociales et d'emplois. Il ne faut toutefois pas s'attendre à un nombre important de départs, car cette obligation de transparence n'entraîne guère de charges supplémentaires. Il ne faut pas non plus s'attendre à une « fuite » des conseillers en vote actifs ici en Suisse, car la disposition ne s'applique pas à eux et n'entraîne donc pour eux ni nouvelles obligations ni charges supplémentaires. À l'étranger, en revanche, ils sont déjà soumis directement à des obligations de transparence.

Eu égard au personnel, l'avant-projet ne nécessite la création d'aucun poste au sein de la Confédération. La mise en œuvre des normes incombe aux entreprises.

5.2 Conséquences pour les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne

L'avant-projet n'a aucune conséquence pour les cantons, les communes, les centres urbains, les agglomérations ou les régions de montagne.

5.3 Conséquences économiques

La nouvelle disposition impose aux sociétés une obligation de transparence concernant les services fournis par des conseillers en vote. Rendre publics les conflits d'intérêts, qu'ils concernent la société ou les conseillers en vote, contribue à une plus grande transparence et profite aux actionnaires, qui peuvent exercer leur droit de vote lors de l'assemblée générale en toute connaissance de cause. Le tout conduit à une meilleure gouvernance, ce qui devrait soutenir la croissance à long terme des entreprises et entraîner une amélioration de leurs performances financières.

Le renforcement des mécanismes de gouvernance d'entreprise réduit également le risque que les organes agissent à l'encontre des intérêts de la société et lui causent du tort, ainsi qu'à ses actionnaires, à ses créanciers et à l'économie dans son ensemble.

Il en résulte une légère charge administrative supplémentaire pour les entreprises. Celle-ci restera néanmoins très faible, car nulle société n'est tenue de recourir aux services de conseillers en vote, ce qui signifie qu'il n'y a pas de nouvelle obligation. Si toutefois une société sollicite ces prestations, elle pourra l'annoncer via les canaux existants. Une société qui souhaiterait faire l'économie de cette annonce peut exiger du conseiller en vote qu'il confirme n'avoir donné aucune recommandation de vote sur

les objets portés à l'ordre du jour de l'assemblée générale. Le cas échéant, cette confirmation devrait pouvoir être fournie au prix d'un effort très modeste. Il est également envisageable de remettre cette confirmation dès la conclusion du contrat entre la société et le conseiller en vote ou de l'intégrer dans le contrat.

Il convient en outre de noter que cette modification aura avant tout une incidence sur les sociétés cotées en bourse, car les conseillers en vote interviennent principalement auprès de ces dernières. Les PME ne seront guère concernées.

5.4 Conséquences sociales et environnementales

Outre les conséquences déjà décrites ci-dessus, le projet n'a pas d'impact spécifique sur la société ou l'environnement.

6 Aspects juridiques

6.1 Constitutionnalité

L'avant-projet se fonde sur deux normes de compétence générales. L'art. 95, al. 1, Cst. Confère à la Confédération la compétence de légiférer sur l'exercice des activités économiques lucratives privées et l'art. 122, al. 1, Cst. lui confère la compétence de légiférer en matière civile, y compris en droit des obligations.

6.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse

La Suisse n'est liée par aucun traité international qui restreigne sa marge d'action en matière d'obligations de transparence pour les sociétés.

6.3 Forme de l'acte à adopter

Les droits et devoirs des sociétés sont déjà fixés aujourd'hui dans le CO, qui est une loi fédérale. Les nouvelles dispositions modifient cette loi.

6.4 Frein aux dépenses

Le projet ne prévoit ni subventions ni crédits d'engagement ou plafonds de dépenses soumis au frein aux dépenses.

6.5 Conformité aux principes de subsidiarité et d'équivalence fiscale

La modification proposée du CO n'entraîne aucune modification de la répartition des tâches entre la Confédération et les cantons ni de ces tâches elles-mêmes.

6.6 Délégation de compétences législatives

L'avant-projet ne prévoit aucune nouvelle délégation de compétences législatives.

6.7 Protection des données

L'avant-projet ne soulève aucune question de protection des données.