

Fondation Ethos
Place de Pont-Rouge 1
Case postale 1051
CH-1211 Genève 26
T +41 58 201 89 89

www.ethosfund.ch
info@ethosfund.ch

Par e-mail

Département fédéral de justice et police DFJP
Office fédéral de la justice
Monsieur le conseiller fédéral Beat Jans
ehra@bj.admin.ch

Genève, le 25 août 2026

Commentaire de la Fondation Ethos concernant l'avant-projet de modification du Code des obligations en matière de transparence sur les prestations de conseils en vote fournies à des sociétés anonymes

Monsieur le Conseiller fédéral,
Mesdames, Messieurs,

Par la présente, nous vous remercions de nous donner l'occasion de participer à la procédure de consultation 2026/7 ouverte le 13 mai dernier et avons le plaisir de vous faire part de notre position sur la modification du Code des obligations (CO) envisagée.

À titre de rappel, la Fondation Ethos regroupe plus de 250 caisses de pension suisses qui assurent plus de 2,3 millions de personnes en Suisse et gèrent une fortune totale d'environ 410 milliards de francs.

Par ses différentes activités, la Fondation Ethos s'engage depuis près de trente ans en faveur de la promotion des meilleures pratiques de gouvernance et de durabilité au sein des entreprises suisses cotées en bourse. Elle aide ses membres – des institutions de prévoyance et des gérants d'actifs – à investir de manière durable et responsable en tenant compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

À cette fin, elle a fondé la société Ethos Services SA, qui propose aux investisseurs institutionnels et gérants d'actifs des services dans le domaine de l'investissement socialement responsable, comme des recommandations de vote aux assemblées générales des entreprises cotées en bourse, des programmes de dialogue actionnarial (« stewardship »), des notations ESG ainsi que la distribution et la conception de fonds de placement et d'indices boursiers durables.

Les principes défendus par la Fondation Ethos ainsi que les services proposés par Ethos Services SA sont donc directement concernés par cet avant-projet qui « entend modifier le Code des obligations afin de rendre publics et de prévenir les conflits d'intérêts » dans lesquels peuvent se trouver des conseillers en vote actifs auprès de sociétés anonymes suisses.

1. COMMENTAIRE GÉNÉRAL

1.1 Soutien au principe de l'obligation de transparence en cas de conflit d'intérêts

La Fondation Ethos soutient toute démarche réglementaire visant à renforcer la transparence et, par là même, la gestion des conflits d'intérêts des conseillers en vote. De tels conflits sont en effet susceptibles de compromettre la confiance des parties prenantes envers les conseillers en vote et, plus largement, envers les fournisseurs de services en matière d'investissement socialement responsable et de promotion de la bonne gouvernance.

Les conseillers en vote ont pour fonction principale de fournir aux investisseurs qualifiés des conseils indépendants et de qualité leur permettant d'exercer leurs droits de vote aux assemblées générales des sociétés dont ils sont les copropriétaires. Les investisseurs peuvent ainsi prendre des décisions conformes à leur devoir fiduciaire : protéger les droits sociaux et patrimoniaux liés à leurs participations. En particulier, les caisses de pension suisses ont l'obligation d'exercer les droits de vote attachés aux actions d'entreprises suisses cotées en bourse qu'elles détiennent, et ce afin d'assurer la prospérité à long terme de l'institution de prévoyance (art. 71a LPP). Compte tenu du nombre important de titres qu'elles détiennent et de

leurs ressources parfois limitées, elles doivent souvent recourir à des conseillers en vote pour remplir efficacement leur devoir fiduciaire.

La Fondation Ethos reconnaît cependant qu'il existe un risque, tant en apparence que dans les faits, concernant l'indépendance et l'objectivité des conseillers en vote. Cela est notamment le cas lorsqu'ils agissent, ou des sociétés du même groupe, comme consultants auprès d'entreprises cotées (« corporate services ») dans des domaines sur lesquels ils sont ensuite appelés à émettre des recommandations de vote à l'intention des investisseurs (« investor services »). Ce risque est particulièrement marqué s'agissant des prestations de conseils en matière de rémunérations des instances dirigeantes qui font désormais l'objet de plusieurs points aux ordres du jour des sociétés cotées en bourse.

La motion parlementaire de Thomas Minder, déposée en septembre 2019, vise d'ailleurs précisément ce type de double prestation fournie par certains conseillers en vote. La Fondation Ethos s'est déjà prononcée publiquement en faveur d'une interdiction du double rôle de conseiller en vote et de conseiller aux entreprises analysées, notamment dans [une prise de position publiée en juillet 2017](#) dans le cadre d'une proposition de la bourse suisse sur la révision partielle concernant les informations relatives à la Corporate Governance en lien avec les Proxy Advisors.

Selon le Rapport explicatif accompagnant la présente consultation, une telle interdiction irait à l'encontre du principe de la liberté contractuelle. La Fondation Ethos tient toutefois à rappeler que de telles limitations existent déjà dans la loi, notamment en matière de révision des comptes. En effet, dans le cadre d'un contrôle ordinaire, l'indépendance de l'organe de révision est incompatible avec une « collaboration à la tenue de la comptabilité ainsi que la fourniture d'autres prestations qui entraînent le risque de devoir contrôler son propre travail en tant qu'organe de révision » (art.728.2(4) CO). L'analogie avec le potentiel double rôle des conseillers en vote est pertinente lorsque ceux-ci fournissent des prestations de conseil sur des sujets pour lesquels ils sont, ensuite, amenés à émettre une recommandation de vote.

2. COMMENTAIRES SPÉCIFIQUES

2.1 Définition de « conseiller en vote »

En ce qui concerne la modification du CO sujette à la présente consultation, la Fondation Ethos estime que la notion d'« entreprise qui offre des prestations de conseil en vote... » dans l'énoncé de l'art. nCO 700a mérite d'être précisée de manière non équivoque afin d'empêcher toute interprétation étroite et contraire aux motifs qui ont guidé les rédacteurs de cette modification. En effet, les entreprises qui offrent simultanément des prestations aux entreprises et aux investisseurs le font souvent via deux entités juridiques distinctes appartenant au même groupe, comme l'indique d'ailleurs le Rapport explicatif relatif à l'ouverture de la procédure de consultation (p. 22) : « 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. »

La notion d'entreprise devrait donc être précisée comme suit : par « entreprise », il faut entendre l'entité qui fournit les prestations de conseil en vote ainsi que toute société du même groupe. Cette précision ferait pendant à celle déjà introduite aux al. 1 et al. 2 nCO 700a concernant la société anonyme qui recourt aux services d'un conseiller en vote (« Si la société ou une société du groupe a recouru aux services... »).

2.2 Degré de « transparence » requise

Alors que les préoccupations liées aux conflits d'intérêts susceptibles de survenir en lien avec les prestations fournies par des conseillers en vote sont au cœur même de cette initiative réglementaire, l'art. 700a n'y fait aucune référence explicite.

L'avant-projet n'exige pas des entreprises qu'elles décrivent le conflit d'intérêts auquel les conseillers en vote pourraient être exposés, mais seulement les prestations fournies par ces derniers. À défaut de clarification du législateur, il est probable que les entreprises cotées en bourse considèrent comme nécessaire de faire figurer dans la convocation à leur assemblée générale annuelle l'ensemble des prestations fournies par un conseiller en vote, sans distinction.

Pour les entreprises cotées actives dans la gestion de fortune, cela inclurait de facto les prestations standards qu'elles reçoivent en leur qualité d'investisseur, à savoir l'analyse des points à l'ordre du jour des assemblées générales des entreprises qu'elles détiennent dans leurs portefeuilles d'investissement. Ces recommandations ne portent pas sur leur propre assemblée générale, mais sur celles d'entreprises tierces ; elles ne sont donc pas de nature à les placer en situation de conflit d'intérêts vis-à-vis du conseiller en vote. Seules les prestations fournies à l'entreprise elle-même, en lien avec les objets soumis à sa propre assemblée générale, sont susceptibles de générer un tel conflit.

Par ailleurs, il est peu probable que la simple description des prestations fournies par le conseiller en vote, assortie de son identification, suffise à un investisseur pour comprendre la nature du conflit d'intérêts en question et, surtout, l'ampleur des risques qui y sont associés.

À notre avis, les informations fournies par les sociétés à leurs actionnaires devraient concerner uniquement les prestations de conseil sur des thématiques qui seront précisément soumises au vote des actionnaires (« corporate services ») et pour lesquelles les conseillers en vote seraient amenés à émettre une recommandation de vote (p. ex. préparation du rapport de durabilité, du rapport annuel, du rapport ou du système de rémunération, de la composition du conseil d'administration ou sur la gouvernance de l'entreprise). Ces prestations sont en effet au cœur d'un éventuel conflit d'intérêts et il est pour le moins problématique qu'un conseiller en vote soit appelé à émettre des recommandations de vote sur un sujet qu'il aurait lui-même, ou une société de son groupe, contribué à élaborer.

À l'inverse, les conseillers en vote sont appelés à proposer des services standards (« investor services ») à l'ensemble des investisseurs institutionnels et des gérants d'actifs, y compris aux sociétés de gestion ou aux assurances qui sont elles-mêmes cotées en bourse. Ces services standards incluent justement les recommandations de vote fournies à la société de gestion en sa qualité d'actionnaire d'autres sociétés, ainsi que d'autres prestations dans le domaine de l'investissement responsable telles que les programmes de dialogue actionnarial (« engagement services ») ou des évaluations ESG de portefeuilles ou de sociétés. Ces prestations ne devraient à notre avis pas entrer dans le champ d'application de la loi car elles ne représentent pas un risque de conflit d'intérêts.

Une clarification du type de prestations visées par la loi est donc indispensable. À défaut, l'ensemble des émetteurs actifs dans le monde de la finance publiera des informations de même nature et le public ne pourra plus distinguer l'ampleur réelle des conflits d'intérêts.

2.3 Alternative

Si le but du législateur est d'informer les investisseurs sur un potentiel conflit d'intérêts d'un prestataire de l'entreprise, une alternative pertinente serait à notre avis de compléter l'article 734 CO relatif à l'établissement annuel d'un rapport de rémunération écrit pour obliger les sociétés cotées en bourse à mentionner dans ce rapport tout recours à un consultant externe pour l'élaboration du rapport ou du système de rémunération. Cela aurait l'avantage d'informer le lecteur de l'existence d'une relation d'affaires non seulement avec des conseillers en vote mais également avec d'autres types de consultants susceptibles d'être exposés à des conflits d'intérêts.

En Suisse par exemple, des sociétés de révision proposent régulièrement des prestations aux conseils d'administration des entreprises cotées dans le cadre de la mise en place des rapports ou des systèmes de rémunération.¹ Or, ces mêmes sociétés peuvent être chargées de la révision de ce rapport. Il n'est en effet pas rare de retrouver, parmi les conseillers en rémunération, des sociétés d'audit également chargées de mandats de révision. Une telle obligation permettrait ainsi d'informer les actionnaires de l'existence éventuelle de conflits d'intérêts de la part d'autres prestataires de la société, tout en couvrant le cas de figure où cette prestation aurait été assurée par un conseiller en vote.

Cette pratique est déjà répandue parmi les entreprises cotées et même obligatoire dans certains marchés comme au Royaume-Uni. Le paragraphe 22 de l'annexe 8 (« Schedule 8 ») des « Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008 » (SI 2008/410), dans sa teneur substituée en 2013 (SI 2013/1981), impose ainsi, pour les entreprises cotées britanniques (« quoted companies ») dont un comité du conseil d'administration a traité de la rémunération des administrateurs, que le rapport de rémunération (« directors' remuneration report ») contienne :

- le nom de chaque administrateur ayant siégé au comité de rémunération pendant la période considérée ;
- une déclaration indiquant si une personne a fourni au comité des conseils ou services ayant matériellement contribué à ses délibérations, et le nom de cette personne ;
- pour toute personne ainsi nommée qui n'est pas administratrice de la société (à l'exception d'un conseil purement juridique sur la conformité réglementaire) :
 - › la nature de tout autre service fourni à la société durant l'exercice ;
 - › par qui et comment cette personne a été nommée/sélectionnée ;
 - › comment le comité s'est assuré du caractère objectif et indépendant de l'avis reçu ;
 - › le montant des honoraires versés et la base de calcul de ceux-ci.

¹ Exemple de prestation en rémunération d'une société de révision : <https://www.pwc.ch/en/services/people-organisation/reward.html>

CONCLUSION

La Fondation Ethos partage pleinement l'objectif poursuivi par l'avant-projet, à savoir rendre visibles et prévenir les conflits d'intérêts susceptibles d'affecter les conseillers en vote. Nous soutenons donc sans réserve le principe d'une obligation de transparence ancrée dans le CO.

Nous considérons toutefois que la disposition proposée, telle qu'elle est formulée dans l'avant-projet, risque de manquer sa cible sur trois points :

- a) elle pourrait être contournée si l'entité qui fournit les services de conseil aux entreprises est une société sœur du conseiller en vote (appartenant au même groupe) ;
- b) elle imposerait une publication indifférenciée pour toutes les entreprises qui diluerait l'information pertinente ;
- c) et elle ne viserait que les conseillers en vote alors que le risque de conflit d'intérêts concerne l'ensemble des consultants de la société.

Dès lors, nous formulons les trois demandes suivantes.

Premièrement, la notion d'« entreprise qui offre des prestations de conseil en vote » devrait englober expressément toute société du même groupe. À défaut, l'obligation de transparence pourra être contournée par une simple séparation juridique des activités de conseil aux entreprises et de conseil aux investisseurs.

Deuxièmement, les prestations à publier devraient être limitées à celles fournies à la société elle-même sur des objets soumis à sa propre assemblée générale (« corporate services »). Les services standards que les banques et les gérants d'actifs cotés reçoivent en leur qualité d'investisseur ne créent aucun conflit d'intérêts et devraient ainsi être exclus du champ de la loi. À défaut, il existe un véritable risque que la loi dilue l'information réellement utile aux actionnaires. Si tous les établissements financiers cotés doivent publier les mêmes mentions, le lecteur ne pourra plus distinguer la relation d'affaires porteuse d'un risque de celle qui n'en comporte aucun, soit l'inverse de l'effet recherché.

Troisièmement, une obligation ancrée à l'art. 734 CO, sur le modèle britannique, constituerait une alternative plus efficace que l'art. 700a nCO car elle viserait précisément la prestation à risque, s'appliquerait à tout consultant externe et non aux seuls conseillers en vote, et figurerait dans le rapport de rémunération, là où l'information est la plus utile aux actionnaires appelés à se prononcer sur les rémunérations. Cette voie présente en outre l'avantage d'être éprouvée puisqu'elle correspond pour l'essentiel au régime applicable aux sociétés cotées britanniques depuis 2013.

En conclusion, la Fondation Ethos se réjouit de l'intention du Conseil fédéral d'améliorer la transparence sur les relations d'affaires qui pourraient nuire à l'indépendance des conseillers en vote et altérer ainsi la faculté des actionnaires de voter dans le meilleur intérêt de leurs parties prenantes. La solution proposée dans le cadre de ce projet de révision ne nous paraît pas optimale et risque de ne pas atteindre son objectif initial. C'est dans cet esprit que nous nous sommes permis de vous adresser nos différentes propositions dans le cadre de cette prise de position. Nous restons volontiers à votre disposition pour tout complément et vous remercions de l'attention portée à nos remarques.

Dr. Rudolf Rechsteiner
Président de la Fondation Ethos

Vincent Kaufmann
Directeur