

Initiative populaire « contre les rémunérations abusives »

et

**révision du code des obligations
en tant que contre-projet indirect :
comparaison internationale**

Étude de droit comparé

de

PETER V. KUNZ

Professeur de droit et avocat (Georgetown University Law Center/USA)

Directeur de l'Institut für nationales und internationale Wirtschaftsrecht
de l'Université de Berne

Professeur ordinaire de droit économique et de droit comparé

www.iwr.unibe.ch

kunz@iwr.unibe.ch

I. Résumé

A. *Situation initiale*

Le droit économique suisse – y compris le *droit de la société anonyme* selon les art. 620 ss du code des obligations (CO) – est d'une *très grande complexité*. En plus des influences de l'étranger¹ sur son évolution, l'on observe depuis quelques années des tentatives répétées de prise de contrôle à travers des initiatives populaires. Plus récemment, c'est ainsi le *droit des sociétés* réglé dans le CO qui est passé sous le feu des projecteurs².

La rémunération *indécemment excessive* observée ces dernières années tant chez les administrateurs que chez les hauts dirigeants de diverses sociétés cotées³ alimente le feu de l'initiative contre les rémunérations abusives⁴. Ni le Conseil fédéral ni le Parlement ne la soutiennent cependant. Ils ont, au contraire, présenté un contre-projet indirect pour la révision du CO.

De toute évidence, la Suisse n'est pas un îlot en matière de législation. Dans cette logique, le présent avis de droit comparé⁵ veut avant tout *positionner dans le contexte juridique international* l'initiative populaire d'une part⁶, mais aussi le contre-projet d'autre part⁷. À cette fin, les aspects juridiques – pas tous, mais ceux considérés comme fondamentaux⁸ (réglés pareillement ou différemment dans l'initiative populaire et le contre-projet⁹) – sont mis en comparaison avec les systèmes juridiques centraux prévalant dans d'autres pays¹⁰.

Une crainte formulée depuis des années – et à plus haute voix dans le cadre des actuels débats – est que l'initiative contre les rémunérations abusives *isole la Suisse sur le plan international*. Les initiants, eux, arguent que leur initiative s'inscrit dans la tendance internationale. C'est l'*attrait économique* de la Suisse en tant que pays de domicile pour les entreprises qui est en jeu. Les régimes de droit des sociétés en place sont un critère décisif de compétitivité.

La présente étude n'est pas une « *expertise présentée par une partie* ». *economiesuisse* l'a certes mandatée, mais en donnant carte blanche à son auteur¹¹. Nonobstant sa participation à

¹ Cf. plus loin III. A. 1.

² Objet du présent examen : Initiative populaire fédérale « contre les rémunérations abusives » ; à mentionner en outre, l'Initiative populaire fédérale également pendante « 1:12 - Pour des salaires équitables ».

³ Les sociétés cotées, ou dites publiques, sont des sociétés anonymes (SA) dont les actions (ou bons de participation) sont négociées auprès d'une bourse ; parmi les SA de Suisse (plus de 190 000), seules 300 environ peuvent être qualifiées de sociétés cotées.

⁴ La critique porte sur les administrateurs et directeurs de sociétés cotées, tandis que les *comités dits consultatifs* également incriminés ne jouent de fait plus aucun rôle dans l'évolution économique en Suisse (renvois : KUNZ, Rundflug, 84 ss ; FORSTMOSER, Say-on-Pay, 342 FN 40 ; gén. : JUTZI, Verwaltungsratsausschüsse, 57 ss) ; dans la mesure où les fondations ne sont pas des sociétés cotées, les rémunérations ou indemnités alloués aux *membres du Conseil de fondation* sont hors du champ de la réglementation planifiée.

⁵ Le *droit comparé* est une discipline scientifique juridique : cf. plus loin III.

⁶ Texte : annexe 1.

⁷ Texte : annexe 2.

⁸ Ont été retenus, p. ex. les votes et élections lors d'AG, l'incrimination lors d'infractions aux règles et les actions en restitution : cf. plus loin III. C. 1.

⁹ L'initiative populaire et le contre-projet indirect présentent en majorité des *concordances*, mais il y a aussi de nombreuses *différences* : cf. plus loin II. B. 2./3.

¹⁰ Cf. plus loin III. C. 2. ; p. ex. allemande, britannique et américaine – mais aussi de l'Union européenne (UE).

¹¹ Cf. plus loin III. C. 2.

la révision du droit de la société anonyme¹² à titre de consultant, le signataire se considère comme *scientifique indépendant*. Son appréciation repose ainsi sur des observations objectives – à noter que les textes de loi concernés sont reproduits à dessein dans les annexes – ainsi que sur son opinion personnelle, ce qui est indiqué en conséquence dans le texte.

B. Résultats

Les débats autour de la gouvernance d'entreprise (corporate governance) et plus particulièrement de la voix consultative donnée aux actionnaires sur la rémunération (« say on pay ») sont très animés. Il serait faux de dire qu'il y a une tendance vers une participation renforcée car la plupart des systèmes juridiques ont déjà instauré un *fonctionnement global équilibré* avec prévention et réparation. À noter cependant que la transparence semble revêtir une plus grande importance que la participation.

L'Union européenne (UE)¹³ concède une *grande latitude* à ses 27 États membres. La concurrence joue entre les différents régimes juridiques nationaux lorsqu'il s'agit, pour les entreprises, de *choisir un emplacement*. Contrairement aux systèmes fiscaux, par exemple, il n'y a pas d'harmonisation généralisée dans le droit des sociétés européen. Au final, le contre-projet indirect est ainsi tout à fait *compatible avec le droit européen*, ce qui n'est pas le cas de l'initiative contre les rémunérations abusives.

Les pays voisins de la Suisse tels que l'Allemagne¹⁴ ou l'Autriche¹⁵ sont *en concurrence* dès qu'il s'agit des aspects pouvant influencer le choix d'un emplacement par les sociétés¹⁶. En matière de gouvernance d'entreprise, le droit suisse en vigueur est déjà tout à fait à la hauteur de ces deux régimes nationaux. Et avec le contre-projet indirect, notre pays *devancera* l'Allemagne notamment. L'initiative populaire pour sa part dépasse de très loin les mesures connues ou envisagées à ce jour dans ces pays.

Les régimes anglo-saxons, par exemple en *Grande-Bretagne* d'une part¹⁷ et aux *États-Unis* d'autre part¹⁸, font régulièrement figure de pionniers dans le domaine du développement international des régimes du droit des sociétés (mot-clé : « américanisation ») et c'est d'ailleurs en Grande-Bretagne que le mouvement « say on pay » a commencé il y a dix ans. Les deux régimes juridiques anglo-saxons examinés vont *nettement moins loin* que l'initiative contre les rémunérations abusives et *en partie aussi moins loin* que le contre-projet indirect.

C. Évaluations

Selon l'appréciation du signataire, cette étude démontre qu'avec l'initiative contre les rémunérations abusives, la Suisse ferait *cavalier seul* et *s'isolerait sur le plan international*.

Même s'il n'est pas possible d'affirmer que des entreprises *domiciliées ici* quitteraient alors notre pays au profit de l'étranger voisin, il est en revanche à peu près certain que les *sociétés étrangères* n'opteraient plus guère pour un siège en Suisse si les régions à proximité

¹² Cf. plus loin III. C. 1.

¹³ Cf. plus loin IV. A.

¹⁴ Cf. plus loin IV. B.

¹⁵ Cf. plus loin IV. C.

¹⁶ Un *inconvenient* pour la place économique suisse par rapport à l'Allemagne et à l'Autriche, qui ne sera toutefois pas traité plus avant dans le cadre de cette étude, découle de la non-appartenance de notre pays à l'UE. Un aspect à ne pas négliger, surtout au regard du *choix de domicile* potentiel opéré par des *entreprises étrangères* d'Europe centrale.

¹⁷ Cf. plus loin IV. D.

¹⁸ Cf. plus loin IV. E.

(typiquement en Allemagne ou en Autriche) offraient des régimes juridiques plus flexibles. Pour les *dirigeants (internationaux)*, les sociétés cotées helvétiques perdraient de leur attrait en tant qu'employeurs potentiels, p. ex. à cause de lourdes peines privatives de liberté encourues, pouvant atteindre plusieurs années.

Du moins la Suisse n'aurait *pas à craindre de pression de la part de l'étranger* à cause de l'initiative contre les rémunérations abusives. L'initiative populaire représenterait certes un cas singulier de « Swiss Finish », mais *pas à l'avantage de la Suisse* et de ses entreprises – bien au contraire.

Les efforts entrepris à l'international pour combattre l'indemnisation excessive des dirigeants d'entreprise reposent sur deux piliers, la *prévention* et la *réparation*. Les instruments agissant à titre préventif sont avant tout la transparence en matière de rémunération et la participation des actionnaires (« say on pay »), tandis que les mesures de réparation misent avec grand succès sur les actions en restitution des prestations disproportionnées ainsi que sur la responsabilité des administrateurs (quant à l'octroi de pareilles rémunération) et des dirigeants.

Même sans creuser, il apparaît tout de suite que l'initiative populaire soi-disant dans l'intérêt des actionnaires et axée sur la participation obligatoire de ces derniers va en fait – sur ces points précisément – nettement moins loin que le contre-projet indirect. Celui-ci veut non seulement affermir les droits des actionnaires, mais met également l'accent sur les actions en restitution et sur les responsabilités, rejoignant en cela le concept international clairement défini.

Avec son régime actuel en matière de gouvernance d'entreprise, la Suisse se positionne probablement dans le *premier tiers* des régimes nationaux au regard du degré de protection. La protection des actionnaires est sensiblement renforcée dans le contre-projet indirect et placerait la Suisse dans le *premier quart* du « palmarès » international. L'initiative contre les rémunérations abusives en revanche, avec ses aspirations en politique juridique, fait fausse route car elle touche à peine la protection des actionnaires et transformerait la Suisse en *bizarrie mondiale*.

V. Remarques finales avec commentaires

A. Au sujet de l'initiative contre les rémunérations abusives

1. Orientation populaire

L'initiative contre les rémunérations abusives marque assurément un record en Suisse au regard du profond fossé entre la *voix du peuple* et la *vue des experts*. Même si l'initiative semble avoir des chances réelles auprès de la population¹⁹, la doctrine juridique rejette unanimement ses exigences²⁰. La critique porte essentiellement sur les problèmes de mise en application à l'échelle nationale. À ce jour, l'initiative populaire n'a été que rarement examinée en comparaison internationale²¹.

La discussion politique sur les rémunérations abusives joue beaucoup sur les *émotions*²². Mais si l'on sort du débat passionnel et considère objectivement la situation, la controverse sur l'indemnisation dans les sociétés cotées devient un *détail du droit de la société anonyme* dans le thème dominant de la gouvernance d'entreprise²³ – la « grande » révision du droit de la société anonyme, pendante depuis des années (et plus urgente)²⁴ a, elle, été inutilement remise aux calendes législatives²⁵.

Si l'objectif principal de l'initiative contre les rémunérations abusives est fondamentalement *compréhensible* et *sympathique*, le thème de l'indemnisation se réduit au final, en simplifiant un peu, à l'*éthique* des dirigeants²⁶. La *fonction de catalyseur* de l'initiative en faveur d'une meilleure gouvernance d'entreprise a été dûment reconnue il y a des années déjà. Mais sur le fond comme sur la forme, l'initiative s'écarte tellement de sa ligne de mire qu'elle manque son but – aussi et notamment en comparaison internationale. Une norme constitutionnelle sur la rémunération, par exemple, serait *complètement disproportionnée* au regard de notre politique nationale et constituerait une *bizarrerie à l'échelle mondiale*.

L'évaluation quant au statu quo du règlement d'indemnisation suisse semble appropriée. La Suisse n'a pas à rougir de son droit de la société anonyme actuel ni à se cacher lorsqu'il est question de gouvernance d'entreprise car elle a mis à profit les dernières années pour

¹⁹ HÄUSERMANN, Umsetzung, 537 FN 1.

²⁰ Quelques sources : PETER BÖCKLI, Doktor Eisenbart als Gesetzgeber? (...), dans : Liber Amicorum für A. Petitpierre-Sauvain (Zurich 2009) 29 ss ; PETER FORSTMOSER, Die Entschädigung der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement, dans : Liber Amicorum für A. Petitpierre-Sauvain (Zurich 2009) 145 ss ; DERS., Say-on-Pay, *passim* ; ROLF WATTER, Neuerungen im Bereich des Verwaltungsrates, dans : Die „grosse“ Schweizer Aktienrechtsrevision (Zurich 2010) 285 ss ; Vue d'ensemble : HÄUSERMANN, Umsetzung, 537 FN 3 ; par ailleurs : CHRISTOPH B. BÜHLER, Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung (...), dans : Die „grosse“ Schweizer Aktienrechtsrevision (Zurich 2010) 247 ss ; PETER V. KUNZ, Statuten – Grundbaustein der Aktiengesellschaften, dans : Die „grosse“ Schweizer Aktienrechtsrevision (Zürich 2010) 66 ss.

²¹ Exception : FLEISCHER, Gutachten, *passim* ; par ailleurs : MÜLLER/KÖNIG, Schweiz, 112 ss avec renvois add. ; MERKL, Governance, *passim* (conc. les États-Unis et le Dodd Frank Act).

²² KUNZ, Rundflug, 50 et 221.

²³ KUNZ, Rundflug, 49 ss.

²⁴ En lieu et place : PETER V. KUNZ, Status quo der „grossen Aktienrechtsrevision“ (...), dans : Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III (Bern 2008) 125 ss.

²⁵ La doctrine critique ce comportement appelé *lawmaker opportunism*, par lequel les politiciens cherchent à gagner les faveurs du public : FLEISCHER, Managervergütung, 503 ss avec renvois add. – sachant que les managers gourmands sont une cible facile : loc. cit. 504.

²⁶ Sur le thème en général : KARL HOMANN/BRIGITTA WOLFF, Managerbezüge – Eine wirtschaftsethische Perspektive, ZGR 39 (2010) 959 ss.

rattraper le retard : « Aucun autre pays d'Europe n'a autant progressé dans la pratique de la gouvernance d'entreprise. »²⁷

De méritoire, l'initiative populaire est devenue démesurée et exige toujours mieux, devenant l'ennemi du bien car, pour citer PARACELSE, « la dose fait le poison ». Après avoir rattrapé le retard sur l'étranger durant la dernière décennie, la Suisse – loin de prendre de l'avance en cas d'acceptation de l'initiative – serait condamnée à faire *cavalier seul* et se retrouverait *isolée sur la scène internationale*.

2. Principales lacunes en comparaison internationale

Certains aspects de l'initiative contre les rémunérations abusives se révèlent (*trop*) *rigides* en comparaison des régimes appliqués à l'étranger qui ne connaissent aucune ou seulement des dispositions moins strictes en la matière. Voici *quatre différences fondamentales*, en plus des *nombreux détails qui varient* (p. ex. sur la manière de désigner le président du CA ou sur l'élection obligatoire d'un comité de rémunération) :

- *Vote obligatoire de l'assemblée générale sur les rémunérations de la direction* : le mouvement international appelé « say on pay » confère aux actionnaires, dans le cadre de l'assemblée générale, un droit de *codécision* (say) sur les *rémunérations* de la direction (pay). Les votes en question sont généralement de nature *consultative* uniquement et se bornent aux *systèmes et/ou rapports d'indemnisation* tandis que – traduite dans les faits – l'initiative avec son exigence d'un vote obligatoire de l'AG sur le « montant global » des rémunérations sortirait du cadre international²⁸.
- *Dispositions pénales spéciales extrêmement sévères* : avec des *normes pénales spéciales*, la Suisse s'isolerait du reste du monde car il n'existe pour ainsi dire aucun autre pays avec une réglementation analogue. Cette approche serait aussi et surtout contraire aux régimes en vigueur chez nos *voisins* (p. ex. en Allemagne et en Autriche). Les pays anglo-saxons et notamment les États-Unis ont un entendement fondamentalement différent du droit pénal. Celui-ci rendrait de piètres services à la Suisse²⁹.
- *Normes lourdes et restrictives au lieu d'un droit des sociétés libéral* : la plupart des systèmes internationaux en droit de la société anonyme laissent une *grande latitude* aux entreprises et aux actionnaires (p. ex. pour la durée des fonctions du CA, les formes d'indemnisation). Pour les comportements potentiellement dangereux (plus particulièrement lors de l'octroi d'indemnités de départ) sont énoncées non pas des interdictions, mais des restrictions. En outre, la possibilité de contrats additionnels avec des membres du conseil d'administration ou de la direction n'est pas limitée de manière exagérée.

²⁷ MÜLLER/KÖNIG, Schweiz, 112 ; la norme en vigueur en Suisse est – même sans initiative contre les rémunérations abusives ni contre-projet indirect – *plus élevée* qu'en *Allemagne* ou en *Autriche* : loc. cit. 114 ss avec renvois add.

²⁸ Pour les entreprises suisses, cela risque de *bloquer les négociations avec les hauts dirigeants* (potentiels) ou de créer de l'insécurité dans ce contexte.

²⁹ Exemples : recevabilité de la *peine capitale* (même pour les mineurs et les personnes avec un handicap mental) ; longueur des peines et importance des récompenses provoquant l'étonnement dans notre logique (BERNHARD MADOFF : *150 ans de prison* plutôt que « à vie » ou le dénonciateur BRADLEY BIRKENFELD : montant exorbitant et guère justifiable de USD 104 millions).

- Réglementation dans la Constitution : une réglementation de l'indemnisation au *niveau constitutionnel* serait unique au monde et source de malentendus potentiels. L'acceptation éventuelle de l'initiative contre les rémunérations abusives soulèverait en tout cas des *questions*.

L'initiative populaire 'contre les rémunérations abusives' – clairement une *bizarrerie à l'échelle mondiale* – ne s'inscrit pas dans les tendances internationales. Pour preuve, les mandats législatifs qu'elle génère, mais aussi ses « *péchés d'omission* ». La plupart des systèmes juridiques étrangers accordent une grande importance à la possibilité des actions en *restitution* des prestations disproportionnées (Union européenne, Allemagne, Autriche). Cet aspect de la réparation manque complètement dans l'initiative contre les rémunérations abusives, mais pas dans le contre-projet indirect.

Les initiants prétendent que l'initiative contre les rémunérations abusives suit la *tendance internationale*³⁰ – la présente *expertise prouve le contraire*. Rien ne vient étayer l'assertion selon laquelle une « protection renforcée » attire les entreprises et leurs investisseurs³¹.

En résumé, l'initiative populaire 'contre les rémunérations abusives' n'est *pas conforme aux normes internationales*. Face à la convergence croissante entre les régimes du droit de la société anonyme, mais où la concurrence entre les différentes formes de droit des sociétés a toujours sa place, une éventuelle acceptation de l'initiative contre les rémunérations abusives risque de représenter un « Swiss Finish » *très lourd de conséquences*, pénalisant notre pays.

B. Au sujet du contre-projet indirect

Depuis plusieurs années déjà, le Conseil fédéral poursuit une stratégie visant à *rapprocher le droit de la société anonyme suisse du droit international* : « En raison de l'internationalité des activités économiques, l'harmonisation du droit des sociétés avec les dispositions des États qui entourent la Suisse doit être entreprise, indépendamment de la question de l'intégration de la Suisse dans l'Union européenne. »³². C'est dans cette logique que s'inscrit le contre-projet indirect.

Sur le plan international, le contre-projet indirect pourrait permettre à la Suisse de se placer dans le *premier quart* des régimes nationaux en droit des sociétés. Non seulement cela irait dans le sens des investisseurs, qui verraient leurs droits d'actionnaires suffisamment bien protégés, mais éviterait aussi à la Suisse de faire cavalier seul, avec les corollaires négatifs pour l'attrait de sa place économique. Le contre-projet indirect ne se limite donc pas à un « compromis suisse », mais représente bel et bien un « *compromis international* ».

Le contre-projet indirect *empêche* les nombreuses *singularités* de l'initiative populaire telles que les normes pénales spéciales disproportionnées ou l'interdiction stricte de toutes indemnités de départ, qui ne manqueraient pas d'affecter l'attrait économique de la Suisse dans la compétition internationale. En outre, le contre-projet indirect a corrigé certaines

³⁰ MOSER-HARDER, Trend, *passim*.

³¹ Il est plus particulièrement *faux* que l'initiative instaure une « *meilleure protection* » des *actionnaires* que le contre-projet indirect – différentes dispositions contraignantes prévues par l'initiative populaire viennent en effet limiter le *droit à l'autodétermination* des *actionnaires* qui, pour des raisons de coûts p. ex., voudraient renoncer à un système de vote à distance électronique dont la technique n'est pas encore au point ; une véritable « *démocratie de l'actionnariat* » implique que ce soient les *actionnaires* et non *pas le comité d'initiative* qui décident.

³² Message concernant la loi fédérale sur la fusion (LFus) : FF 2000 3995 ; également : VOGT, Konvergenz, *passim*.

omissions de l'initiative sur les rémunérations abusives (notamment au sujet de l'action en restitution des prestations)³³, répondant en cela aux attentes des investisseurs internationaux.

Les efforts entrepris à l'international reposent sur deux piliers, la prévention et la réparation. Le contre-projet indirect déploie non seulement des effets *préventifs*, mais agit aussi sur le plan de la *réparation* – contrairement à l'initiative. Force est de constater que l'initiative populaire soi-disant dans l'intérêt des actionnaires va, sur ces points précisément, nettement moins loin que le contre-projet indirect, qui aborde en priorité l'action en *restitution* et la *responsabilité* du CA.³⁴ Il reprend ainsi l'approche duale du concept international³⁵ en matière de réparation³⁶.

L'option des votes à titre consultatif dans le contre-projet indirect fait l'objet de critiques. Mais de tels votes, dans le cadre des AG, sont loin d'être inefficaces. Comme le prouvent les *expériences* faites en Grande-Bretagne³⁷ et en Allemagne³⁸, par exemple, les votes à caractère consultatif déploient un *effet préventif à l'encontre des indemnités excessives*. En résumé, il apparaît que « Les votes à titre consultatif captent manifestement l'air du temps et répondent donc à la tendance internationale du droit des sociétés de bourse. Rares sont (...) les critiques sur le fond. »³⁹

C. Facteurs locaux déterminants

1. La Suisse et le mouvement « say on pay »

La volonté de la Suisse d'adresser la *codécision des actionnaires dans le thème de la rémunération* est cohérente et conforme à l'évolution internationale⁴⁰. En s'y refusant, elle courrait le risque certain d'une isolation internationale. Depuis une dizaine d'années, l'on observe la progression du mouvement « say on pay »⁴¹. Partant de Grande-Bretagne en 2002, il a conquis l'Allemagne en 2009 et les États-Unis en 2010, gagnant suffisamment d'ampleur pour que la « pression côté investisseurs » appelant à « suivre le mouvement »⁴² atteigne la Suisse.

L'adoption d'un principe n'implique cependant pas automatiquement les décisions quant à l'étendue ou à l'aménagement de la réglementation. Ainsi, la codécision des actionnaires peut devenir « *trop grande* » ou « *insuffisante* ». Un regard sur la politique juridique pratiquée

³³ L'action en restitution de prestations (art. 678 E CO) risque cependant de ne pas peser lourd si les tribunaux continuent de mettre en avant la « Business Judgment Rule » ; avis critique : PETER V. KUNZ, Richterliche Handhabung von Aktionärsstreitigkeiten – zu einer Methode für Interessenabwägungen sowie zur „Business Judgment Rule“, dans : FS für J. N. Druey (Zurich 2002) 459 ss ; DERS., Minderheitenschutz, § 6 N 115 ss.

³⁴ Art. 717, al. 1^{bis} P-CO : « Ils (les membres du CA) doivent veiller, lors de la fixation des rémunérations notamment, à ce que celles-ci soient conformes à la situation économique et permettent d'assurer la prospérité de l'entreprise à long terme (...) »

³⁵ En Allemagne par exemple et, nota bene, même avec une décision favorable de l'AG, les membres du CA sont responsables en vertu du § 116 AktG s'ils fixent des rémunérations inappropriées.

³⁶ Le contre-projet indirect prévoit par ailleurs un *règlement d'indemnisation* (art. 731d P-CO), dont le respect est garanti par des mesures adéquates ; toute *décision de l'AG* contrevenant à ce règlement peut être annulée par voie d'une *action révocatoire* : art. 706 al. 1 P-CO – l'organe de révision attire l'attention de l'AG sur ces violations le cas échéant : art. 728c al. 2bis P-CO

³⁷ Remarque conc. la Grande-Bretagne : HUPKA, Vergütungsvotum 287 FN 1981.

³⁸ HUPKA, Vergütungsvotum 307 ss avec renvois add.

³⁹ FLEISCHER, Managervergütung, 501; mise en avant ajoutée.

⁴⁰ Analogue : BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 339p.

⁴¹ Représentatif de nombreux autres : HUPKA, Vergütungsvotum, 2 avec renvois add. ; LIEDER/FISCHER, Movement, *passim*.

⁴² Remarques sur la Suisse : LIEDER/FISCHER, Movement, 392 ss.

ailleurs fournit des références à cet égard. La présente expertise montre que l'*initiative contre les rémunérations abusives* va trop loin et qu'elle mènerait à une *isolation internationale au regard du droit des sociétés*⁴³. Cela ne signifie pas qu'à l'inverse, le contre-projet indirect ne va pas assez loin. En termes de droit comparé, il se situe dans la bonne moyenne internationale.

2. Concurrence entre les régimes de droit des sociétés

Si l'on veut éviter la concurrence entre pays sur le plan du droit des sociétés, une harmonisation voire une uniformisation des différents régimes s'imposerait. Dans cette optique, l'Europe discute depuis plusieurs années d'un projet de *European Model Company Act* (EMCA) suivant le modèle américain⁴⁴. L'attitude générale largement négative à son égard⁴⁵ tend cependant à prouver que les pays européens continuent d'approuver une *concurrence entre pays membres basée sur le droit des sociétés*.

Le fait que les systèmes de droit des sociétés soient en concurrence ne fait pas l'unanimité⁴⁶, mais tout au moins à l'intérieur de l'UE, l'on discerne cette tendance⁴⁷. Il est cependant trop tôt pour dire s'il en résultera une protection renforcée des actionnaires (« race to the top ») ou des droits de propriété affaiblis des investisseurs (« race to the bottom »).

Très vite déjà, le *Conseil fédéral* avait mis en garde – mais sans clarification approfondie : « [L'initiative contre les rémunérations abusives] pourrait effrayer des entreprises désireuses de s'implanter en Suisse et les conduire à renoncer à y déplacer leur siège. L'économie suisse pourrait donc perdre de son attrait. »⁴⁸ Une inquiétude que les *initiants* ne partagent pas⁴⁹, ce qui n'empêche pas d'autres cris d'avertissement de la *doctrine*⁵⁰. Les explications présentées jusqu'ici permettent d'ailleurs d'affirmer que ces derniers sont à *prendre au sérieux*.

Sur les plans juridique ou politique, il peut être exceptionnellement justifié de se distinguer de l'étranger par un « Swiss Finish » plus sévère. À titre d'exemple, la réglementation relative au « too big to fail » (TBTF) désavantage les grandes banques suisses en comparaison de la concurrence internationale⁵¹. *Tout autre* est le cas de la réglementation générale des sociétés

⁴³ Trois singularités à l'échelle internationale émergent plus particulièrement : le vote obligatoire (et non consultatif) de l'AG, son application au conseil d'administration également (et non à la seule direction) et le « montant global » concret des rémunérations comme objet du vote (plutôt qu'un système de rémunération ou rapport d'indemnisation, etc.).

⁴⁴ Cf. plus haut IV. E. 1.

⁴⁵ À la question (n° 12) posée par le Conseil européen lors de la consultation en juillet 2012 au sujet de l'avenir du droit des sociétés européen, les réponses exprimant l'avis sur l'EMCA étaient *clairement négatives* : « (...) [U]n tiers seulement a émis un avis favorable ».

⁴⁶ Gén. : JAN LIEDER, Legal Origins und empirische Rechtsvergleichung – Zur Bedeutung des Rechts für die Entwicklung von Kapitalmärkten und Corporate-Governance-Strukturen, ZVglRWiss 109 (2010) 216 ss.

⁴⁷ Déjà : KUNZ, Minderheitenschutz, § 6 N 203 ss.

⁴⁸ Message relatif à l'initiative populaire «contre les rémunérations abusives» et à la révision du code des obligations (Droit de la société anonyme) du 5 décembre 2008 : FF 2009 265.

⁴⁹ MOSER-HARDER, Trend, *passim* ; idem le premier signataire : renvoi : NZZ n° 292 du 14 décembre 2012, 10 („Den „Abzockern“ auch die Hintertüre verschliessen – Erster Auftritt der Initiativbefürworter um Thomas Minder“).

⁵⁰ En lieu et place : FORSTMOSER, Say-on-Pay, 349 avec renvois add. dans FN 111 ; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 339o („international völlig ausserhalb des Rahmens“).

⁵¹ À titre de justification, il a été argumenté que – dans la pire éventualité – les grandes banques représentent un *risque économique fondamental pour la Suisse* et qu'il s'agit donc de préserver les intérêts du pays.

cotées. Le système de droit des sociétés est un *critère déterminant* pour les entreprises amenées à choisir leur *emplacement*⁵² :

Vu sous l'angle du droit comparé, l'attrait de la place suisse *souffre* de l'*initiative sur les rémunérations abusives*. Notre pays serait poussé tout droit vers l'*isolation* dans le domaine du *droit des sociétés* et devrait craindre pour ses recettes fiscales d'un côté ainsi que pour l'emploi de l'autre. Dans ce contexte, il n'y a en revanche *rien à redire* à l'encontre du *contre-projet indirect* car celui-ci se situe dans la tendance internationale et aboutirait à un rapprochement des différents systèmes de droit des sociétés.

Si l'espace juridique scandinave⁵³ a été exclu de cette étude de droit comparé, c'est d'abord parce que ses États ont une manière bien à eux dans le développement du droit et ne suivent pas la tendance internationale ni ne la façonne⁵⁴ (à l'opposé des États-Unis ou de la Grande-Bretagne), ensuite parce que ses places économiques et la Suisse ne sont guère en concurrence pour attirer des entreprises⁵⁵. À noter toutefois que la *Suède* et la *Norvège* appliquent un régime *relativement stricte* en matière de « say on pay »⁵⁶.

D. Conclusion

Sur le plan juridique, il peut effectivement être judicieux pour la Suisse – en plus d'instaurer une transparence accrue⁵⁷ – de renforcer la voix consultative donnée aux actionnaires sur le thème de la rémunération (« say on pay »). Contrairement aux détails, le principe en lui-même n'est guère contesté.

L'*initiative contre les rémunérations abusives* dépasse, très clairement et de loin, le cadre international en la matière (p. ex. UE, Grande-Bretagne, États-Unis), créant des singularités à l'échelle mondiale. Le *contre-projet indirect* par contre se situe dans la bonne moyenne internationale et permettrait d'améliorer sensiblement le droit de la société anonyme et la gouvernance d'entreprise en Suisse.

Le signataire est d'avis qu'une acceptation de l'initiative contre les rémunérations abusives signifierait pour la Suisse faire cavalier seul et s'isoler (avec son droit des sociétés) sur le plan international. L'*attrait économique* de notre pays risquerait d'en *pâtir sérieusement*, avec les *menaces évidentes*, pour tout le pays, qui pèseraient alors sur l'emploi ou encore sur les

⁵² Exemples d'autres critères : la politique fiscale, le niveau de formation de la population (employés potentiels), les conditions de logement pour les employés étrangers et l'accueil extra-familial des enfants, le développement territorial prévu et les plans à cet égard, l'accès à un aéroport ainsi que les *facteurs légaux* tels que la sécurité juridique, le bon fonctionnement et l'efficacité des autorités et tribunaux, les règles de cotation ou décotation des bourses ou encore le droit du travail.

⁵³ Cf. plus haut III. B.

⁵⁴ La situation est toute autre avec la *Grande-Bretagne* et les *États-Unis*, raison pour laquelle ils ont été examinés.

⁵⁵ Avec les pays voisins de la Suisse comme l'*Allemagne* ou l'*Autriche*, la relation est naturellement différente. Il tombait donc sous le sens de les inclure à l'étude .

⁵⁶ Les votes de l'AG au sujet des rémunérations notamment sont – contrairement à ce que pratiquent l'Allemagne, la Grande-Bretagne ou les États-Unis – non *pas consultatifs*, mais *contraignants* ; cela n'empêche pas les réglementations d'aller moins loin que l'initiative contre les rémunérations abusives, dans la mesure où seule la direction (et non pas le CA) est touchée en Suède et en Norvège et où le vote porte uniquement sur les *règlements d'indemnisation* et non sur un « montant global » concret, etc. : MERKL, Governance, 40 FN 61.

⁵⁷ Les dispositions en matière de transparence n'ont cessé de devenir plus sévères en Suisse ces dernières années. L'initiative contre les rémunérations abusives n'en tient absolument pas compte, tandis que le *contre-projet indirect* et le (nouveau) *rapport de rémunération* apportent de *nouveaux progrès en matière de transparence* : art. 731e ss P-CO.

recettes fiscales. Les *entreprises* envisageant un changement d'emplacement pourraient porter leur choix sur des pays d'Europe centrale (p. ex. l'Allemagne ou l'Autriche) dont le système juridique leur donne une bien plus grande latitude. Sans oublier les *problèmes* pouvant en résulter dans le *recrutement de hauts dirigeants*.