

# **Analyse d'impact de la réglementation relative à la modernisation du droit de la société anonyme**

Rapport final



**Haute école de gestion Arc, Neuchâtel**  
**Institut du management et des systèmes d'information IMSI**

en collaboration avec

**Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften**  
**School of Management and Law**  
**Institut für Verwaltungs-Management IVM**

Prof. Benjamin Chapuis, responsable du projet  
Andreas Baur  
Luca Brunoni  
Sandro Fuchs  
Mélanie Pauli  
Anna Schmitt

30 septembre 2015

## TABLE DES MATIERES

I. Analyse d'impact de la réglementation relative à la modernisation du droit de la société anonyme	1
Rapport final .....	1
II. TABLE DES MATIERES.....	2
III. REMARQUE PREALABLE .....	8
IV. EQUIPE ET ORGANISATION.....	8
V. MANAGEMENT SUMMARY.....	9
VI. MANAGEMENT SUMMARY (deutsche Fassung) .....	14
VII. ....	C
CONSIDERATIONS GENERALES .....	19
1. Introduction.....	19
2. Objectifs.....	19
3. Approches méthodologiques .....	19
4. Structure du rapport.....	21
VIII. ....	A
.....Représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction .....	22
A.1 Approche méthodologique .....	22
A.2 Problématique.....	22
A.2.1 L'introduction d'un quota .....	22
A.2.2 D'un point de vue juridique .....	23
A.2.3 Les femmes dans les fonctions dirigeantes de l'économie : quelques chiffres.....	24
A.2.4 Le plafond de verre.....	25
A.3 Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat.....	27
A.3.1 Objectifs.....	27
A.3.2 Echec de la non-réglementation .....	27
A.3.3 Intérêt public prépondérant.....	29

A.3.4	Conclusion intermédiaire.....	30
A.4	Impact du projet sur les différents groupes de la société.....	30
A.4.1	Entreprises concernées – entreprises cotées en bourse uniquement ?.....	30
A.4.2	Conclusion intermédiaire.....	35
A.5	Implications pour l'économie dans son ensemble.....	36
A.5.1	Impact sur les marchés financiers.....	36
A.5.2	Les coûts indirects.....	36
A.5.3	Utilisation d'un capital humain.....	36
A.5.4	Place économique.....	38
A.5.5	Société.....	38
A.6	Autres réglementations possibles.....	40
A.6.1	Éléments d'études.....	40
A.6.2	L'actuel art. 734e AP-CO, mais qui ne concernerait que les conseils d'administration et pas du tout les directions ( <i>Instrument moins contraignant</i> ).....	40
A.6.3	L'introduction d'une disposition non pas dans le code des obligations, mais dans le Swiss Code of Best Practice ( <i>Autre instrument normatif</i> ).....	42
A.6.4	Une mesure qui prévoit un quota de 30% de sexe sous-représenté dans les conseils d'administration et les directions des sociétés cotées, mais assortie d'une sanction ferme ( <i>Autres contenus normatifs</i> ).....	42
A.6.5	<i>Statu quo (Renonciation à réglementer)</i> .....	42
A.6.6	Conclusion intermédiaire.....	44
A.7	Aspects pratiques de l'exécution.....	45
A.7.1	Pertinence de la sanction.....	45
A.8	Conclusion finale.....	48
IX. B.	..... Abschaffung der Teilliberierung bei Aktiengesellschaften.....	51
B.1	Ausgangslage.....	51
B.1.1	Problemstellung.....	51

B.1.2	Untersuchungsmethodik.....	51
B.2	Die Teilliberierung im Schweizer Aktienrecht.....	52
B.2.1	Das Konstrukt der Teilliberierung .....	52
B.2.2	Besonderheiten .....	54
B.3	Notwendigkeit staatlichen Handelns .....	55
B.3.1	Rechtliche Perspektive.....	55
B.3.2	Statistische Perspektive.....	57
B.3.3	Ökonomische Perspektive .....	59
B.4	Auswirkungen auf die einzelnen gesellschaftlichen Gruppen .....	60
B.4.1	Regulierungskosten für die betroffenen Unternehmen .....	60
B.4.2	Regulierungsnutzen für die betroffenen Unternehmen .....	70
B.4.3	Auswirkungen auf weitere gesellschaftliche Gruppen .....	73
B.5	Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft .....	73
B.5.1	Auswirkungen auf Wachstum, Wettbewerb und Standort.....	73
B.5.2	Bilanz der Auswirkungen.....	74
B.6	Alternative Regelungen .....	74
B.7	Zweckmässigkeit im Vollzug .....	76
B.8	Fazit zu den Prüfpunkten .....	77
B.8.1	Notwendigkeit staatlichen Handelns .....	77
B.8.2	Auswirkungen auf die betroffenen Unternehmen und die Gesamtwirtschaft .....	77
B.8.3	Alternative Regelungen .....	78
B.8.4	Zweckmässigkeit im Vollzug .....	78
<b>x.</b>	<b>C. Réglementation des indemnités pour prohibition de faire concurrence et des primes d'embauche</b> .....	<b>79</b>
C.0	Introduction générale pour les thèmes C, D et E.....	79
C.0.1	Approche méthodologique .....	79

C.0.2	De l'art. 95 al. 3 Cst. à l'AP-CO en passant par l'ORAb .....	80
C.0.3	Valeur et gouvernance d'entreprise – Quid d'une vraie corrélation ? .....	80
C.0.4	Impacts sur les coûts administratifs de la mise en œuvre de l'ORAb difficilement chiffrables .....	81
C.1	Indemnités découlant d'une prohibition de faire concurrence .....	83
C.1.1	Introduction.....	83
C.1.2	Problématique.....	84
C.1.3	Nécessité d'une intervention de l'Etat.....	88
C.1.4	Impact du projet sur les différents groupes de la société .....	92
C.1.5	Implications pour l'économie dans son ensemble.....	92
C.1.6	Autres réglementations entrant en ligne de compte .....	94
C.1.7	Aspects pratiques de l'exécution.....	95
C.1.8	Conclusion sur les indemnités pour prohibition de faire concurrence.....	96
C.2	Primes d'embauche.....	97
C.2.1	Introduction.....	97
C.2.2	Problématique.....	97
C.2.3	Nécessité d'une intervention de l'Etat.....	99
C.2.4	Impact du projet sur les différents groupes de la société .....	100
C.2.5	Implications pour l'économie dans son ensemble.....	101
C.2.6	Autres réglementations entrant en ligne de compte .....	101
C.2.7	Aspects pratiques de l'exécution.....	101
C.2.8	Conclusion sur les primes d'embauche .....	101
<b>XI. D.</b>	<b>Interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables</b> .....	<b>103</b>
D.1	Introduction.....	103
D.2	Problématique.....	103
D.2.1	D'un point de vue juridique .....	104

D.2.2	D'un point de vue théorique .....	104
D.2.3	Bref aperçu de la situation internationale et de la situation suisse .....	105
D.2.4	Conclusion intermédiaire .....	111
D.3	Nécessité d'une intervention de l'Etat .....	111
D.3.1	Conclusion intermédiaire .....	113
D.4	Impact du projet sur les différents groupes de la société .....	113
D.5	Implications pour l'économie dans son ensemble .....	114
D.6	Autres réglementations entrant en ligne de compte .....	114
D.7	Aspects pratiques de l'exécution .....	115
D.8	Conclusion sur l'interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables .....	115
<b>XII.</b>	.....	<b>E</b>
	..... Précision du devoir de diligence	116
E.1	Introduction .....	116
E.2	Problématique .....	116
E.2.1	D'un point de vue juridique .....	116
E.2.2	Bref aperçu de la situation internationale et de la situation suisse .....	116
E.3	Nécessité d'une intervention de l'Etat .....	117
E.4	Impact du projet sur les différents groupes de la société .....	118
E.5	Implications pour l'économie dans son ensemble .....	118
E.6	Autres réglementations entrant en ligne de compte .....	119
E.6.1	Situation économique .....	119
E.6.2	Prospérité à long terme .....	120
E.6.3	Adéquation .....	120
E.7	Aspects pratiques de l'exécution .....	120
E.8	Conclusion sur la précision du devoir de diligence .....	120

<b>XIII.</b> .....	<b>S</b>
SYNTHÈSE ET CONCLUSION .....	121
<b>XIV.</b> .....	<b>S</b>
SOURCES ET RÉFÉRENCES .....	132
Bibliographie .....	132
Autres études et enquêtes .....	134
Presse .....	136
Presse sur le Web .....	137
Dispositions légales, projets et avant-projets, messages, rapports explicatifs .....	139
Autres sources .....	141
<b>XV.</b> .....	<b>T</b>
TABLE DES ABREVIATIONS .....	142
<b>XVI.</b> .....	<b>T</b>
TABLE DES FIGURES .....	144
<b>XVII.</b> .....	<b>A</b>
ANNEXES .....	146
ANNEXE 1 – Liste des dispositions étudiées .....	146
ANNEXE 2 – Importance économique des sociétés cotées en bourse .....	147
ANNEXE 3 – Liste des personnes entendues dans le cadre du thème A .....	148
ANNEXE 4 – Liste des personnes interviewées dans le cadre du thème B .....	150
ANNEXE 5 – Liste des personnes entendues dans le cadre des thèmes C, D et E .....	151

## REMARQUE PREALABLE

Les termes masculins utilisés dans ce rapport peuvent et doivent selon les circonstances être également compris dans leur forme féminine.

## EQUIPE ET ORGANISATION

L'analyse d'impact a été effectuée sous la responsabilité du Benjamin Chapuis, expert-comptable diplômé, Professeur HES à la Haute école de gestion Arc à Neuchâtel. Il s'est adjoint les services de la *Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften* (zhaw) pour la réalisation de la partie B.

L'analyse a été répartie en trois sous-projets.

Sous-projet	En charge	En soutien
A. Représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction	Me Mélanie Pauli, avocate, adjointe de filière, HEG Arc	Benjamin Chapuis, cf. ci-dessus
B. Abrogation de la libération partielle du capital	Sandro Fuchs, MSc, collaborateur scientifique, zhaw	Anna Schmitt, LL.M. et MSc, zhaw Andreas Baur, expert-comptable diplômé, senior consultant IVM
C. Réglementation des indemnités pour prohibition de faire concurrence et des primes d'embauche	Benjamin Chapuis	Mélanie Pauli
D. Interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables		Luca Brunoni, MLaw, MArts, adjoint scientifique, HEG Arc
E. Précision du devoir de diligence		

## MANAGEMENT SUMMARY

Dans le cadre de l'avant-projet de modernisation du droit de la société anonyme, l'Office fédéral de la justice nous a mandatés pour effectuer une analyse d'impact de la réglementation (AIR) couvrant 5 thèmes spécifiques, soit :

- A. Représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction
- B. Abrogation de la libération partielle du capital
- C. Réglementation des indemnités pour prohibition de faire concurrence et des primes d'embauche
- D. Interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables
- E. Précision du devoir de diligence

Forts du constat initial qu'il n'était raisonnablement pas possible de chiffrer les conséquences des 5 thèmes ci-dessus, nous nous sommes orientés essentiellement vers des éléments qualitatifs – en accord avec le mandant – qui ne sont *de facto* pas représentatifs (statistiquement parlant). Voici les éléments saillants résultant de notre analyse :

- A. Représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction

Actuellement, 6% des sièges des directions et 13% des sièges des conseils d'administration des entreprises cotées sont occupés par des femmes. L'art. 734e AP-CO vise une meilleure égalité des sexes dans les secteurs dirigeants de l'économie et demande à ce que la représentation de chaque sexe atteigne au minimum 30% dans les conseils d'administration et les directions des sociétés cotées en bourse d'ici 5 ans. Cette disposition s'inscrit dans un contexte de nouvelles réglementations sur le sujet en Europe. La nature politico-juridique de la mesure nous a guidés vers une étude plus juridique et sociétale que l'est une AIR habituellement.

La littérature et les entretiens réalisés auprès d'experts nous mènent à conclure qu'une intervention étatique est souhaitable pour assurer une meilleure égalité homme-femme car le système actuel (pas de réglementation) est loin d'avoir atteint l'objectif de 30% du sexe sous-représenté dans les organes décisionnels des grandes entreprises suisses ; et cela même si une évolution naturelle entraînée par le changement générationnel est probable, mais lente. Une intervention de l'Etat permet d'accélérer le processus d'augmentation de la représentation de chaque sexe au sein des sociétés ouvertes au public.

D'un point de vue juridique, deux principes se confrontent : celui de la liberté économique d'une part et celui de l'égalité des sexes d'autre part. Il s'agit alors d'analyser la proportionnalité et de savoir s'il y a actuellement assez de femmes en Suisse capables d'intégrer les organes dirigeants des entreprises au point de représenter 30% de ceux-ci. Question à laquelle nous pouvons répondre par l'affirmative pour les conseils d'administration – le résultat est plus discutable pour les sièges dans les directions. Toutefois, grâce à l'obligation de s'expliquer en cas de non-respect du quota (*comply or explain*), il apparaît que la restriction du principe de la liberté économique est proportionnée et donc que cette proposition est juridiquement valable.

D'un point de vue économique, les sociétés concernées vont probablement voir leur nombre de femmes cadres augmenter (A.4.1.2) alors que l'effet de cascade prédit par certains sur les PME n'est pas démontrable (A.4.1.1). Il est attendu que la diversité engendrée par cette disposition ait des effets économiques positifs (A.4.1.4), et cela sans coûts spécifiques significatifs pour les entreprises concernées. En effet, pourquoi engager une femme coûterait plus cher (ou moins cher) qu'engager un homme (A.4.1.3) ?

S'agissant de l'impact sur l'économie dans son ensemble, notre étude souligne qu'une telle disposition permet d'utiliser de manière plus optimale le capital humain féminin (A.5.3) et fait progresser le modèle familial suisse (A.5.5). Nous arrivons à la conclusion que l'art. 734 e AP-CO ne génère pas d'impact majeur sur les milieux financiers et sur la compétitivité de la place financière suisse (A.5.1 et A.5.4).

Tous ces éléments sont identifiables, mais ne sont raisonnablement pas quantifiables.

Nous avons sollicité nos experts quant à leur appréciation de la situation actuelle, face à l'AP-CO tout en réfléchissant à d'autres alternatives en gardant en point de mire l'objectif d'atteindre 30% de femmes dans les conseils d'administration et de direction dans les 5 prochaines années :

- a) L'actuel art. 734e AP-CO, sans la mention d'un quota sur les directions (A6.2)
- b) L'introduction d'une disposition non pas dans le code des obligations, mais dans le Swiss Code of Best practice (A6.3)
- c) L'actuel art. 734e AP-CO assorti d'une sanction ferme (amende, sanction dans le fonctionnement, etc.) (A6.4)
- d) *Statu quo* : pas de loi (A6.5)

Notre analyse comparative nous mène à conclure que l'art. 734e AP-CO tel que proposé par le Conseil fédéral est le meilleur compromis pour obtenir les objectifs souhaités car :

1. Il s'agit d'un stimulus permettant :
  - d'atteindre plus rapidement une représentation équilibrée de chaque sexe dans les hautes sphères de l'économie (objectif de la disposition) ;
  - d'utiliser de manière plus optimale le capital humain féminin ;
  - de faire progresser notre modèle sociétal.
2. Le système *comply or explain* permet d'expliquer les exceptions et d'augmenter la transparence auprès des *stakeholders* et ainsi de leur donner plus de moyens d'action tout en fournissant une flexibilité appréciable.
3. Cette disposition ne génère pas de coûts significatifs pour les sociétés cotées et n'a pas d'impact significatif sur la compétitivité de la Suisse.
4. Cette disposition permet d'aller dans le même sens que nos voisins européens.

D'un point de vue pratique, il nous paraît plus judicieux d'utiliser le rapport annuel plutôt que le rapport de rémunération comme instrument de publication, respectivement d'explication. Le choix d'appliquer ou non le quota également aux directions des sociétés cotées est un choix éminemment politique – nous ne prenons pas position sur ce point.

## B. Abrogation de la libération partielle du capital

L'avant-projet prévoit que le capital-actions soit entièrement libéré lors de la constitution de la société (art. 632 CO). Il abroge *de facto* la possibilité de libérer partiellement le capital (art. 634a CO) lors de nouvelles fondations ou augmentations de capital. Les dispositions transitoires de l'avant-projet prévoient à ce sujet une garantie des droits acquis. Les sociétés fondées avant l'entrée en vigueur de la loi modifiée ne devront procéder à la libération totale de leur capital qu'en cas d'événements spécifiques, en particulier lors d'une augmentation de capital ou de la modification du degré de libération ou de la valeur nominale (B4.1).

Les objectifs visés par cette proposition sont de mettre fin à la pratique répandue quoique illégale de la libération partielle d'actions au porteur et l'amélioration de la sécurité juridique. Cette proposition avait déjà été faite dans l'avant-projet de modernisation du registre du commerce ; elle avait alors été accueillie favorablement par la plupart des participants à la consultation.

Notre analyse se base essentiellement sur des entretiens avec 4 sociétés anonymes dont le capital est partiellement libéré et avec 10 experts et multiplicateurs. Elle s'intéresse aux impacts quantitatifs et qualitatifs, avec à son centre une évaluation des coûts pour les entreprises ainsi qu'une estimation des effets macro-économiques. La nature de la problématique et l'approche qui en découle nous mènent vers des résultats n'ayant aucunement pour prétention d'être statistiquement représentatifs.

Une intervention de l'Etat nous paraît souhaitable avant tout afin de réduire l'insécurité juridique (cf. B3.1 : Principe de l'apport du capital, Risque inhérent au versement complémentaire, Problématique des droits de vote, Insécurité juridique lors du transfert d'actions et lors de transformations). Nos analyses statistique (B3.2 et B8.1) et économique (B3.3 et B8.2) n'ont pas mis en évidence d'autres arguments en faveur d'une intervention étatique. La libération partielle est une pratique relativement étendue (entre 7 et 13% de toutes les sociétés anonymes). Cette pratique semble donc répondre à un besoin. Elle ne génère pas de désavantages saillants pour les entreprises l'ayant choisies.

Notre analyse des coûts et les bénéfices relatifs à l'abrogation de la possibilité de libérer partiellement le capital nous amène à deux conclusions divergentes. La perspective légale justifie nettement le support de la réforme telle qu'elle est prévue. Bien que les bénéfices en soient difficilement quantifiables, la sécurité juridique reste à la base de toute activité économique. Des points de vue micro- et macro-économiques, une abrogation de la libération partielle est à apprécier de manière réservée (B8.1 et B8.2). Ceci malgré le fait qu'autant pour les entreprises que l'économie en général, les coûts de la réglementation seront sans doute modestes et que nous ne nous attendons pas à ce que la réforme en question ait un impact important sur l'attractivité de la place économique suisse ni sur la compétitivité de notre pays (B4 et B5). Les arguments contre l'abrogation de la libération partielle ne sont par conséquent pas basés sur les coûts qu'entraîneraient la réforme mais sur une politique qui se veut en faveur des PME et qui cherche donc à leur simplifier les conditions d'opération. L'abrogation de la libération partielle interdit aux entreprises l'accès à une option disponible jusqu'ici, bien qu'elle ne présente pas d'inconvénients significatifs, ni pour les sociétés, ni pour l'économie suisse.

Nous avons étudié trois approches alternatives à la proposition de l'AP-CO, à savoir (B6.3) :

- a) L'élimination de l'incertitude juridique sans abolition de la libération partielle
- b) L'augmentation du capital minimal respectivement du quota de libération
- e) *Statu quo* : pas d'abrogation

Nous arrivons à la conclusion qu'aucune d'entre-elles ne surpasse la proposition de l'AP-CO pour atteindre la sécurité juridique souhaitée avec efficacité.

D'un point de vue pratique (B7), la proposition paraît pertinente et praticable. Elle est en ligne avec le droit de la société à responsabilité limitée. De plus, le fait que les sociétés anonymes existantes bénéficient de la garantie des droits acquis est louable. Celles-ci ne sont donc pas impactées tant qu'elles ne modifient pas leur capital. Pour ces sociétés, la compétence d'un appel ultérieur reste celle du conseil d'administration. Cela leur laisse une flexibilité et une liberté appréciable.

- C. Réglementation des indemnités pour prohibition de faire concurrence et des primes d'embauche
- D. Interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables
- E. Précision du devoir de diligence

Les thèmes C, D et E sont tous trois en lien avec l'initiative Minder massivement acceptée le 3 mars 2013 dans un climat de critiques par rapport aux rémunérations et aux indemnités très élevées, voire « abusives ». L'avant-projet transfère les dispositions de l'ordonnance d'application (ORAb) – entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2014 – dans la loi formelle. Dans le but de renforcer la sécurité et l'application

du droit, il cherche à régler d'autres aspects notamment en fixant des limites pour les indemnités découlant d'une prohibition de faire concurrence (C1) et pour les primes d'embauche (C2), en interdisant le vote prospectif sur les rémunérations variables (D), et en précisant le devoir de diligence du conseil d'administration et de la direction en matière de rémunérations (E). Le but même de ces 4 thèmes nous a menés vers des réflexions et perspectives plus juridiques que ce que l'on trouve habituellement dans une analyse d'impact.

Une intervention de l'Etat nous paraît nécessaire pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence (C1). L'importance économique de ces indemnités, les risques de contournement de la disposition constitutionnelle (interdiction des indemnités de départ), les risques pénaux encourus par les parties ainsi que l'équilibre du droit des actionnaires sur les éléments de rémunération nous paraissent être des éléments suffisamment importants pour justifier une intervention de l'Etat. En ce qui concerne les modalités de votes sur les rémunérations variables (D), une intervention de l'Etat ne nous paraît pas nécessaire. Elle pourrait cependant avoir son sens si elle donnait un pouvoir plus mesuré et plus utile aux actionnaires. En revanche, une intervention de l'Etat ne nous paraît pas nécessaire pour les deux autres thèmes, soit pour les primes d'embauche (C2) et le devoir de diligence dans la rémunération (E).

Notre analyse ne nous a pas permis de chiffrer les impacts de chacune de ses propositions. Cependant, la littérature et les entretiens avec les experts nous mènent à conclure que l'impact des propositions de l'AP-CO sur les sociétés cotées (pour C1, C2 et D) et sur toutes les sociétés anonymes (pour E) est limité : peu de coûts, peu ou pas de bénéfices, peu de chances d'atteindre les objectifs visés. Parmi les 4 propositions étudiées en lien avec l'initiative Minder, celle d'interdire les votes prospectifs sur les rémunérations variables serait celle générant le plus de nuisances sans pour autant répondre aux attentes des investisseurs et analystes.

Le tableau est similaire pour l'impact sur l'économie dans son ensemble. Le fait d'intervenir si vite après l'entrée en vigueur très récente de l'ORAb générerait – selon nos experts et bon nombre de prises de position – une incertitude défavorable à la place suisse dont la bonne réputation est notamment basée sur la stabilité politique et juridique. Ceci pourrait freiner les investissements.

Prises séparément, soit hors du contexte de la mise en œuvre de l'ORAb et des autres propositions complémentaires de l'avant-projet, les dispositions analysées ont – d'après les experts sollicités – un impact négligeable sur les sociétés cotées et sur l'économie dans son ensemble. Les experts craignent cependant que cet impact, aussi négligeable soit-il, soit celui de trop.

Au fil de l'analyse et des entretiens, une alternative élégante, non coûteuse, et à même d'atteindre les objectifs visés dans les thèmes C, D et E s'est dessinée : il s'agit d'une part de requérir une disposition statutaire pour les principes relatifs aux indemnités pour prohibition de faire concurrence et aux primes d'embauche, ensuite de cadrer la forme et le contenu des rapports de rémunération à la recherche d'une plus grande transparence (via la réglementation boursière) et finalement d'introduire un vote rétrospectif non contraignant sur le rapport de rémunération. Cette solution nous convainc et nous la soutenons car :

- Il s'agit d'un dispositif plus flexible, attendu par les actionnaires, et ayant un impact limité en termes de coûts.
- Elle permet – dans un monde de votes prospectifs – de faire le lien avec les budgets votés lors de l'assemblée générale précédente ;
- Elle génère une pression plus saine et plus adaptée qu'un vote contraignant ;
- Il s'agit d'une pratique demandée par les investisseurs institutionnels et les *proxy advisors*, et recommandée par le Code suisse de bonnes pratiques;
- Elle est connue des grands investisseurs internationaux ;

- Elle semble être la meilleure pratique actuelle pour aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires ;
- Et finalement car elle paraît être un compromis possible avec les co-initiants.

Le chapitre SYNTHÈSE ET CONCLUSION liste sous une forme synthétique les arguments, respectivement les effets positifs et négatifs des dispositions analysées et offre une vue d'ensemble des conclusions.

## MANAGEMENT SUMMARY (deutsche Fassung)

Im Rahmen des Vorentwurfs über die Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) hat uns das Bundesamt für Justiz beauftragt, eine Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) durchzuführen, welche die folgenden fünf spezifischen Themen behandelt:

- A. Vertretung beider Geschlechter im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung
- B. Abschaffung der Teilliberierung
- C. Regulierung der Antrittsprämien und der Konkurrenzverbote
- D. Verbot der prospektiven Abstimmung über variable Vergütungen
- E. Präzisierung der Sorgfaltspflicht

Angesichts der Tatsache, dass die quantitative Einschätzung der Auswirkungen dieser fünf Themen kaum möglich ist, haben wir unsere Analyse in Abstimmung mit unserem Auftraggeber auf qualitative Aspekte beschränkt, die aber de facto nicht repräsentativ sind (statistisch betrachtet). Die zentralen Punkte unserer Analyse sind die Folgenden:

### A. Vertretung beider Geschlechter im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung

Derzeit stellen Frauen 6% der Mitglieder der Geschäftsleitungen und 13% der Mitglieder der Verwaltungsräte von börsenkotierten Gesellschaften. Art. 734e VE-OR zielt darauf ab, die Gleichstellung der Geschlechter in den wichtigsten Bereichen der Wirtschaft zu verbessern und fordert deshalb, dass innert fünf Jahren jedes der beiden Geschlechter mindestens 30% der Mitglieder der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungen von börsenkotierten Gesellschaften stellt. Die Bestimmung steht im Zusammenhang mit neuen europäischen Regulierungen zu diesem Thema. Die politische und rechtliche Dimension der Massnahme hat uns zu einer Studie veranlasst, deren rechtliche und soziale Ausrichtung über eine gewöhnliche RFA hinausgeht.

Sowohl die Literatur als auch Interviews mit Experten führen uns zur Schlussfolgerung, dass eine staatliche Intervention mit dem Ziel, die Gleichberechtigung der Geschlechter zu verbessern, wünschenswert ist, da das derzeitige System (ohne Regelung) bei weitem nicht erreicht hat, dass das unterrepräsentierte Geschlecht mindestens 30% der Mitglieder der Führungsgremien von Schweizer Grossunternehmen stellt. Selbst wenn eine natürliche Entwicklung durch den Generationswechsel wahrscheinlich ist, ist sie doch langsam. Eine staatliche Intervention ermöglicht es, die Erhöhung der Vertretung des unterrepräsentierten Geschlechts in Publikumsgesellschaften zu beschleunigen.

Aus rechtlicher Sicht stehen sich zwei Prinzipien gegenüber: Die wirtschaftliche Freiheit auf der einen, die Gleichstellung der Geschlechter auf der anderen Seite. Es gilt zunächst, die Verhältnismässigkeit der Massnahme zu untersuchen und die Frage zu klären, ob in der Schweiz die Anzahl Frauen, die Aufgaben in Führungsgremien übernehmen könnten, ausreicht, um die Zielvorgabe von 30% zu erfüllen. Bei Verwaltungsräten können wir diese Frage bejahen; bei Geschäftsleitungen ist die Situation weniger klar. Doch angesichts der Verpflichtung, eine eventuelle Nichteinhaltung des Richtwerts zu erklären (*Comply-or-Explain-Ansatz*), ist die Beschränkung des Grundsatzes der Wirtschaftsfreiheit verhältnismässig. Der Vorschlag geht daher rechtlich in Ordnung.

Aus wirtschaftlicher Sicht werden die betroffenen Gesellschaften wahrscheinlich die Zahl der weiblichen Mitglieder ihrer Kader erhöhen (A.4.1.2), während der gelegentlich vorhergesagte Kaskadeneffekt auf KMU nicht nachweisbar ist (A.4.1.1). Es wird erwartet, dass die durch diese Bestimmung erzeugte Vielfalt positive wirtschaftliche Auswirkungen hat (A.4.1.4), ohne dabei erhebliche spezifische Kosten für die betroffenen Gesellschaften zu verursachen. Warum sollte die Einstellung einer Frau teurer (oder billiger) sein als diejenige eines Mannes (A.4.1.3)?

Was die Auswirkungen auf die Wirtschaft als Ganzes betrifft, betont unsere Studie, dass eine solche Bestimmung einen optimaleren Einsatz weiblichen Humankapitals ermöglicht (A.5.3) und gleichzeitig zum Fortschritt des Schweizer Familienmodells beiträgt (A. 5.5). Wir gelangen zum Schluss, dass Art. 734e VE-OR keine grossen Auswirkungen auf die Finanzwelt und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nach sich zieht (A.5.1 und A.5.4).

Solche Auswirkungen sind zwar erkennbar, jedoch nicht wirklich zu quantifizieren.

Wir haben unsere Experten sowohl um ihre Einschätzung der aktuellen Situation gebeten als auch darum, alternative Lösungen aufzuzeigen, die dem vom VE-OR gesetzten Ziel entsprechen, dass innert der nächsten fünf Jahre Frauen 30% der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder stellen:

- a) Art. 734e VE-OR, aber ohne Angabe eines Richtwertes für Geschäftsleitungen (A6.2)
- b) Keine Änderung des Obligationenrechts, sondern eine Verankerung der Vorgabe im Swiss Code of Best Practice (A6.3)
- c) Art. 734e VE-OR, aber zusätzlich mit einer härteren Sanktion (Geldstrafe, Sanktion der geschäftlichen Tätigkeit etc.) (A6.4)
- d) Status Quo: Keine Gesetzesbestimmung (A6.5)

Unsere Analyse führt uns zum Schluss, dass Art. 734e VE-OR in der vom Bundesrat vorgeschlagenen Form den besten Kompromiss im Sinne der gewünschten Ziele darstellt:

1. Es handelt sich um einen Anreiz, um
  - die ausgewogene Vertretung beider Geschlechter in den höheren Sphären der Wirtschaft (Ziel der Bestimmung) zu beschleunigen;
  - den Einsatz weiblichen Humankapitals zu optimieren;
  - das Schweizer Gesellschaftsmodell zu fördern.
2. Der *Comply-or-Explain*-Ansatz hilft, Abweichungen zu verstehen und erhöht die Transparenz für Stakeholder, die auf diese Weise von mehr Handlungsspielraum und spürbarer Flexibilität profitieren.
3. Diese Bestimmung verursacht börsenkotierten Gesellschaften keine erheblichen Mehrkosten und hat keine wesentlichen Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz.
4. Die Bestimmung ermöglicht es der Schweiz, sich entsprechend unseren europäischen Nachbarn zu entwickeln.

Von einem praktischen Standpunkt aus gesehen scheint es ratsam, als Instrument der Veröffentlichung bzw. Erklärung den Jahresbericht und nicht den Vergütungsbericht vorzusehen. Bei der Entscheid, ob der Richtwert auch auf die Geschäftsleitungen von börsenkotierten Gesellschaften anzuwenden ist, handelt es sich um eine eminent politische Frage. Hierzu nehmen wir nicht Stellung.

## B. Abschaffung der Teilliberierung

Der Vorentwurf sieht vor, dass bei der Gründung das Aktienkapital voll zu liberieren ist (Art. 632 VE-OR). Damit wird die Möglichkeit zur Teilliberierung des Aktienkapitals bei Neugründungen und Kapitalerhöhungen abgeschafft. Die Übergangsbestimmungen des Vorentwurfs sehen in Bezug auf die Abschaffung der Teilliberierung eine Besitzstandsklausel vor. Gesellschaften die vor dem Inkrafttreten des neuen Rechts gegründet wurden, müssen nur bei Eintritt bestimmter Ereignisse, namentlich bei einer Kapitalerhöhung oder -herabsetzung bzw. Änderung des Liberierungsgrads oder des Nennwertes, ihre Aktien voll liberieren (B4.1).

Das Ziel der vorgesehen Änderung ist, die verbreitete, aber rechtswidrige Praxis der Ausgabe von teilliberierten Inhaberaktien zu unterbinden und Rechtssicherheit zu schaffen. Diese Änderung war

bereits Teil des Vorentwurfs zur Modernisierung des Handelsregisters und in diesem Zusammenhang bereits von der Mehrheit der Befragten positiv aufgenommen worden.

Unsere Analyse basiert auf Interviews mit vier teilliberalisierten AG und zehn Experten beziehungsweise Multiplikatoren. Der Untersuchung liegen sowohl quantitative als auch qualitative Einschätzungen zu Grunde. Im Zentrum stehen die Analyse der anfallenden betriebswirtschaftlichen Regulierungskosten sowie eine Abschätzung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen der geplanten Gesetzesreform. Aufgrund der untersuchten Problematik und des stichprobenartigen Untersuchungsdesigns der Studie sind die Ergebnisse statistisch nicht repräsentativ.

Eine staatliche Intervention ist insbesondere deshalb zu befürworten, weil dadurch vorherrschende Rechtsunsicherheiten beseitigt werden können (siehe B3.1: Grundsatz der Kapitalaufbringung, Inhärentes Risiko der Nachschusspflicht, Stimmrechtsaktien-Problematik, Rechtsunsicherheit bei Aktienübertragung). Unsere statistisch-historischen (B3.2 und B8.1) und ökonomischen (B3.3 und B8.2) Analysen liefern keine weiteren Argumente für ein staatliches Handeln. Die teilliberalisierte AG ist eine praktizierte und somit einem gewissen Bedürfnis entsprechende Option (der Gesamtbestand der teilliberalisierten AG beläuft sich auf 7-13% aller AG), die keine nennenswerten ökonomischen Nachteile gegenüber der vollliberalisierten AG aufweist.

Die Analyse zu den Kosten- und Nutzensauswirkungen der geplanten Gesetzesreform kommt zu zwei unterschiedlichen Schlüssen. Aus rechtlicher Perspektive ist die geplante Reform eindeutig zu unterstützen. Auch wenn rechtliche Nutzenaspekte schwer zu quantifizieren sind, bildet die Gewährleistung von Rechtssicherheit die Grundlage jedes unternehmerischen Handelns. Aus betriebs- und volkswirtschaftlicher Optik ist die Abschaffung der Teilliberalisierung zurückhaltend zu beurteilen (B8.1 und B8.2). Dies obwohl die geschätzten betriebs- und volkswirtschaftlichen Kosten mutmasslich gering ausfallen werden und nicht anzunehmen ist, dass die geplante Gesetzesänderung einen substantiellen Einfluss auf die Schweizer Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität haben wird (B4 und B5). Argumente für den Erhalt der Teilliberalisierung fassen deshalb nicht primär auf den geschätzt geringen Regulierungsfolgen der Gesetzesreform. Sie erfolgen vielmehr in Bezug auf eine politisch angestrebte KMU-freundliche Politik und die mit der Abschaffung der Teilliberalisierung verbundenen gegenläufigen Tendenzen, Erleichterungen für KMU zu schaffen. Mit der Abschaffung der Teilliberalisierung wird den Unternehmen eine bisher praktizierte Option verwehrt, obwohl diese gegenüber der Vollliberalisierung keine nennenswerten betrieblichen und volkswirtschaftlichen Nachteile besitzt.

Es wurden drei Alternativen zum VE-OR diskutiert (B6.3), namentlich:

- a) die Beseitigung von Rechtsunsicherheit ohne Aufhebung der Teilliberalisierung,
- b) die Erhöhung des Mindestkapitals bzw. der Liberalisierungsgrad,
- c) der Status Quo: keine Abschaffung.

Wir kommen diesbezüglich zum Schluss, dass keine der drei Alternativen zum VE-OR in Frage kommt, sofern es darum geht, die angestrebte Rechtssicherheit effizienter zu erreichen.

Unter dem Gesichtspunkt der praktischen Umsetzung ist der Vorentwurf als zweckmässig zu beurteilen (B7). Er ist konform mit dem geltenden GmbH-Recht. Ausserdem ist es positiv zu werten, dass für vor dem Inkrafttreten des neuen Rechts gegründete AG eine gewisse Besitzstandsklausel vorgesehen ist. Diese AG sind daher nur betroffen, wenn sie ihr Kapital ändern. Für sie gilt bei einer nachträglichen Anrufung weiterhin die Kompetenz des Verwaltungsrats, womit sie über eine gewisse Flexibilität und Handlungsfreiheit verfügen.

- C. Regulierung der Antrittsprämien und der Entschädigungen für Konkurrenzverbote
- D. Verbot der prospektiven Abstimmung über variable Vergütungen
- E. Präzisierung der Sorgfaltspflicht

All diese Themen stehen im Zusammenhang mit der Minder-Initiative, die am 3. März 2013 in einem Klima der Kritik gegenüber sehr hohen oder sogar „missbräuchlichen“ Vergütungen mit überwältigender Mehrheit angenommen wurde. Der Vorentwurf überträgt die Bestimmungen der Umsetzungsverordnung (VegüV), die am 1. Januar 2014 in Kraft getreten ist, ins formelle Gesetz. Um grössere Rechtssicherheit zu schaffen und die Rechtsanwendung zu verbessern, werden im Vorentwurf weitere Aspekte reguliert, insbesondere die Festlegung von Obergrenzen für Ansprüche aus einem Konkurrenzverbot (C1) und für Antrittsprämien (C2), das Verbot prospektiver Abstimmungen über variable Vergütungen (D) und die Präzisierung der Sorgfaltspflicht des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung bei Vergütungsentscheiden (E). Der eigentliche Zweck dieser vier Themen wirft Fragestellungen auf, die eher unter einer rechtlichen Perspektive betrachtet werden müssen, als dies gemeinhin in einer Regulierungsfolgenabschätzung der Fall ist.

Eine staatliche Intervention bei den Entschädigungen für Konkurrenzverbote (C1) erscheint uns notwendig. Die wirtschaftliche Bedeutung dieser Entschädigungen, die Risiken der Umgehung der Verfassungsbestimmung (Verbot von Abgangsentschädigungen), die strafrechtlichen Risiken für die Vertragsparteien und die Wahrung des Gleichgewichts der Aktionärsrechte bei der Vergütungspolitik sind Fragen, deren Gewicht eine staatliche Intervention rechtfertigt. Hinsichtlich der Abstimmungsmodalitäten über die variablen Vergütungen (D) besteht unserer Ansicht kein Bedarf für eine staatliche Intervention. Sie könnte hingegen sinnvoll sein, wenn sich daraus eine angemessenere und nützlichere Kontrolle seitens der Aktionäre ergäbe. Eine staatliche Intervention scheint uns auch bei den anderen beiden Themenbereichen nicht angebracht, d. h. weder bei Antrittsprämien (C2) noch bei der vergütungspolitischen Sorgfaltspflicht (E).

Im Rahmen unserer Folgenabschätzung war es nicht möglich, die Auswirkungen jedes einzelnen Vorschlags zu quantifizieren. Die Literatur und unsere Interviews mit Experten führen uns allerdings zu dem Schluss, dass die Auswirkungen der im VE-OR enthaltenen Vorschläge auf börsenkotierte Unternehmen (C1, C2 und D) bzw. auf alle AG (E) bescheiden sind: geringe Kosten, wenig oder kein Nutzen, kaum zielführend. Unter den vier Vorschlägen im Zusammenhang mit der Minder-Initiative hätte das Verbot der prospektiven Abstimmung über variable Vergütungen die negativsten Auswirkungen, ohne jedoch dabei die Erwartungen von Investoren und Analysten zu erfüllen.

Ein ähnliches Bild ergibt sich für die Auswirkungen auf die Wirtschaft als Ganzes. Eine so schnelle Intervention nach der erst vor kurzem in Kraft gesetzten VegüV würde nach Ansicht unserer Experten und anderer Verlautbarungen Unsicherheit hervorrufen, die für den Standort Schweiz ungünstig wäre, zumal dessen guter Ruf nicht zuletzt auf seiner politischen und rechtlichen Stabilität beruht. Es könnte daher zu einem Rückgang von Investitionen führen.

Einzeln betrachtet, d. h. unabhängig von der VegüV und den anderen Massnahmen des Vorentwurfs, hätten die untersuchten Bestimmungen nach Ansicht unserer Experten nur geringfügige Auswirkungen auf börsenkotierte Unternehmen und auf die Wirtschaft als Ganzes. Die Experten befürchten allerdings, dass selbst solch geringfügige Auswirkungen die Toleranzschwelle überschreiten.

Im Laufe der Analyse und der Interviews wurden elegante und kostengünstige Alternativen erkennbar, die das Erreichen der Ziele der Themen C, D und E ermöglichen könnten. Die Unternehmen könnten verpflichtet werden, in ihren Statuten die Grundsätze für die Antrittsprämien und Entschädigungen im Zusammenhang mit Konkurrenzverboten festzulegen, Form und Inhalt von Vergütungsberichten im Sinne einer grösseren Transparenz würden festgelegt (im Rahmen der Börsenregulierung) und eine

unverbindlich wirkende, retrospektive Abstimmung über den Vergütungsbericht eingeführt. Diese Lösung überzeugt uns, und wir unterstützen sie aus folgenden Erwägungen:

- Bei dieser Lösung handelt es sich um einen flexiblen Ansatz, bei dem die Aktionäre mitwirken können. Es werden dabei nur geringe zusätzliche Kosten verursacht.
- Sie ermöglicht bei zunehmenden prospektiven Abstimmungen, den Bogen zu dem in der vorherigen Generalversammlung angenommenen Budget zu schlagen.
- Sie führt zu einem stärkeren und gleichzeitig angemesseneren Druck auf die Führungsgremien von Unternehmen als eine verbindliche Abstimmung.
- Es handelt sich um eine Vorgehensweise, die von institutionellen Investoren und *Proxy Advisors* gefordert und vom Swiss Code of Best Practice empfohlen wird.
- Die führenden internationalen Investoren sind mit ihr vertraut.
- Sie ist am besten geeignet, die Interessen des obersten Kaders und der Aktionäre in Einklang zu bringen.
- Und schliesslich stellt sie einen möglichen Kompromiss mit den Co-Initiatoren dar.

## CONSIDERATIONS GENERALES

### 1. Introduction

Le 28 novembre 2014, le Conseil fédéral a publié son avant-projet<sup>1</sup> de modernisation du droit de la société anonyme et l'a soumis à consultation jusqu'au 15 mars 2015. L'avant-projet reprend certains points non contestés du projet et du message de 2007<sup>2</sup> comme par exemple les éléments sur la fondation, sur le capital et sur l'amélioration de la gouvernance d'entreprise. Il est complété de dispositions touchant à l'assainissement et à la transparence dans le secteur des matières premières. Il prévoit l'abrogation de la libération partielle du capital et la mise en œuvre de l'initiative populaire contre les rémunérations abusives<sup>3</sup>. Il définit une valeur-cible pour la représentation de chaque sexe dans les sociétés cotées. L'Office fédéral de la justice a mandaté l'Institut du management et des systèmes d'information (IMSI) de la Haute école de gestion Arc pour effectuer une analyse d'impact de la réglementation (AIR ; en allemand : *Regulierungsfolgenabschätzung*, RFA) sur les thèmes suivants<sup>4</sup> :

- A. Représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction
- B. Abrogation de la libération partielle du capital
- C. Réglementation des indemnités pour prohibition de faire concurrence (C1) et des primes d'embauche (C2)
- D. Interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables
- E. Précision du devoir de diligence

Pour la planification et la réalisation du mandat, l'IMSI s'est associé à l'*Institut für Verwaltungs-Management (IVM)* de la *Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW)*. L'IVM s'est concentré sur l'analyse de la proposition d'abrogation de la libération partielle du capital (B). Pour des raisons d'efficacité, le présent document est rédigé partiellement en français et partiellement en allemand.

### 2. Objectifs

« L'analyse d'impact de la réglementation (AIR) sert à examiner et à exposer les conséquences économiques des projets de la Confédération.<sup>5</sup> » Il s'agit d'un instrument visant l'amélioration de la législation au moyen d'une analyse prospective. L'AIR examine notamment d'autres possibilités de réglementer afin d'évaluer la faciliter d'exécution et l'éventuelle nécessité d'améliorer le projet.

### 3. Approches méthodologiques

Nos travaux initiaux nous ont rapidement menés au constat qu'il n'était raisonnablement pas possible<sup>6</sup> de chiffrer les conséquences des 5 thèmes à étudier. Voici pour chacun des thèmes quelques réflexions et questionnements nous ayant conduit à ce constat :

- A. Représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction  
Comment quantifier les coûts engendrés par l'engagement de femmes plutôt que d'hommes, alors que l'existence même de ces coûts est contestée ? Comment chiffrer les

---

<sup>1</sup> Ci-après l'« avant-projet » ou l'« AP-CO » : <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/fr/home/aktuell/news/2014/2014-11-28.html>.

<sup>2</sup> Objet 08.011.

<sup>3</sup> Art. 95 al. 3 Cst.

<sup>4</sup> La liste des dispositions spécifiques à étudier se trouvent à l'annexe 1.

<sup>5</sup> DEFR, p.2.

<sup>6</sup> Ce constat a ensuite été confirmé dans les entretiens avec les experts.

coûts (positifs ou négatifs) liés au non-respect de la norme prévue alors que l'impact potentiel dans un contexte « comply or explain » ? Comment chiffrer les éventuels impacts liés à l'augmentation de la diversité dans les conseils d'administration sans démonstration scientifique d'un lien de corrélation ?

- B. Abrogation de la libération partielle du capital  
 Les futures sociétés anonymes, c'est-à-dire celles qui seront créées dans les années à venir, nous sont évidemment inconnues. De plus, comment déterminer et chiffrer le retrait d'une option – la libération partielle – parmi d'autres ?
- C. Réglementation des indemnités pour prohibition de faire concurrence et des primes d'embauche  
 Les impacts globaux de l'introduction de l'ORAb en 2014 et 2015 n'ont jusqu'à présent pas encore été identifiés et encore moins chiffrés. Comment identifier, dissocier puis quantifier les éventuelles conséquences de « précisions<sup>7</sup> » juridiques destinées à limiter des abus potentiels ?
- D. Interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables  
 Idem que C.
- E. Précision du devoir de diligence  
 L'art. 717 CO consacre un principe général : celui du devoir de diligence du conseil d'administration. L'AP-CO cherche à fixer une « maxime de conduite » dans le domaine des rémunérations en complétant l'art. 717 CO. Comment dissocier cette précision du principe général ?

En accord avec le mandant, nous nous sommes dès lors orientés essentiellement vers des éléments qualitatifs, à la recherche de tendances plus que de chiffres. Nous avons gardé la structure et l'approche générales d'une AIR qui demande à examiner les 5 points suivants :

1. Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat  
*L'Etat doit-il intervenir ? Quels sont les problèmes auxquels le projet doit apporter une réponse ? Quels sont les objectifs assignés au projet ?*
2. Impact du projet sur les différents groupes de la société  
*Quelles sont les conséquences du projet (coûts, avantages, effets de répartition) sur les différents groupes sociaux ?*
3. Implications pour l'économie dans son ensemble  
*Quelles sont les conséquences du projet (coûts, avantages, effets de répartition) sur l'économie?*
4. Autres réglementations entrant en ligne de compte  
*Quelles sont les conséquences du projet (coûts, avantages, effets de répartition) sur l'économie?*
5. Aspects pratiques de l'exécution  
*L'exécution de la réglementation a-t-elle été conçue et préparée de manière à limiter le plus possible la charge pour les destinataires, à optimiser l'efficacité de la réglementation et à réussir l'introduction de celle-ci ?*

Nous nous sommes basés dans un premier temps sur la littérature et la doctrine pour dresser le cadre théorique. Nous l'avons enrichi des éléments saillants ressortant de la procédure de

---

<sup>7</sup> AP-CO, p. 35.

consultation. Nous avons ensuite thématiqué les sujets essentiels pour préparer et réaliser les entretiens avec des experts, des praticiens et des académiciens. Pour le thème B, nous avons complété l'approche par l'analyse de 3 scénarii afin de déterminer l'utilité de la libération partielle et les éventuelles conséquences de son abrogation. Nous avons constitué un *focus group* d'experts pour enrichir notre approche sur les thèmes C, D et E. Les critères de choix et la liste des experts invités sont présentés dans les chapitres respectifs et dans les annexes 3 et 4. Par définition, les résultats d'un *focus group* ou d'entretiens individuels ne peuvent pas être représentatifs (statistiquement parlant). Ils sont principalement de nature qualitative.

En principe, une analyse d'impact de la réglementation doit évaluer les mesures du point de vue économique. Les thèmes B, C, D, et E traitent de propositions hautement juridiques ayant avant tout pour objectif la sécurité juridique – C, D et E cherchant avant tout à éviter le contournement des dispositions actuelles. Nous avons dès lors prêté une attention particulière aux réflexions et perspectives juridiques pour déterminer les pratiques actuelles mais aussi les failles et les risques inhérents que l'avant-projet cherche à couvrir – ainsi que ses chances d'y parvenir. Les évaluations économiques ne sont naturellement pas oubliées – elles sont cependant et *de facto* moins présentes que dans une AIR classique.

#### **4. Structure du rapport**

Ce rapport s'articule autour des 5 thèmes d'analyse (A à E) en suivant la structure en 5 points d'une AIR. Les éléments collectés grâce aux entretiens et au *focus group* sont inclus directement dans les chapitres concernés.

Les thèmes A, C et D visent principalement les entreprises cotées en Suisse. Afin de limiter les répétitions, nous avons placé dans l'annexe 2 différents éléments relatifs à l'importance économique de ces sociétés pour la Suisse.

## **A. Représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction**

### **A.1 Approche méthodologique**

En accord avec le mandant, nous nous sommes orientés essentiellement vers des éléments qualitatifs tout en maintenant la structure et l'approche générales d'une AIR. Toutefois, la nature politico-juridique de l'art. 734e AP-CO a teinté notre étude d'éléments plus juridiques et sociétaux qu'économiques au sens stricte du terme.

La littérature et la doctrine, enrichies des éléments saillants ressortant de la procédure de consultation nous ont permis de dresser le cadre théorique. Nous avons ensuite interrogé 10 experts sur les différents aspects que représente l'introduction d'un quota de genre dans l'économie privée. Ces experts ont été choisis pour leurs connaissances spécifiques de la thématique et pour leur expérience et leurs connaissances des préoccupations des sociétés cotées. Nous avons ainsi questionné des administrateurs et dirigeants de sociétés cotées, des chasseurs de têtes actifs dans la promotion des femmes ou non, des femmes entrepreneuses, un académicien spécialiste sur la question, ainsi que des spécialistes et praticiens du monde économique suisse<sup>8</sup>. Ce panel de personnalités n'est toutefois évidemment pas représentatif.

Sur le plan structurel, nous commençons notre analyse par une présentation de la problématique. Nous étudions ensuite l'éventuelle nécessité d'une intervention de l'Etat et nous continuons en nous penchant sur les impacts de cette intervention, d'une part, pour les entreprises concernées et, d'autre part, pour l'ensemble de l'économie suisse. Dans une deuxième partie, nous présentons d'autres mesures qui auraient pu être proposée ainsi que leurs conséquences potentielles.

### **A.2 Problématique**

En vue de se conformer à la réglementation de l'Union européenne et d'améliorer l'application du principe de l'égalité des sexes dans l'économie, le Conseil fédéral a décidé d'introduire un article visant à une meilleure égalité des sexes dans les secteurs dirigeants de l'économie. Il a ainsi introduit l'art. 734e AP-CO selon lequel : « À moins que la représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction n'atteigne au minimum 30%, le rapport de rémunération des sociétés qui dépassent les valeurs fixées à l'art. 727 al. 1 ch. 2 doit mentionner : (1) les raisons pour lesquelles la représentation de chaque sexe n'atteint pas au minimum 30%, et (2) les mesures de promotion du sexe le moins représenté ». Cette obligation doit être respectée au plus tard dès l'exercice débutant cinq ans après l'entrée en vigueur du nouveau droit (voir art. 5 des dispositions transitoires de l'AP-CO)<sup>9</sup>.

#### **A.2.1 L'introduction d'un quota**

Le Conseil fédéral a décidé de faire pression sur les milieux économiques en utilisant le quota.

Le choix d'introduire un quota s'inscrit dans le contexte d'intenses discussions tant au sein de l'Union européenne qu'en Suisse.

La Norvège a donné l'impulsion en 2003. Elle est le premier pays à avoir introduit un quota de genre dans les entreprises privées cotées en bourse. En 2012, la Commission européenne a approuvé un

---

<sup>8</sup> Annexe 3.

<sup>9</sup> Rapport explicatif relatif à la modification du code des obligations (droit de la société anonyme), p. 144.

projet de directive visant à porter à 40% la proportion du sexe sous-représenté aux postes d'administrateurs non exécutifs dans les sociétés cotées en bourse. Actuellement, bon nombre de pays européens ont introduit un quota de genre dans leur législation, y compris l'Allemagne jusqu'ici réticente.

En Suisse, des politiciens de tous les échelons fédéraux ont œuvré pour l'introduction de quotas de femmes dans les administrations et dans les conseils d'administration des sociétés cotées, toujours sans succès (notamment : l'initiative parlementaire proposée par Barbara Hearing : « quota de genre de 30 pour cent dans les conseils d'administration (03.440) » ; la motion de Kathrin Prelicz-Huber visant à introduire un quota de 40 pour cent pour chaque sexe dans le droit des sociétés anonymes et l'intervention de Susanne Leutenegger-Oberholzer en 2012).

Au niveau des administrations et des entreprises en mains publiques, les quotas ont rencontré un certain succès. En 2014, le canton de Bâle-Ville a approuvé un quota de genre de 30% dans les sociétés publiques et semi-publiques. D'autres parlements lui ont emboité le pas en étudiant des quotas de femmes dans l'encadrement des administrations publiques. Certaines villes ont également adopté un quota au sein même de leur administration, à l'instar de la ville de Berne.

### **A.2.2 D'un point de vue juridique**

Aux termes de l'art. 8 al. 3 de la Constitution fédérale suisse: « L'homme et la femme sont égaux en droit ». Cette disposition constitutionnelle donne le mandat au législateur d'agir dans les domaines de la famille, de la formation et du travail afin de concrétiser le principe de l'égalité de genre dans la législation suisse. Ce mandat concerne donc tous les domaines de la vie à tous les niveaux de l'Etat fédéral. Bien que ne s'adressant qu'au législateur, les autres autorités qui appliquent le droit (administrations et juges) ont le devoir de contribuer, dans les limites de leurs attributions, à concrétiser l'égalité entre les sexes<sup>10</sup>.

Ce mandat donné par l'art. 8 al. 3 Cst vise à réaménager les rapports sociaux par la suppression des stéréotypes et des structures discriminatoires existants. Il n'est à cet effet pas suffisant d'interdire la discrimination des femmes par des particuliers. Ainsi, le Tribunal fédéral rappelle que : « des mesures ciblées sont nécessaires afin de lutter contre les rôles stéréotypés, contre les modèles de comportements sociaux institutionnalisés et contre les discriminations qui en résultent, et amorcer une réorientation des mentalités<sup>11</sup> ».

Parallèlement, la Convention de l'ONU sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes (CEDEF), entrée en vigueur pour la Suisse le 26 avril 1997, concrétise et complète le mandat constitutionnel. A l'instar de toutes les normes de droit international, cette convention s'adresse au législateur, qui est appelé, dans une mesure particulière, à pourvoir à sa mise en œuvre.

La CEDEF assigne les pays signataires à poursuivre sans délai, avec tous les moyens appropriés, une politique visant à éliminer la discrimination à l'égard des femmes (art. 2 CEDEF). A cet effet, les Etats parties doivent prendre des mesures législatives et d'autres mesures pour la réalisation effective du principe de l'égalité entre hommes et femmes (art. 2 let. a CEDEF) et interdire toute forme de discrimination (art. 2 let. b CEDEF). L'art. 5 let. a CEDEF exige des mesures destinées à modifier les schémas et modèles de comportement socio-culturel de l'homme et de la femme, ainsi qu'à éliminer les préjugés et pratiques coutumières fondés sur l'idée de l'infériorité ou la supériorité de l'un ou l'autre sexe, ou d'un rôle stéréotypé des hommes et des femmes. Le mandat pour l'égalité est concrétisé pour

---

<sup>10</sup> ATF 137 I 305, consid. 3.1.

<sup>11</sup> Ibid.

certains domaines spécifiques. Par exemple, le travail et la sécurité sociale (art. 12 CEDEF), ainsi que divers domaines de la vie économique et sociale (art. 13 CEDEF).

En vue de concrétiser ce mandat, le législateur fédéral a édicté la Loi fédérale sur l'égalité (LEg)<sup>12</sup>. Cette loi contient différentes dispositions réglant les rapports hommes-femmes au travail, en particulier l'interdiction de discriminer les travailleurs en raison du sexe (art. 3 LEg).

La question de l'égalité des genres telle qu'elle nous occupe dans ce rapport ne saurait être traitée sans la mettre en perspective avec le principe de liberté économique. En effet, la Suisse accorde une grande importance au principe de la liberté économique garantie à l'art. 27 Cst. Ce principe comprend, entre autres, la liberté de conclure des contrats avec les personnes et sur les sujets de son choix. Ainsi, la liberté contractuelle est entravée si elle peut être exercée uniquement ou principalement avec un ensemble limité de personnes ou si la conclusion de contrats avec un ensemble déterminé de personnes est impossible dans la mesure où les pouvoirs publics l'ordonnent<sup>13</sup>. Comme toutes les libertés fondamentales garanties par la Constitution fédérale, la liberté économique peut néanmoins être restreinte aux conditions de l'art. 36 al.2 Cst. Il faut donc que la restriction soit proportionnée et justifiée par un intérêt public et raisonnable.

### **A.2.3 Les femmes dans les fonctions dirigeantes de l'économie : quelques chiffres**

En Suisse, 61.5% des femmes sont actives sur le marché du travail. Relevons qu'en moyenne européenne, une femme sur deux l'est (51.1%).

Toutefois, bien que les femmes cadres et les femmes cheffes d'entreprise soient beaucoup plus nombreuses depuis les 20 dernières années, elles restent écartées des fonctions dirigeantes de l'économie. En effet, elles ne sont que 6% dans les directions des entreprises cotées en bourse et 13% dans les conseils d'administration. Ce pourcentage représente 50 femmes dans les directions des sociétés cotées en bourse et 108 dans les conseils d'administration (pour 2014)<sup>14</sup>.

En comparaison internationale, la Suisse se situe au centre du tableau concernant le nombre de femmes dans les fonctions dirigeantes de l'économie. En 2013, Catalyst<sup>15</sup> a réalisé une étude sur le pourcentage de femmes siégeant aux conseils d'administration au cours de ces dernières années dans 44 pays. Selon cette étude, quatre pays seulement (Suède, Finlande, Norvège et Royaume-Uni) enregistrent des représentations de femmes supérieures à 20%. Dans 13 pays, le chiffre se situe entre 10 et 20%, les pays européens ayant tous un pourcentage dépassant 16%. Finalement, dans 14 pays, les femmes représentent entre 5 et 10 % des membres du conseil d'administration et dans 13 pays, elles sont moins de 5% (notamment : Japon, Qatar, Russie).

De manière générale, en Suisse, la progression du nombre de femmes dans les fonctions dirigeantes de l'économie est lente, soit :

- dans les 20 entreprises du SMI : 16% en 2013 (contre 10% en 2008) ;
- dans les 210 entreprises du SPI Extra : 8% en 2013 (contre 6% en 2008) ;
- dans les 230 entreprises du SPI (SMI + SPI Extra) : 9% en 2013 (contre 5% en 2008).

Cette progression est également lente à l'étranger. A ce titre, la Commission européenne souligne qu'à vitesse constante, une égalité approximative des sexes dans les directions et les conseils

---

<sup>12</sup> FF 1993 I 1163.

<sup>13</sup> KÄGI-DIENER, p. 22.

<sup>14</sup> Schilling Report 2014, p. 8.

<sup>15</sup> Catalyst 2013.

d'administration pourra être atteinte au plus tôt dans 40 ans en Europe. L'OIT précise même que certains commentateurs qualifient les progrès accomplis comme « glacials » et estiment que si rien n'est fait, il faudrait 100 à 200 ans pour obtenir la parité au sommet de la hiérarchie. Afin de combattre cette inertie, différents pays ont introduit des quotas dans leur législation<sup>16</sup>.

#### A.2.4 Le plafond de verre

Force est de constater que les femmes peinent à atteindre une fonction dirigeante dans les milieux économiques. L'expression « plafond de verre » est communément utilisée pour caractériser cette situation des femmes à l'égard des postes de pouvoir dans les entreprises.

Le plafond de verre qualifie le phénomène qui entrave la carrière des femmes et engendre leur raréfaction au sommet organisationnel des entreprises<sup>17</sup>. Le bureau international du travail (BIT) définit le plafond de verre comme : « les barrières invisibles artificielles, créées par des préjugés comportementaux et organisationnels, qui empêchent les femmes d'accéder aux plus hautes responsabilités<sup>18</sup>. »

Deux groupes de facteurs explicatifs ressortent de la définition même du plafond de verre, soit d'une part les éléments culturels (ou comportementaux) et d'autre part les éléments structurels.

##### A.2.4.1 Les facteurs culturels ou comportementaux

Les facteurs comportementaux sont nombreux. Nous décrivons ici les principaux :

- *Un modèle managérial masculin* : Les processus informels qui accompagnent dans toute entreprise l'accès à la sphère de la direction joue à l'encontre des femmes. En effet, les réseaux, les pratiques de cooptation, le caractère plus politique des décisions, les modèles et les critères de sélection sont autant d'éléments qui sont caractérisés par des stéréotypes de genre. De manière générale, les hommes sont considérés comme ayant plus de probabilité que les femmes de posséder les caractéristiques et les aptitudes requises pour être un manager qui réussit. Il n'est pas rare d'entendre dire que les femmes ne souhaitent pas faire d'heures supplémentaires, ne veulent pas faire carrière ou ne sont pas prêtes à être soumises à un certain niveau de stress. Nombreux sont encore les stéréotypes associés au management. Ainsi, lorsqu'une femme présente les qualités demandées pour exercer une fonction dirigeante (esprit de compétition, estime de soi, goût du risque, exigences salariales élevées, etc.), elle est considérée comme trop masculine et socialement incompétente. En effet, ces caractéristiques correspondent aux stéréotypes attribués aux hommes. Ce phénomène a des conséquences déterminantes sur les chances de revenu et de promotion. Cela explique pourquoi les femmes se confortent souvent à un rôle stéréotypé féminin, à savoir plus doux. Par conséquent, lors des négociations salariales et éventuelles promotions, elle sera considérée comme ne disposant pas des qualités requises pour exercer une fonction dirigeante<sup>19</sup>.
- *L'absence des femmes dans les réseaux professionnels* : La relative absence des femmes dans les réseaux professionnels constitue une des causes de leur difficulté à accéder aux organes décisionnels des entreprises. Dans les grandes entreprises, l'appartenance à un ou à plusieurs réseaux a une incidence directe sur la capacité à se rendre visible et à obtenir du soutien. Or,

---

<sup>16</sup> Voir notamment les pays présentés au chapitre A.7.

<sup>17</sup> LANDRIEUX-KARTOCHIANT, p.3.

<sup>18</sup> BIT, *femmes d'affaires et cadres*, p.3.

<sup>19</sup> JACQUELINE LAUFER, p.16.

actuellement, les réseaux sont majoritairement masculins et les femmes peinent encore à les intégrer<sup>20</sup>.

- *Les entreprises organisées sur un modèle masculin* : Les femmes ont été longtemps quasiment absentes dans les fonctions dirigeantes de l'économie, si bien que les normes des entreprises se sont fondées uniquement sur des modèles masculins. Ainsi, on assiste à des modèles masculins d'investissement professionnel, de performance, de disponibilité et de mobilité qui peuvent jouer au détriment des femmes et contribuer à construire et à entretenir la rareté des femmes au sommet des organisations<sup>21</sup>.

#### A.2.4.2 Les facteurs structurels

De la même manière que pour les facteurs culturels ou comportementaux, il convient simplement d'évoquer les principaux facteurs structurels tendant à faire obstacle aux femmes dans l'accession aux plus hauts postes de l'économie:

- *Le manque de structures d'accueil extra-familial pour les enfants* : Tous les rapports s'accordent à dire que les possibilités de prise en charge des enfants jouent un rôle-clé en ce qui concerne l'activité professionnelle des femmes<sup>22</sup>. En effet, dès lors qu'il y a des enfants dans le ménage, c'est le plus souvent la femme qui réduit son taux d'occupation ou qui renonce (parfois temporairement) à exercer toute activité professionnelle<sup>23</sup>. Bien qu'ayant fait de nombreux progrès ces dernières années, la Suisse reste encore en retard en matière d'offre d'accueil extrafamilial. Ainsi, en moyenne, on recense une place d'accueil à plein temps pour 11 % des enfants en âge préscolaire et pour 8% des enfants en âge scolaire<sup>24</sup>. En comparaison, les objectifs de l'Union européenne sont de 33% pour les enfants en âge préscolaire et 90% des enfants scolarisés.
- *Des conditions de travail compatibles à la vie familiale* : En Suisse, le modèle familiale le plus fréquent est celui où le père travaille à plein temps et la mère à temps partiel. En effet, en 2014, c'était celui d'un ménage familial sur deux ayant un enfant de moins de 7 ans et de 6 ménages sur 10 ayant un enfant âgé de 7 à 14 ans<sup>25</sup>. Le temps partiel est encore un frein incontesté à la réalisation d'une carrière. Une flexibilisation des conditions de travail permettrait de réduire les obstacles rencontrés par les femmes.
- *La politique fiscale suisse* : Le système fiscal suisse produit certaines indications négatives au travail des femmes. Tel est notamment le cas de la pénalisation fiscale du mariage, qui décourage l'offre de travail provenant du deuxième apporteur de revenu au sein des couples mariés, notamment dans le cadre de l'impôt fédéral direct. Si des mesures urgentes ont permis d'atténuer ce phénomène, il reste toutefois un facteur de frein à la carrière des femmes<sup>26</sup>.

#### A.2.4.3 La combinaison des facteurs

Le lien entre causes structurelles et causes culturelles est étroit. Ainsi, le développement de l'accueil extrafamilial pour enfants et des politiques d'entreprises favorables à la famille se heurtent également à des obstacles culturels. Les effets combinés de ces différents facteurs s'avèrent particulièrement forts

---

<sup>20</sup> LAUFER, p. 121 ; SECO, Les femmes dans des fonctions dirigeantes, p. 13.

<sup>21</sup> LAUFER, p. 120 ; BIT, Femmes d'affaires et cadres, p. 15s.

<sup>22</sup> Bureau d'études et de conseil INFRAS (Zürich) et l'Institut suisse de recherche empirique en économie de l'Université de Saint-Gall (SEW).

<sup>23</sup> OFS, *Egalité entre femmes et hommes*.

<sup>24</sup> Bureau d'études et de conseil INFRAS (Zürich) et l'Institut suisse de recherche empirique en économie de l'Université de Saint-Gall (SEW).

<sup>25</sup> OFS, idem.

<sup>26</sup> LAUFER, p.120; interview(s) d'expert(s).

et leur association provoque un cercle vicieux. Le manque de perspectives professionnelles des femmes conduit ces dernières à moins s'investir dans leur carrière. Puisque conforme à l'économie de marché, ce cercle-vicieux est d'autant moins susceptible de se briser<sup>27</sup>.

#### A.2.4.4 La mesure du plafond de verre<sup>28</sup>

Selon Michel Ferrary, le plafond de verre est mesurable. Pour ce faire, il s'agit de comparer la différence entre le pourcentage de femmes cadres dans l'entreprise et le pourcentage de femmes dirigeantes. En effet, de manière générale, une personne devient membre du comité de direction par promotion interne. Ainsi, si l'écart entre ces deux pourcentages est important, cela signifie que le plafond de verre est considérable. A titre d'exemple, on peut prendre le groupe LVMH. Au sein de LVMH, 62% des managers sont des femmes, alors qu'elles ne sont que 10% dans le comité de direction. Ce qui signifie que le plafond de verre est important.

Au contraire, lorsque la différence entre les deux pourcentages est faible, cela signifie que le plafond de verre n'est pas si important pour les femmes. A titre exemplatif, l'entreprise Sodexo compte environ 38% de femmes dans le conseil de direction et 40% de femmes managers ; le plafond de verre est quasiment nul.

Ce calcul permet de mettre l'accent sur un élément important, à savoir que certaines entreprises mènent une très bonne politique d'égalité des genres, sans pour autant avoir beaucoup de femmes dans les fonctions dirigeantes.

### **A.3 Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat**

#### **A.3.1 Objectifs**

Les objectifs attachés à l'art. 734e AP-CO sont :

- a) L'objectif énoncé par le texte même de la disposition est que 30% des conseils d'administration et des directions des sociétés cotées en bourse soient représentés par le sexe sous-représenté d'ici 5 ans.
- b) D'un point de vue international, l'objectif de l'art. 734e AP-CO permet de s'aligner aux développements de nos voisins européens qui sont nombreux à avoir instauré une réglementation en la matière. L'idée est de ne pas perdre en compétitivité.

L'introduction d'un quota de 30% assorti de la contrainte « comply or explain » permet de promouvoir l'égalité entre femmes et hommes au sein de l'économie tout en respectant un certain principe de prudence.

La plupart des pays européens ont introduit un quota de 40%. Il ressort que 40% est le seuil considéré comme la parité, une marge de 20% devant être gardée pour les entreprises. Certains experts avancent que le taux de 30% constitue un minimum pour être entendu au sein du comité concerné.

#### **A.3.2 Echec de la non-réglementation**

Les femmes sont peu présentes dans les fonctions dirigeantes des entreprises suisses. Les chiffres permettent clairement d'arriver à la conclusion que le système actuel n'atteint pas l'objectif d'avoir au

---

<sup>27</sup> LAUFER, p. 19.

<sup>28</sup> Interview(s) d'expert(s).

moins 30% du sexe sous-représenté dans les organes décisionnels des grandes entreprises suisses et qu'une intervention étatique est nécessaire pour assurer une meilleure égalité homme-femme dans ce domaine.

Toutefois, comme que le relèvent certains de nos experts, un facteur important permet d'atténuer cette affirmation: le changement de génération. Les jeunes hommes de moins de 30 ans ont été éduqués d'une manière tout à fait différente en ce qui concerne l'égalité homme-femme<sup>29</sup>.

En effet, le nombre de femmes intégrant les universités et les hautes écoles suisse a fortement augmenté ces dernières années, comme le démontre la figure ci-dessous<sup>30</sup> :

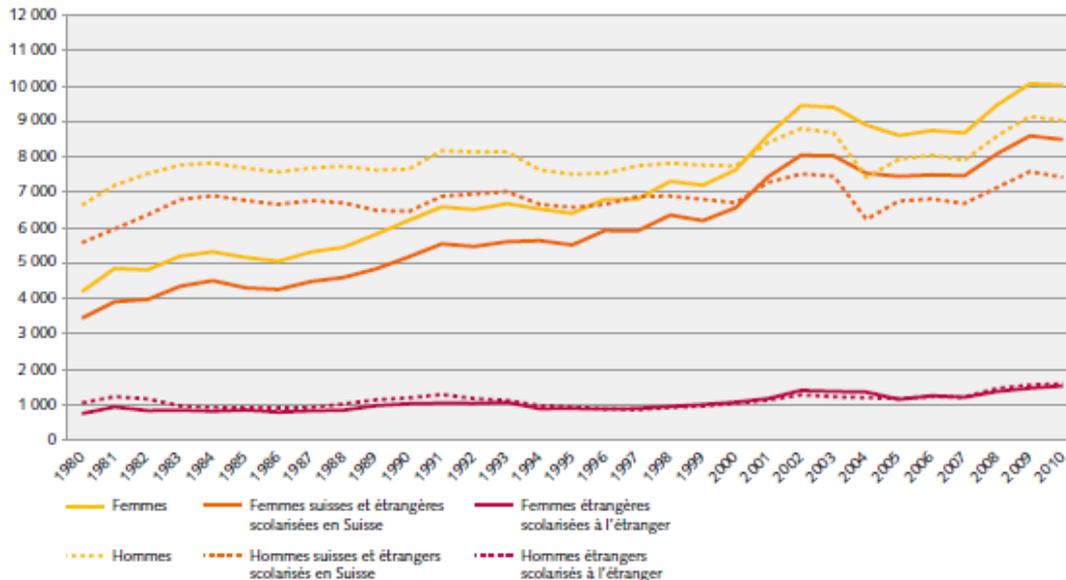


Figure 1 : Evolution de la population entrante HEU au niveau licence/diplôme/bachelor selon le sexe, la nationalité et le lieu de scolarisation avant le début des études 2012-2013.

Or, selon le rapport Shilling 2014<sup>31</sup>, la moyenne d'âge des membres des directions des sociétés cotées est de 53 ans, alors que celle des membres des conseils d'administration est de 60 ans, soit des personnes qui ont effectué leurs études alors que les hautes écoles étaient deux fois moins fréquentées par des femmes qu'aujourd'hui (en considérant la période entre 1979 et 1993). Par conséquent, il est plus atypique pour ces personnes de travailler avec des femmes hautement diplômées. A cela s'ajoute que l'égalité des droits entre femmes et hommes a fait des progrès considérables au cours des dernières décennies. Ainsi, la plupart des inégalités formelles de traitement ont pu être éliminées<sup>32</sup>.

Nous pouvons donc relever qu'une légère évolution se fera probablement de manière naturelle, en suivant le rythme du changement de génération. Ce qui signifie qu'aucune progression significative ne se fera au moins avant une vingtaine d'années. De plus, aucune garantie n'existe quant à la réalité de cette évolution.

<sup>29</sup> OFS, Conditions d'études et de vie dans les hautes écoles suisses.

<sup>30</sup> OFS, Femmes et hommes dans les hautes écoles suisses.

<sup>31</sup> Schillingreport, p. 18.

<sup>32</sup> Commission fédérale pour les questions féminines CFQF.

### A.3.3 Intérêt public prépondérant

#### A.3.3.1 Généralités

L'intérêt public à une intervention étatique existe dans la concrétisation du principe de l'égalité des sexes dans les milieux économiques. Toutefois, cet intérêt entre en confrontation directe avec le principe de la liberté économique (art. 27 Cst), puisqu'une intervention étatique signifie forcément une injonction de l'Etat dans le secteur privé.

La confrontation de ces principes se retrouve plusieurs prises de position<sup>33</sup> rendues sur l'art. 734e AP-CO, desquelles deux positions se distinguent :

- La primauté de la concrétisation du principe de l'égalité des sexes et donc la nécessité d'une réglementation au vu de la situation actuelle (minoritaire);
- Le fait qu'une réglementation étatique empiéterait trop sur le principe de la liberté économique, nécessaire à la bonne marche de l'économie suisse (majoritaire).

#### A.3.3.2 D'un point de vue juridique :

Tout principe constitutionnel peut être restreint aux conditions de l'art. 36 Cst. Il faut ainsi une base légale, un intérêt public et le fait que la mesure soit proportionnée.

En l'espèce, l'intérêt public est la concrétisation de l'égalité des sexes dans les fonctions dirigeantes de l'économie. L'art. 734e AP-CO constitue la base légale. Quant à la proportionnalité, elle est plus discutée. En effet, la question qui revient fréquemment en lien avec la proportionnalité est celle de savoir s'il y a assez de femmes pour pouvoir remplir un quota de 30% dans les conseils d'administration et les directions des sociétés cotées. Pour être en mesure de répondre à cette problématique, il sied de mesurer combien de femmes sont nécessaires pour remplir ces quotas.

Ainsi, il y a en Suisse 301 sociétés cotées<sup>34</sup>. Les conseils d'administration sont en moyenne composés de 9 membres<sup>35</sup>. Par conséquent, 30% représente 2.5 femmes par conseil, soit 752 femmes au total pour les conseils d'administration. S'agissant des directions, la moyenne des membres est de 7<sup>36</sup>. Par conséquent, cela implique de trouver 2 femmes par direction, soit en tout 602 femmes. Ces chiffres sont basés sur le fait que l'on place une femme par conseil, ce qui n'est toutefois jamais le cas en pratique. Il convient donc de les relativiser.

Dans son document de travail élaboré sur mandat de la Commission fédérale pour les questions féminines (CFQF), Regula Kägi-Diener revient également sur cette problématique. A ce titre, l'auteure présente les banques de données de femmes disposées et aptes à assumer des tâches de cette nature et cite en exemple :

- a) Female Board Pool de Carrer Women.org, mis en place avec la collaboration d'un institut de l'Université de Saint-Gall.
- b) GetDiversity, qui est une structure spécialisée dans le placement des femmes aux postes de direction ainsi que le conseil aux entreprises et aux organisations souhaitant recruter des femmes dans leurs organes de surveillance.

---

<sup>33</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts.

<sup>34</sup> Annexe 2.

<sup>35</sup> Schillingreport, p. 14.

<sup>36</sup> Ibid.

- c) Femdat, une banque de données regroupant des femmes scientifiques et spécialistes actives dans les domaines les plus divers.
- d) Le Cercle suisse des administratrices.

A cette liste, il faut désormais ajouter le catalogue de femmes proposé par l'Union Patronal Suisse. Ce catalogue présente 200 femmes déjà membres d'au moins un conseil d'administration et 200 femmes considérées comme des administratrices potentielles, soit un total de 400 femmes capables d'intégrer les organes décisionnels des entreprises.

En plus de ces bases de données, on peut également considérer le nombre de jeunes femmes qui sortent diplômées des hautes écoles et universités. En effet, en 2010, elles étaient 3025 femmes à être diplômées dans une haute école universitaire<sup>37</sup>. Même si de loin pas toutes ces femmes se décident à une carrière, cela constitue toutefois une base suffisante pour considérer qu'il y a assez de femmes compétentes pour remplir le quota de 30% ; en tout cas pour les conseils d'administration.

La question est un peu différente pour les directions. En effet, il s'agit d'un poste exécutif dans l'entreprise, qui nécessite plus de connaissances du secteur que pour les conseils d'administration. Or, il apparaît que certains secteurs manquent de femmes dans leur effectif. On pense ici par exemple aux domaines de l'ingénierie, du bâtiment, de l'armement ou encore de la finance<sup>38</sup>. Toutefois, dans ces domaines, les différentes entreprises auront des explications légitimes à fournir dans le rapport de rémunération.

Au vu de tout ce qui précède, il apparaît donc que la mesure n'entrave pas de façon disproportionnée le principe de la liberté économique consacré à l'art. 27 Cst.

### **A.3.4 Conclusion intermédiaire**

Au vu de ce qui précède, l'échec de la non-réglementation actuelle peut être constaté. Très peu de femme occupent aujourd'hui une fonction dirigeante dans l'économie. Si une évolution naturelle peut être attendue, celle-ci sera lente. La nécessité d'une intervention de l'Etat afin d'accélérer le processus d'amélioration de la représentation de chaque sexe au sein des sociétés ouvertes au public paraît judicieux à cet égard. La question qui se pose dès lors est celle de la justification juridique d'une intervention étatique. La mesure proposée par le Conseil fédéral fait débat car elle s'insère dans l'économie privée – elle n'est restée pas moins valable d'un point de vue juridique.

## **A.4 Impact du projet sur les différents groupes de la société**

### **A.4.1 Entreprises concernées – entreprises cotées en bourse uniquement ?**

L'art. 734e AP-CO ne concerne que les 301 sociétés cotées en Suisse<sup>39</sup>. Dans le présent chapitre, nous présenterons les coûts et les gains de l'introduction de la mesure pour ces entreprises.

Toutefois, avant d'analyser ces effets, il convient de se poser la question de savoir si la mesure aura un impact également sur les sociétés non-cotées et sur la carrière des femmes dans les entreprises concernées.

---

<sup>37</sup> OFS, *femmes et hommes dans les hautes écoles suisses*.

<sup>38</sup> Interview(s) d'expert(s).

<sup>39</sup> Annexe 2.

#### A.4.1.1 Un effet miroir sur l'ensemble des sociétés suisses ?

Lors des interviews, deux positions se sont distinguées : d'une part, les personnes pensant que la mesure n'aurait aucun effet sur les autres entreprises et d'autre part, celles qui au contraire pensent que l'effet se propagera<sup>40</sup>. Pour ces derniers, les sociétés feront office d'exemples pour les PME suisses. Ainsi par exemple, un de nos experts expose que les entreprises non cotées constateront ainsi que la diversité est un élément favorable au succès et que par conséquent, elles voudront également appliquer ce modèle. Selon cet expert, la pression générale engendrée par la disposition va également pousser les entreprises non cotées à engager des femmes dans les conseils d'administration. Cette pression générale, répercutée par les médias impliquerait que l'on donnera de plus en plus de place pour les femmes.

L'introduction des quotas de sexe dans les entreprises cotées est une mesure très récente. La situation de la Norvège, qui a introduit l'idée d'un quota depuis 2003, montre que l'effet d'entraînement souhaité ne s'est pas produit. En effet, les 240'000 entreprises norvégiennes exclues de la loi sur les quotas, ne se sont pas saisies de la problématique de l'égalité des sexes. Les femmes y sont représentées à moins de 18% dans les conseils d'administration<sup>41</sup>.

On peut ainsi légitimement douter d'un réel effet concret sur les entreprises non cotées en Suisse. Par contre, et les spécialistes norvégiens le confirment : imposer un quota de genre dans les plus grandes sociétés contribue à faire évoluer les mentalités sur la question de l'égalité des sexes.

#### A.4.1.2 Plus de femmes cadres au sein des entreprises concernées ?

La deuxième question qui se pose est de savoir si l'augmentation du nombre de femmes dans les fonctions dirigeantes des entreprises permettrait d'impulser la présence du sexe sous-représenté dans toutes les fonctions cadres de ladite entreprise.

Certains de nos experts croient particulièrement à cet effet de cascade. En vertu de cette théorie, dès l'instant où il y aura plus de femmes dans les conseils d'administration, celles-ci vont encourager l'engagement de plus de femmes au niveau des cadres et des cadres supérieurs<sup>42</sup>. Un de nos experts parle à cet effet d'un effet automatique de cascade. Les femmes en place dans les fonctions dirigeantes exigeant par nature que des efforts soient faits pour chercher des femmes, soit une pression naturelle qui sera exercée par les femmes.

Au niveau international, force est de constater qu'une telle dynamique n'est encore que peu visible. Par exemple en France, les femmes restent encore largement minoritaires avec en moyenne 15.5% des membres des comités exécutifs des entreprises du SBF 120 et 13% au sein des entreprises du CAC40. Quant à la Norvège, les femmes qui accèdent au siège de CEO sont encore rares puisqu'à peine 2% des grands patrons norvégiens sont des femmes et les plus hauts postes de la hiérarchie ne sont occupés qu'à hauteur de 10% par des femmes<sup>43</sup>. Ainsi, la hausse fulgurante du nombre d'administratrices ne s'est pas traduite par un bon équivalent dans les postes exécutifs.

Il faut toutefois relever que ces résultats sont les conséquences de normes qui prévoient des quotas uniquement dans les conseils d'administration.

---

<sup>40</sup> Interview(s) d'expert(s).

<sup>41</sup> BERGERON, in La Presse.

<sup>42</sup> Interview(s) d'expert(s).

<sup>43</sup> COHEN, in Nouvelle Europe.

A ce titre, un de nos experts relève que l'introduction d'un quota aura un réel impact sur le nombre de femmes dans les postes cadres de l'entreprise. En effet, la plupart des entreprises nomment, pour leur conseil de direction, des gens qui travaillent déjà au sein de l'entreprise. Ainsi, si l'entreprise doit trouver des femmes, celles qui sont déjà au sein de l'entreprise vont avoir des perspectives de carrière très différentes de ce qu'elles peuvent avoir actuellement<sup>44</sup>. Par conséquent, cela va les stimuler à s'engager dans une telle carrière. Et cela va encourager les entreprises à nommer des femmes cadres en vue de les intégrer un jour dans leur comité de direction.

#### A.4.1.3 Les coûts directs liés à l'introduction de la mesure

Que ce soit dans les débats ou les différentes prises de position<sup>45</sup> relatives à l'introduction d'un quota de genre dans les fonctions dirigeantes de l'économie, très peu sont ceux qui parlent des coûts que l'introduction d'une telle disposition engendrerait.

Les coûts que l'on peut directement imaginer liés à l'introduction de la mesure sont les suivants :

- Les frais administratifs liés à la recherche de représentant du sexe sous-représenté au sein de la direction ou du conseil d'administration ;
- Les éventuels jetons de présences supplémentaires en cas d'agrandissement du conseil d'administration ou de la direction pour atteindre le quota de 30% ;
- L'investissement en temps que représentent la recherche et l'intégration de nouvelles personnes au sein du conseil d'administration ou de la direction.

L'existence propre de ces coûts paraît néanmoins douteuse.

S'agissant des frais de recherches d'une femme compétente (y compris l'investissement en temps), il ressort de manière unanime des différents interviews menés que les frais liés à la recherche d'une personne compétente sont les mêmes, quel que soit le sexe de la personne finalement engagée.

Quant à l'augmentation des frais de jetons de présence, il est incertain que les différents comités augmentent le nombre de leurs membres pour remplir le quota imposé. Il apparaît comme au moins autant probable qu'ils remplacent une personne sortante par une personne du sexe opposé.

Dans tous les cas, il apparaît impossible de quantifier ces coûts, les liens de causalités ne pouvant être prouvés. Cette affirmation, qui était notre hypothèse de base a été validée par l'ensemble des experts interrogés.

#### A.4.1.4 Croissance et développement économique des entreprises concernées

##### A.4.1.4.1 Les différentes études

De nombreuses études menées dans différents pays montrent que les entreprises où la proportion de femmes dans les postes à responsabilité est plus élevée génèrent des performances organisationnelles et financières solides. L'objet de ce chapitre est de mettre en évidence les enseignements essentiels de ces études.

---

<sup>44</sup> Interview(s) d'expert(s).

<sup>45</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts.

De manière très schématique, on peut résumer l'apport que représente une augmentation de la diversité au sein des différents conseils décisionnels de l'entreprise de la manière suivante:

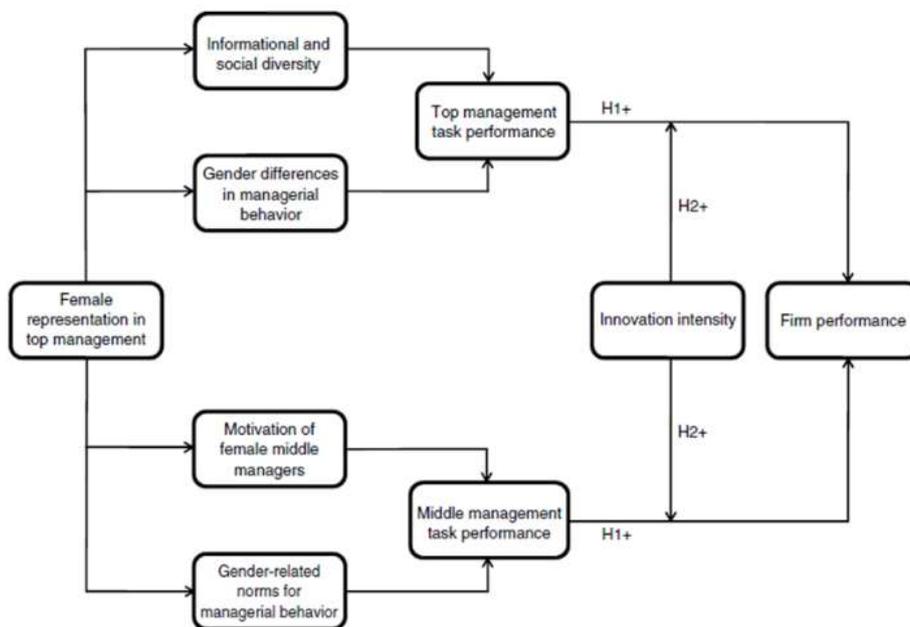


Figure 2 : Modèle de la diversité au sein des conseils décisionnels de l'entreprise

On peut ainsi retenir deux axes : d'une part, les conséquences apportées au sein même des organes décisionnels des entreprises et, d'autre part, la stimulation entraînée au sein de l'entreprise entière. Le mélange de ces deux axes provoque une intensification de l'innovation qui s'avère bénéfique pour l'entreprise.

Les recherches de McKinsey & Company<sup>46</sup> démontrent que le cours des actions des entreprises possédant les équipes managériales les plus mixtes a augmenté de 17 points de pourcentage de plus par rapport à la moyenne entre 2005 et 2007 et leur bénéfice d'exploitation était presque deux fois plus élevé que la moyenne entre 2003 et 2005. Il faut toutefois relever que cette étude considère toutes les femmes managers de l'entreprise et non uniquement les femmes dans les directions ou les conseils d'administration. Une étude de Catalyst<sup>47</sup> a, quant à elle, relevé que les sociétés comptant un plus grand nombre de femmes au sein de leurs organes décisionnels réussissaient mieux que leurs concurrents : 42% de

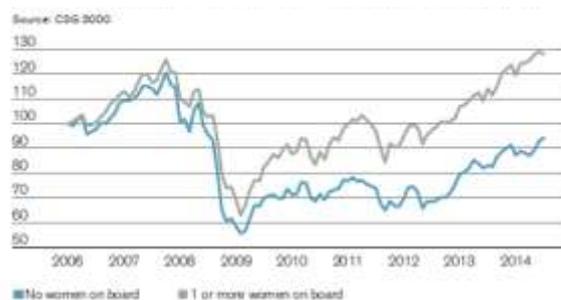


Figure 3 : Performance globale : Sociétés avec une capitalisation dépassant 10 milliards USD

<sup>46</sup> McKinsey & Company, *Investor Opinion Survey*, p. 52.

<sup>47</sup> Catalyst 2013, p.36.

plus de bénéficiaires sur les ventes, 66% de plus de rendement des capitaux investis et 53% de plus de rendement des capitaux propres.

Le Credit Suisse Research Institute<sup>48</sup> a quant à lui mené une étude sur la base de données du « Credit Suisse Gender 3000 », qui présente la structure du conseil d'administration et les postes de senior managers de plus de 3000 entreprises. Selon cette étude, on peut constater qu'entre début 2012 et juin 2014, les entreprises dont la capitalisation boursière dépasse USD 10 milliards et qui comptent au moins une femme au conseil d'administration ont enregistré une surperformance de 5% indépendamment du secteur d'activité. En remontant jusqu'à 2005 pour tenir compte de la crise financière, l'étude démontre une surperformance de 3.3%. En incluant les entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à USD 10 milliards, la surperformance annuelle est d'environ 2,5%.

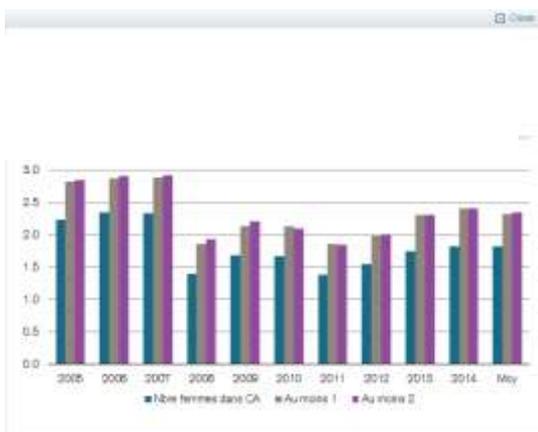


Figure 4 : Rendement des fonds propres indépendamment du secteur d'activité

Le rendement des fonds propres d'entreprises comprenant des femmes au sein de leur Conseil d'administration est plus élevé, ce qui se reflète dans l'évaluation qui est faite de ces entreprises via un meilleur ratio cours/valeur comptable. Plus il est élevé, plus les investisseurs estiment que la direction va générer de la valeur à partir des fonds mis à disposition. De plus, la proportion de gains reversés en dividende aux actionnaires est plus importante dans les entreprises possédant plus de 10% de femmes aux principaux postes de direction.

#### A.4.1.4.2 Des femmes pour des entreprises performantes ou des entreprises performantes pour des femmes ?

Ainsi que le relèvent Sylvie St-Onge et Michel Magnan<sup>49</sup>, les chiffres qui précèdent sont à relativiser. Si le sérieux des différentes études précitées ne saurait être remis en doute, il convient toutefois d'en reconnaître les limites méthodologiques. En effet, les incidences de la féminisation des instances dirigeantes des entreprises sont souvent mesurées sous la forme de corrélation à court terme. De plus, l'existence du lien de causalité demeure discutable : est-ce que les organisations réussissent mieux ou présentent une meilleure gouvernance parce que leur conseil d'administration (ou leur direction) compte plus de femmes ? Ou est-ce que ce sont les organisations les plus performantes ou dont la gouvernance est meilleure qui sont les plus disposées à recruter des femmes ?

Il faut également relever que la mixité d'un conseil d'administration est associée à d'autres caractéristiques des administrateurs (l'expérience, l'indépendance, l'origine, etc.). Il n'est donc pas aisé d'interpréter avec rigueur les résultats des études qui ne contrôlent pas l'endogénéité des variables. En d'autres termes, au-delà du fait qu'elles soient des femmes, les administratrices et les directrices présentent des qualités propres qui peuvent avoir un impact sur la performance ou la gouvernance de l'organisation. Par conséquent, il semble difficile d'affirmer qu'engager une femme de plus au sein d'un conseil d'administration ou d'une direction aura des répercussions positives réelles sur la performance. De plus, une modification de la performance organisationnelle peut être due à des changements dans

<sup>48</sup> Crédit Suisse Recherche Institute, p. 24.

<sup>49</sup> ST-ONGE et MAGNAN, in <http://fcs.revues.org>.

la composition du conseil d'administration qui ne sont pas contrôlés par les chercheurs. En effet, chaque changement dans un conseil d'administration a son influence sur l'entreprise, que la personne soit un homme ou une femme<sup>50</sup>.

#### A.4.1.4.3 En résumé : une formule gagnante ?

Quoi qu'il en soit, il ressort des différentes études que la présence de femmes dans un conseil d'administration ou une direction est un apport qualitatif pour l'entreprise, en particulier pour les quatre raisons suivantes :

- *Premièrement, la diversité* : les femmes apportent dans le conseil leur expérience forcément différente. Or, sans même parler de chiffres, il apparaît que la diversité parmi les membres des organes décisionnels est moteur de créativité et d'innovation, étant donné qu'elle apporte des connaissances, des compétences et des expériences supplémentaires. Ainsi, comparé à un organe homogène, un organe décisionnel composé de manière plus diversifiée sera en mesure de prendre des décisions après avoir évalué un plus grand nombre de possibilités, autrement dit de contribuer à de meilleures performances<sup>51</sup>.
- *Deuxièmement, leurs connaissances* : les femmes sont le reflet du marché. C'est pourquoi un renforcement de la présence des femmes dans les postes à responsabilité peut apporter un aperçu plus large des habitudes et des choix des consommateurs, ce qui permettra de gagner des parts de marché par la création de produits et services mieux adaptés aux besoins et aux préférences des consommateurs<sup>52</sup>.
- *Troisièmement, une sensibilité différente* : les femmes ont une perspective plus large des sujets à traiter. Elles possèdent une perspective sociale plus grande et ont une façon différente de traiter les questions stratégiques<sup>53</sup>.
- *Finalement, une façon différente de gouverner* : les femmes encouragent la participation en sollicitant les avis d'autres personnes ; elles partagent mieux le pouvoir que les hommes et elles ont de bons canaux de communication pour échanger avec leurs subordonnés en leur permettant de développer leur propre autonomie<sup>54</sup>.

## A.4.2 Conclusion intermédiaire

Au vu de tout ce qui précède, il apparaît que sans même parler d'une augmentation directe de la performance liée à la présence de femmes dans les organes décisionnels de l'entreprise, la présence de femmes dans les conseils d'administration et les directions des entreprises a un impact positif pour ces dernières.

L'intervention de l'Etat par le biais de l'art. 734e AP-CO permet de pousser les entreprises à se rendre compte de ce phénomène. L'introduction de l'art. 734e AP-CO n'aura pas d'impact négatif sur le fonctionnement des entreprises. Au contraire, si impact il y a, celui-ci sera positif.

---

<sup>50</sup> ST-ONGE et MAGNAN, in <http://fcs.revues.org>.

<sup>51</sup> Commission européenne, p. 7.

<sup>52</sup> Ibid.

<sup>53</sup> DEZSÖ et GADDIS ROSS, p. 2; interview(s) d'expert(s).

<sup>54</sup> DEZSÖ et GADDIS ROSS, p.2.

## **A.5 Implications pour l'économie dans son ensemble**

### **A.5.1 Impact sur les marchés financiers**

En Norvège, lors de l'introduction de la mesure, les marchés financiers ont mal réagi et on a constaté que les entreprises qui ont été contraintes d'augmenter la part des femmes dans leur conseil de plus de 10 points de pourcentage ont vu une chute de leur valeur d'entreprise d'environ 18%<sup>55</sup>.

S'agissant de la situation suisse, la mesure n'est pas assortie d'une sanction ferme. Par conséquent, il apparaît comme peu probable que les marchés financiers réagissent négativement à l'introduction d'une telle mesure. Certains praticiens affirment même que celle-ci entraînera un gain boursier pour les entreprises qui remplissent les quotas. En effet, de plus en plus de fonds d'investissement responsables regardent ces questions de quotas de femmes. Ceux-ci encourageront donc les investisseurs à se tourner vers les entreprises qui respectent les quotas<sup>56</sup>. Cette hypothèse est par ailleurs démontrée dans diverses études relatives au développement et à la croissance économique des entreprises (voir point A.5.3.1 ci-après).

### **A.5.2 Les coûts indirects**

Les coûts indirects liés à l'introduction de la mesure sont ceux qui découlent de toutes les conséquences que va provoquer indirectement la mesure proposée.

S'agissant de l'art. 734e AP-CO, il s'agit des coûts que représenteraient les mesures d'accompagnement à l'introduction d'un quota, soit par exemple :

- Les frais liés à une meilleure flexibilisation du monde du travail ;
- Les frais liés à l'amélioration des structures d'aide à la famille ;
- Les éventuels frais de formation ;
- Le fait qu'il sera éventuellement nécessaire d'aller chercher des femmes à l'étranger.

Toutefois, ces frais ne sont pas indispensables. En effet, il s'agit de coûts liés à des mesures d'accompagnement du quota. Elles ne sont donc pas obligatoires et ne découlent pas forcément de l'introduction de la disposition. De plus, on peut également relever que ces mesures peuvent être prises même si la disposition 734e AP-CO n'entre pas en vigueur.

Par conséquent, on peut retenir qu'il n'y a pas non plus de coût indirectement liés à l'introduction d'un quota de genre tel que prévu par l'art. 734e AP-CO.

### **A.5.3 Utilisation d'un capital humain**

Les femmes représentent désormais une force de travail qu'on ne saurait négliger dans les conditions actuelles du monde économique. L'introduction d'une mesure telle que l'art. 734e AP-CO permet d'assurer son utilisation.

---

<sup>55</sup> AHERN et DITTMAR, p. 137-197

<sup>56</sup> Interview(s) d'expert(s).

### A.5.3.1 Une main d'œuvre nécessaire, qualifiée et instruite

Le monde du travail a radicalement changé au cours de la dernière génération en raison de la baisse de la fécondité, du vieillissement des populations et de la migration, ainsi que d'un accès accru à l'éducation et à la technologie.

Dans son rapport, l'OIT souligne que des recherches ont démontré que l'entrée des femmes en plus grand nombre sur le marché du travail a été le plus fort moteur de croissance et de compétitivité mondiale. Le capital humain est devenu essentiel car il permet aux entreprises de conserver une avance concurrentielle dans des économies qui reposent de plus en plus sur le savoir et la technologie<sup>57</sup>. Les femmes sont actives dans le domaine des affaires. Comme le démontre le schéma de l'OFS ci-dessous, elles possèdent et dirigent plus de 30% de toutes les entreprises en Suisse. Il faut néanmoins relever que bon nombre d'entre elles sont présentes dans les micros et les petites entreprises, nombreuses en Suisse.

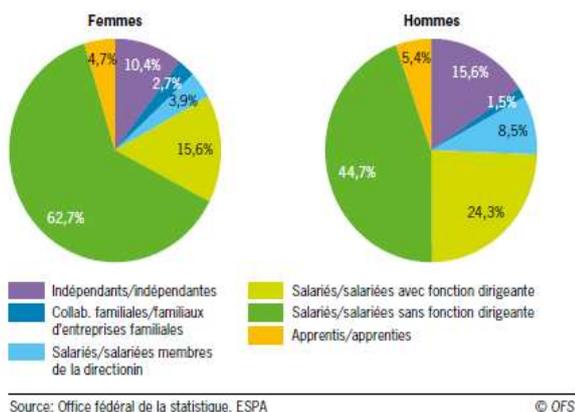


Figure 5 : Situation dans la profession, en 2012

Il ressort des données du BIT<sup>58</sup> que les femmes cadres sont progressivement de plus en plus nombreuses. La Suisse figure par ailleurs parmi les pays dans lesquels l'augmentation du nombre de femmes cadres est supérieur à 7 % entre les années 2000-2012.

Les femmes sont désormais plus nombreuses que les hommes à poursuivre une formation dans une haute école ou une université. Ces femmes constituent une force de travail conséquente, dont on ne saurait faire abstraction.

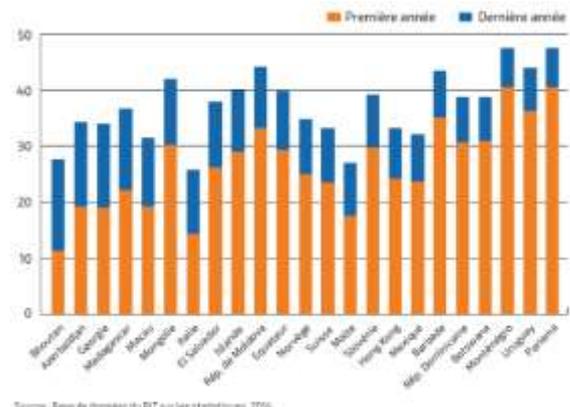


Figure 6 : Progression des femmes cadres par pays, 2000-2012

### A.5.3.2 Une main d'œuvre aussi consommatrice

Depuis leur entrée en masse sur le marché du travail et dans le monde des affaires, les femmes ont vu leur pouvoir d'achat augmenter en flèche. Selon des estimations, les femmes contrôlent environ 70% des dépenses de consommation mondiale<sup>59</sup>. Elles ont souvent la mainmise sur le budget des ménages et les décisions financières et une proportion croissante de femmes gagnent plus d'argent que leurs conjoints et partenaires. Une étude récente réalisée par Booz & Company relève qu'en ce qui concerne les marchés émergents, les consommatrices et les femmes cheffes d'entreprise à travers

<sup>57</sup> OIT, p. 18ss.

<sup>58</sup> OIT, p. 18ss.

<sup>59</sup> <http://www.bloomberg.com/news/2011-07-24/women-controlling-70-of-consumer-spending-sparse-in-central-bankers-club.html>.

le monde représente le « troisième milliard » après les premier et deuxième milliards représentés par les marchés chinois et indien<sup>60</sup>.

### A.5.3.3 Conclusion intermédiaire

Le vieillissement de la population et la pénurie de travailleurs qualifiés freinent de plus en plus la croissance économique. Le talent et les compétences professionnelles des femmes se profilent comme étant d'autant plus nécessaires et utiles dans les organes décisionnels de l'économie.

Ainsi que le souligne la Commission européenne<sup>61</sup> : « l'absence de femmes aux postes à responsabilité pourrait déclencher un cercle vicieux qui creuserait encore le fossé entre hommes et femmes dans le domaine de l'emploi, mais également en termes de rémunération ».

Les obstacles actuels que rencontrent les femmes pour atteindre les postes à responsabilité risquent ainsi de porter atteinte au développement complet de leurs compétences professionnelles. Ce qui à terme risque de réduire l'offre de main-d'œuvre, et ainsi la croissance économique<sup>62</sup>.

Si l'introduction d'une disposition telle que l'art. 734e AP-CO n'apparaît pas comme la seule solution possible, elle stimulerait à coup sûr les entreprises à se pencher sur cette problématique et permettrait dès lors d'utiliser, de valoriser et d'encourager le capital humain qualifié que représentent les femmes. Cet apport sociétal n'est toutefois pas quantifiable.

## **A.5.4 Place économique**

Suite aux différents rapports étudiés et interviews menés, nous arrivons à la conclusion que l'introduction d'un quota du sexe sous-représenté dans les conseils d'administration et les directions des sociétés cotées en bourse tel que prévu par l'art. 734e AP-CO n'aura aucun impact direct sur la place économique suisse, que ce soit en termes de compétitivité, d'attrait de la place économique suisse ou encore d'acceptation de la réglementation sur le plan international.

## **A.5.5 Société**

### A.5.5.1 Culture suisse du modèle familial

En Suisse, l'un des facteurs explicatifs du manque de femmes dans les instances dirigeantes des entreprises est la culture relative aux modèles d'activité professionnelles des couples. Ainsi que le soulignent certains de nos experts, en Suisse, il existe une forte pression sociale sur les femmes qui travaillent à 100% et qui ont des enfants<sup>63</sup>. Ces dernières étant rapidement considérées comme des « mauvaises mères ». Ce phénomène n'encourage pas les femmes à mener des carrières les emmenant jusqu'aux conseils d'administration des plus grandes sociétés suisses.

---

<sup>60</sup> BOOZ & COMPANY, p. 5.

<sup>61</sup> Commission européenne, p. 8.

<sup>62</sup> Commission européenne, p. 8.

<sup>63</sup> Interview(s) d'expert(s).

Les chiffres démontrent ce facteur. Il est intéressant de se pencher sur le schéma du modèle d'activité professionnelle dans les couples produit par l'OFS en 2015<sup>64</sup> :

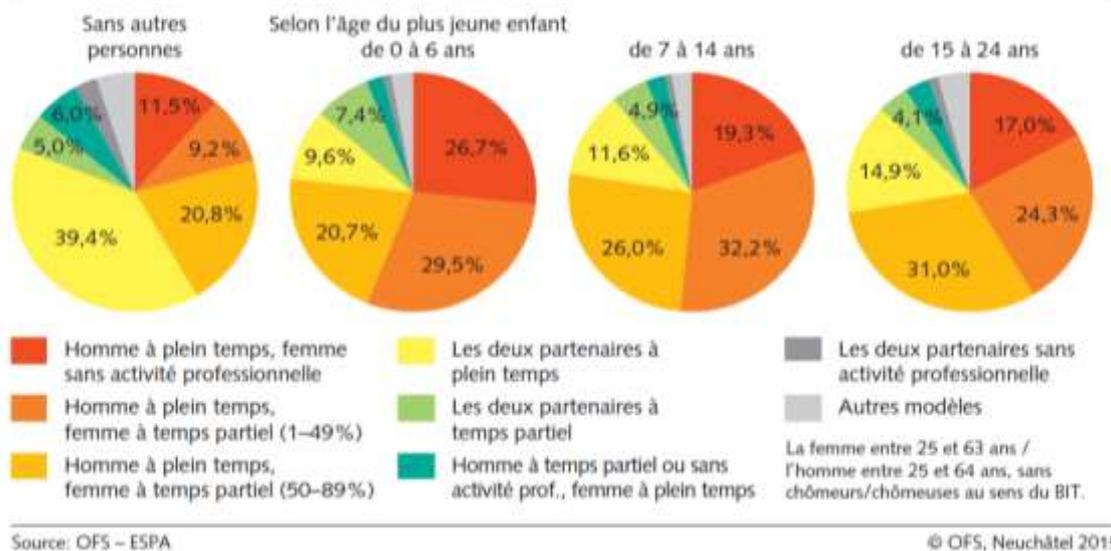


Figure 7 : Modèles d'activité professionnelle dans les couples avec ou sans enfant(s) dans le ménage, en 2014

On constate ainsi que les modèles familiaux les plus fréquemment rencontrés en Suisse sont ceux où la femme réduit son temps de travail, pendant que l'homme continue de travailler à temps plein. L'OFS souligne néanmoins que ce phénomène tend à se réduire<sup>65</sup>.

L'introduction d'un quota de genre pourrait contribuer à augmenter l'égalité dans le modèle d'activité professionnelle des couples. En effet, d'une part, cela permettrait d'augmenter le nombre de femmes « exemples », soit des femmes qui démontrent que concilier vie professionnelle et vie privée est tout à fait possible. D'autre part, cela encouragerait les femmes à s'engager dans diverses formations pour devenir administratrices ou directrices. En effet, ces formations sont onéreuses et les femmes seraient plus encouragées à s'y engager en sachant que leur chance d'atteindre le sommet de la hiérarchie est grande<sup>66</sup>. Ce qui n'est de loin pas le cas aujourd'hui<sup>67</sup>.

On peut ainsi conclure que l'introduction d'une disposition telle que l'art. 734e AP-CO aurait un effet accélérateur sur le modèle culturel suisse de la répartition de l'activité professionnelle des couples.

#### A.5.5.2 Structures d'aide à la famille

Dans le système fédéral suisse, la réglementation de l'accueil extrafamilial est soit du ressort des cantons, soit des communes. Dans certains cas, les deux niveaux politiques se partagent les compétences. Il en résulte de fortes différences régionales en termes de réglementation, mais aussi d'approvisionnement en places de garde. Parce que les situations en matière d'accueil extrafamilial

<sup>64</sup> OFS, Egalité entre femmes et hommes.

<sup>65</sup> OFS, Egalité entre femmes et hommes.

<sup>66</sup> Interview(s) d'expert(s).

<sup>67</sup> Interview(s) d'expert(s).

varient fortement selon les cantons voire selon les communes, il n'existe actuellement aucune statistique nationale recensant les structures d'accueil pour enfants en âge préscolaire et scolaire<sup>68</sup>.

Toutefois, tous les experts et les personnes impliquées sur la question s'accordent à dire qu'il y a de vraies lacunes en Suisse s'agissant des structures d'aides à la famille<sup>69</sup>.

A ce titre, il faut relever que toutes les personnes interviewées qui se sont exprimées à ce sujet soulignent qu'il s'agit là d'une mesure d'accompagnement que l'on devra prendre en parallèle d'un quota, sans quoi ledit quota ne pourra jamais être réalisé.

Ainsi, l'impact de l'art. 734e AP-CO sur cette question est probable, mais ne peut encore être déterminé.

## **A.6 Autres réglementations possibles**

### **A.6.1 Eléments d'études**

Nous avons sollicité nos experts quant à leur appréciation de la situation actuelle, face à l'AP-CO tout en réfléchissant à d'autres alternatives.

- a) L'art. 734e AP-CO
- b) L'actuel art. 734e AP-CO, mais qui ne concernerait que les conseils d'administration et pas du tout les directions (A6.2)
- c) L'introduction d'une disposition non pas dans le code des obligations, mais dans le Swiss Code of Best practice (A6.3)
- d) Une mesure qui prévoit un quota de 30% de sexe sous-représenté dans les conseils d'administration et les directions des sociétés cotées, mais assortie d'une sanction ferme (amende, sanction dans le fonctionnement, etc.) (A6.4)
- e) *Statu quo* : pas de loi (A6.5)

Il en ressort les éléments suivants :

1. Il existe une grande disparité des opinions. Aucune de ces réglementations ne serait retenue de manière claire par une majorité des personnes interrogées ;
2. De manière générale, soit on est pour une réglementation par quota, soit on est complètement contre, peu importe ensuite les modalités de ladite réglementation ;
3. La proposition d'introduire une disposition dans le Swiss Code of Best practice et non dans le code des obligations arrive en tête du classement.

### **A.6.2 L'actuel art. 734e AP-CO, mais qui ne concernerait que les conseils d'administration et pas du tout les directions (*Instrument moins contraignant*)**

L'instrument moins contraignant proposé est une disposition semblable à l'art. 734e AP-CO, mais ne concernant que les conseils d'administration, excluant ainsi les directions.

---

<sup>68</sup> <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/01/04/blank/key/04/02.html>

Le fait d'enlever les directions de la disposition répond à une problématique qui est double. D'une part, d'aucuns prétendent qu'en intégrant les directions dans la disposition, la Suisse va subir une perte de compétitivité, en raison du fait que la disposition va plus loin que chez nos voisins européens<sup>70</sup>. D'autre part, certains relèvent que s'agissant de l'exécutif d'une entreprise, les femmes compétentes vont manquer pour un nombre de secteur particulier<sup>71</sup> (machines-outils, industrie, ingénierie notamment). Cette disposition pénalisera ainsi certaines entreprises, qui bien que favorisant les femmes, ne trouvent pas suffisamment de femmes bénéficiant des connaissances nécessaires pour intégrer leur direction.

Les schémas suivants (source : OFS) démontrent en effet un très faible nombre de femmes dans les secteurs de la technique, de l'agronomie et des sciences techniques.

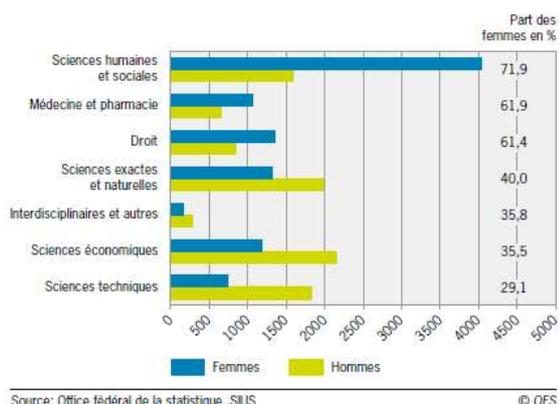


Figure 8 : Entrées dans les hautes écoles universitaires selon le groupe de domaines d'études, en 2012/13

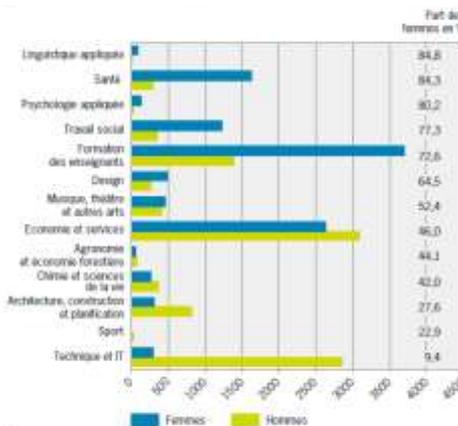


Figure 9 : Entrées dans les hautes écoles spécialisées selon le groupe de domaines d'études, 2012/13

A cette double problématique, s'ajoute le risque élevé de mettre des femmes alibis dans les directions, par exemple en intégrant la directrice RH ou la directrice marketing dans la direction, sans que cela ne soit une véritable mesure prise pour encourager le sexe sous-représenté à intégrer les organes décisionnels de l'entreprise<sup>72</sup>. Bon nombre de personnes se positionnant pour des quotas du sexe sous-représenté dans les organes décisionnels des entreprises émettent de fortes réserves quant à l'introduction d'une telle disposition dans les directions<sup>73</sup>. Notamment en raison du fait que l'impact sur la liberté économique est trop grand.

Par conséquent, il apparaît que de retirer les directions de la disposition permettrait de supprimer des difficultés pour les entreprises concernées par la mesure. Cette constatation doit être relativisée par le fait que les entreprises ne respectant pas le quota ne seraient pas sanctionnées, mais auraient la possibilité de s'expliquer. Ainsi, dans les secteurs concernés par le manque de femmes, il sera aisé pour l'entreprise d'exposer dans son rapport de rémunération les raisons qui ont entraîné le manque de femmes.

L'impact en termes de pression sur les entreprises est plus fort en intégrant les directions dans la disposition légale. Il s'agit là d'un choix éminemment politique.

<sup>70</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts.  
<sup>71</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts.  
<sup>72</sup> Interview(s) d'expert(s).  
<sup>73</sup> Interview(s) d'expert(s) ; Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts.

### **A.6.3 L'introduction d'une disposition non pas dans le code des obligations, mais dans le Swiss Code of Best Practice (*Autre instrument normatif*)**

Une autre possibilité de promouvoir la représentation de chaque sexe est de passer par le Swiss Code of Best Practice<sup>74</sup>, et non pas par le code des obligations.

L'article 12 introduit le 29 septembre 2014 prévoit que : « Le conseil d'administration est composé de membres, femmes et hommes. Il est doté des aptitudes nécessaires pour garantir la formation de décisions dans le cadre d'un échange de vues critique avec la direction ».

L'exemple souvent cité à ce titre est celui de la Suède. En effet, selon l'approche suédoise, l'équilibre homme-femme dans les conseils d'administration des sociétés cotées en bourse figure dans un code de bonne gouvernance d'entreprise. Les entreprises s'engagent, sur une base volontaire, à agir selon les dispositions de cette directive et ne font l'objet d'aucune sanction en cas de non-respect du code. Par ailleurs, les médias et les actionnaires ont le droit de demander des comptes aux entreprises qui ne les appliquent pas. En 2013, les Suédois comptaient avec un pourcentage de 30.3% de femmes. Il faut toutefois préciser qu'en 2008, la Suède comptait déjà 26,9% de femmes dans ses conseils d'administration<sup>75</sup>.

On constate ainsi qu'il est probable que l'intégration d'une disposition *ad hoc* dans le Swiss Code of Best Practice d'économiesuisse contribuerait à l'amélioration de l'égalité des sexes dans les organes décisionnels des entreprises. Par ailleurs, cette possibilité permettrait de répondre aux critiques qui invoquent une trop grande intrusion à la liberté économique telle que garantie par la Constitution. Toutefois, l'impact est probablement moins grand qu'une disposition dans le code des obligations, puisque contrairement à celle-ci, il ne s'agirait pas d'une obligation mais d'une recommandation.

### **A.6.4 Une mesure qui prévoit un quota de 30% de sexe sous-représenté dans les conseils d'administration et les directions des sociétés cotées, mais assortie d'une sanction ferme (*Autres contenus normatifs*)**

S'agissant du contenu normatif, l'hypothèse abordée est celle d'assortir au quota de genre une sanction ferme. A savoir une amende, une sanction boursière, une sanction sur le fonctionnement du conseil d'administration ou de la direction.

Pour cette question, il est toutefois entièrement renvoyé au chapitre A.7.2 ci-dessous consacré à la thématique de la sanction.

### **A.6.5 *Statu quo* (*Renonciation à réglementer*)**

#### **A.6.5.1 Généralités**

Actuellement, soit sans mesure spécifique prise par le législateur, 6% des sièges des directions et 13% des sièges des conseils d'administration des sociétés cotées sont occupés par des femmes.

Si le législateur renonce à réglementer, des mesures volontaires peuvent toutefois être prises par la société civile (associations et privés) et par les entreprises concernées. C'est le cas par exemple aux Pays-Bas, au Royaume-Uni, en Allemagne, et également en Suisse.

<sup>74</sup> [http://www.economiesuisse.ch/fr/PDF%20Download%20Files/swisscode\\_f\\_20140926.pdf](http://www.economiesuisse.ch/fr/PDF%20Download%20Files/swisscode_f_20140926.pdf)

<sup>75</sup> <http://sgeieg.fr/sites/default/files/sgeieg/docs/actualites-du-dialogue-social/sgeieg-representation-des-femmes-dans-les-conseils-d-administration-2010.pdf>

#### A.6.5.2 Des femmes sans aide du législateur

Même sans l'introduction d'une disposition légale, l'élan qui touche toute l'Europe en matière d'égalité des sexes dans les organes décisionnels des grandes entreprises s'est étendu en Suisse également.

Ce thème de société prend de plus en plus de place dans le débat public et différentes mesures permettant l'impulsion de la présence des femmes dans le top management ont été prises :

- *Chasseurs de têtes et plateformes spécialisés* : De plus en plus de chasseurs de têtes se spécialisent dans la recherche de femmes compétentes ou y sont en tout cas sensibilisés. On peut par exemple nommer Guido Schilling, Get Diversity ou Board2Win.
- *Formation des administratrices* : De nombreux séminaires et de formations destinées aux femmes souhaitant devenir administratrices sont organisés par les différentes associations destinées à la promotion de la femme (notamment : le Cercle des administratrices suisses, BWP ou encore le Career Women's Forum). Ces formations réservées aux femmes ont essentiellement pour but de les sensibiliser à la possibilité de faire carrière. Comme l'explique Geneviève Bauhofer du Career Women's Forum, ces séminaires doivent « permettre l'éclosion de nouvelles compétences et d'inciter les femmes à considérer le poste d'administratrice comme l'aboutissement normal d'une carrière<sup>76</sup> ».

On peut relever que ces formations destinées aux femmes s'inscrivent dans un contexte général d'augmentation des formations destinées aux administrateurs.

- *L'apparition de réseaux* : Conscientes de l'importance des réseaux, jusqu'ici composés majoritairement d'hommes, les femmes ont créé leurs propres réseaux professionnels, afin de se connaître et de se faire connaître.

Comme le souligne un de nos experts<sup>77</sup>, il est toutefois important que les femmes intègrent les réseaux mixtes et ne se cantonnent pas dans des réseaux exclusivement féminins.

- *Le catalogue de femmes d'Union Patronale Suisse* : Fermement opposé aux quotas de genre, Union patronale Suisse a publié en 2015 un catalogue de 400 femmes en mesure d'intégrer les conseils d'administration des grandes sociétés. Dans ce document, Union Patronale Suisse expose que 84% des présidents des conseils d'administration des 150 sociétés interrogés disent vouloir accroître la proportion des femmes dans leurs organes de surveillance.
- *Prises de position publiques et rapports de différentes institutions* : Dans le contexte du débat sur l'introduction d'un quota de genre, différentes institutions suisses ont publié des rapports quant à la nécessité économique d'intégrer les femmes dans les organes dirigeants des grandes entreprises. A titre d'exemples, on peut citer : economiesuisse<sup>78</sup>, Credit Suisse Research Institute<sup>79</sup>, Bruggler et Partner AG<sup>80</sup>, le SECO<sup>81</sup> ou encore le classement de zRating<sup>82</sup>.

<sup>76</sup> [www.bilan.ch](http://www.bilan.ch).

<sup>77</sup> Interview(s) d'expert(s).

<sup>78</sup> Economiesuisse et Union patronale, p.12.

<sup>79</sup> Credit Suisse Research Institute, p. 3.

<sup>80</sup> BHP, p. 15.

<sup>81</sup> SECO, Les femmes dans les fonctions dirigeantes.

<sup>82</sup> ZRating 2015.

Ces différents rapports, ainsi que les prises de position publiques, exposés oraux et autres présentations contribuent sans aucun doute à la promotion des femmes aux hautes sphères de l'économie.

- *Intérêt des médias* : L'éventualité de l'introduction d'un quota de femmes dans les directions et les conseils d'administration des sociétés cotées en Suisse a suscité de nombreux débats et réactions dans les médias, contribuant ainsi forcément à susciter l'intérêt du public à la problématique du peu de femmes dans les organes décisionnels des grandes entreprises.
- *Introduction le 29 septembre 2014 d'une disposition dans le Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise d'économiesuisse* : cf. A6.3.

#### A.6.5.3 Les solutions britannique et allemande

Au Royaume-Uni, le gouvernement a mené en 2011 une étude sur les moyens de lever les obstacles à la présence des femmes au sein des plus hauts organes décisionnels des entreprises. Dans son rapport, le ministre en charge recommande que l'ensemble des sociétés britanniques du FTSE 100 visent une représentation des femmes de 25% au minimum au sein des instances dirigeantes des entreprises jusqu'en 2015<sup>83</sup>. Sur cette base, le gouvernement a encouragé les sociétés du FTSE 350 à fixer le pourcentage de femmes qu'elles souhaitent atteindre. Ces mesures semblent avoir aidé à des améliorations, puisqu'entre 2010 et 2013, le nombre de femmes dans les conseils d'administration des grandes sociétés est passé de 10.1% à 17.9<sup>84</sup>%. En 2013, le gouvernement britannique a néanmoins annoncé songer à l'introduction de quotas de genre si les sociétés concernées ne prenaient pas les mesures nécessaires pour faire évoluer la situation<sup>85</sup>.

En Allemagne, les sociétés du DAX30 ont chacune communiqué leurs objectifs de renforcement de la présence des femmes dans les fonctions managériales. Ces pourcentages à atteindre varient de 12% à 35% et les délais diffèrent également. Récemment, l'Allemagne a néanmoins décidé d'intégrer dans la loi une disposition introduisant les quotas de sexes pour les conseils d'administration des sociétés cotées. Cette mesure entrera en vigueur en 2016.

#### **A.6.6 Conclusion intermédiaire**

Il est possible de promouvoir la présence des femmes dans les organes décisionnels des entreprises sans passer par le législateur. Tout est ensuite question d'impact et de rapidité à obtenir l'impact visé.

En Suisse, la sensibilité sur la problématique du manque de femmes dans les instances dirigeantes des grandes sociétés est réelle et le débat quant aux différentes mesures à prendre est lancé. Par conséquent, même en l'absence d'une réglementation *ad hoc*, un réel impact s'est déjà produit au sein de notre société et une évolution est attendue.

---

<sup>83</sup> Publié en 2011 : <http://www.bis.gov.uk/assets/biscore/business-law/docs/w/11-745-women-on.boards.pdf>.

<sup>84</sup> Credit Suisse Research Institute, p. 8.

<sup>85</sup> <http://www.euractiv.fr/sections/gouvernance-dentreprise/le-royaume-uni-menace-les-entreprises-avec-des-quotas-de-femmes>

## A.7 Aspects pratiques de l'exécution

### A.7.1 Pertinence de la sanction

La grande majorité des experts interviewés soulignent que l'introduction d'un quota de genre sans sanction dans la législation ne produira aucun effet<sup>86</sup>.

Une comparaison internationale tend à leur donner raison puisque la plupart des pays qui avaient introduit une disposition de quota de sexes sans sanction ont par la suite ajouté une sanction à leur disposition<sup>87</sup>.

Il s'agit dès lors d'analyser les conséquences d'une explication (*comply or explain*) dans le rapport de rémunération. Dans un deuxième temps, nous ferons un tour d'horizon des dispositions légales européennes et des sanctions qu'elles comprennent. Finalement, nous envisagerons une autre sanction possible pour la Suisse.

#### A.7.1.1 Expliquer dans le rapport de rémunération : quel impact pour les entreprises ?

L'avis des experts sur l'obligation d'expliquer (*comply or explain*) dans le rapport de rémunération diverge. Si certains pensent que cela n'aura aucun effet car « personne ne le lit », d'autres pensent au contraire que des groupes d'investisseurs dits « responsables » y porteront attention et que par conséquent, les entreprises tenteront de se conformer au quota<sup>88</sup>.

Une autre question relative au *comply or explain* est celle de la pertinence de faire figurer cela dans le rapport de rémunération et non pas dans l'annexe aux comptes annuels - la représentation des sexes n'ayant aucun lien avec la rémunération.

---

<sup>86</sup> Interview(s) d'expert(s).

<sup>87</sup> L'exemple le plus typique étant la Norvège. Voir la loi du 6 juin 2011, publiée au Staatsblad 2011,275.

<sup>88</sup> Interview(s) d'expert(s).

### A.7.1.2 Tour d'horizon des lois et des sanctions<sup>89</sup>

#### A.7.1.2.1 Le modèle néerlandais

Les Pays-Bas ont intégré une disposition législative similaire à l'art. 734e AP-CO et représentent ainsi un cas d'étude intéressant. Leur Code civil<sup>90</sup> impose désormais aux sociétés anonymes publiques et privées de viser une représentation équilibrée de chaque sexe parmi les membres du conseil d'administration et de l'organe de surveillance. Selon les termes de la loi, une « représentation équilibrée » correspond à une représentation d'au moins 30% de chaque sexe. Lorsque l'entreprise n'atteint pas une représentation d'au moins 30% de chaque sexe au sein de son plus haut organe décisionnel, elle doit s'en expliquer aux actionnaires dans son rapport annuel, ainsi que décrire les mesures prises et les initiatives qu'elle envisage d'entreprendre afin d'atteindre à l'avenir l'objectif fixé (principe : *comply or explain*). Aucune sanction n'est prévue en cas de non-respect du 30%.

Les chiffres néerlandais sont intéressants puisque les femmes représentaient 19,2% en 2011, alors qu'elles atteignaient 24,5% en 2013<sup>91</sup>. Cette évolution est-elle simplement transposable à notre pays ? Le modèle semble fonctionner.

#### A.7.1.2.2 Le modèle norvégien

En Norvège, la loi<sup>92</sup> adoptée en 2003 a introduit un objectif de 40% de représentation des deux sexes parmi les membres des conseils d'administration. Au départ, les sociétés ont eu la possibilité d'atteindre ce pourcentage sur une base volontaire. Mais au vu des faibles résultats, le quota est devenu contraignant à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006. Ainsi, désormais, une société norvégienne dont le conseil d'administration ne respecte pas les conditions légales est passible de dissolution sur injonction du tribunal.

Ces règles relatives à la composition du conseil d'administration sont mises en œuvre conformément aux règles d'application générales du droit des sociétés, au même titre que les règles comptables par exemple. Les procédures de contrôle sont définies par le Registre du commerce. Elles concernent l'ensemble des sociétés anonymes, ainsi qu'une série d'autres sociétés, y compris des entreprises appartenant à l'Etat ou aux municipalités et des coopératives.

Ce régime strict a atteint son objectif puisqu'en 2013 déjà, 40% des membres des conseils d'administration des sociétés norvégiennes étaient des femmes<sup>93</sup>.

#### A.7.1.2.3 Le modèle français

En France, les règles relatives à la représentation des femmes ont été introduites par la loi du 27 janvier 2011<sup>94</sup>, selon laquelle les sociétés doivent garantir une représentation d'au moins 20% de chaque sexe au sein des plus hauts organes décisionnels des entreprises dans un délai de trois ans (2014) et 40 % dans un délai de six ans (2017).

---

<sup>89</sup> Ce chapitre est repris du rapport publié par la Commission européenne cité précédemment.

<sup>90</sup> Loi du 6 juin 2011, publiée au Staatsblad 2011, 275.

<sup>91</sup> Crédit Suisse Research Institute, p.8.

<sup>92</sup> Résolution d'adoption n° 1429 du 9 décembre 2005.

<sup>93</sup> Crédit Suisse Research Institute, p. 8.

<sup>94</sup> Loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle publiée au Journal Officiel du 28 janvier 2011.

Ces exigences s'appliquent aux sociétés cotées en bourse et aux sociétés non cotées composées d'au moins 500 travailleurs et dont les revenus au cours des trois années consécutives précédentes ont été supérieurs à 50 millions d'euros. Environ 2'000 entreprises ont été touchées par la mesure. Les entreprises publiques régies par le droit commercial, telles que les entreprises appartenant à l'Etat, sont également concernées.

Pour les entreprises qui ne respectent pas la loi, la nomination d'un membre dans la plus haute fonction décisionnelle d'une entreprise sera nulle et non avenue. Toutefois, les décisions prises par le conseil resteront valables. La loi prévoit également la suspension des avantages des directeurs en cas d'infraction.

Le système français semble porter ses fruits, puisqu'en 2014, la part des femmes dans les conseils d'administration du CAC40 dépassait les 30%<sup>95</sup>.

#### A.7.1.2.4 Le modèle belge

En Belgique, la loi<sup>96</sup> prévoit qu'au moins un tiers des membres des conseils d'administration des sociétés cotées et des entreprises publiques doivent appartenir au sexe sous-représenté.

Tant que le quota n'est pas atteint, une personne du sexe sous-représentée doit être désignée à n'importe quel poste libre et toute nomination ne respectant pas cette règle sera déclarée nulle et non avenue. En plus de cela, s'agissant des sociétés cotées, le Code des sociétés prévoit une sanction spécifique consistant à supprimer tout avantage, financier ou autre, lié à la fonction de directeur de l'ensemble des membres du conseil d'administration tant que la composition du conseil n'aura pas atteint le quota.

Les premiers résultats de cette disposition sont attendus pour 2017.

#### A.7.1.2.5 Le modèle italien

En Italie, les règles portant sur l'équilibre hommes-femmes ont été établies par la loi n° 120 du 12 juillet 2011<sup>97</sup> et s'appliquent aux sociétés cotées en bourse et aux entreprises publiques. La loi prévoit une représentation d'au moins un tiers de chaque sexe parmi les membres du conseil d'administration et de l'organe de surveillance. Elle est d'application pour tout conseil constitué d'au moins trois membres.

Au niveau des sociétés cotées, la bonne application des règles est assurée par la Commission nationale des opérations de bourse (Consob) qui inflige des amendes progressives en cas de non-respect des exigences légales. Si la société persiste à ne pas se conformer aux quotas, elle encourt la déchéance des fonctions des membres élus.

---

<sup>95</sup> PIERRE ANDRIEU in Le Monde.

<sup>96</sup> Loi modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et la Loterie Nationale ; Loi modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le Code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et la Loterie Nationale, publiée au Moniteur Belge du 14 septembre 2011, p. 59600.

<sup>97</sup> Loi n° 120 du 12 juillet 2011 publiée au Journal officiel n°174 du 28 juillet 2011.

Ce modèle de sanction a apporté certains résultats, puisque les femmes dans les conseils d'administration sont passées de 5,3% en 2011 à 14,2% en 2014<sup>98</sup>.

#### A.7.1.3 Autre sanction possible en Suisse

Il ressort de nos différents interviews que la sanction la plus réaliste pour la Suisse serait d'introduire une amende en cas de non-respect du quota.

En effet, le principe de la liberté économique est trop important en Suisse pour imaginer l'introduction de sanctions telles que les sanctions belges, françaises ou norvégiennes.

Pour pouvoir appliquer ces sanctions, il serait alors judicieux d'instaurer un mécanisme de suivi des entreprises. Une institution serait chargée de surveiller les entreprises qui ne respectent pas les quotas de femmes, de leurs attribuer des avertissements, puis des sanctions. Cela pourrait se faire sous la forme d'une commission *ad hoc* ou par une structure existante, telle que le Bureau fédéral de l'égalité entre femmes et hommes (BFE) par exemple.

#### A.7.1.4 Conclusion intermédiaire

Nous pouvons retenir de manière certaine que l'ajout d'une sanction ferme à la disposition prévoyant un quota permet d'atteindre l'objectif, à savoir obtenir un pourcentage défini de femmes dans les conseils d'administration.

Toutefois, ces résultats ne mettent pas en lumière les éventuels « effets collatéraux » de ces mesures. Ni d'ailleurs, les résultats effectifs dans l'économie des pays concernés. On peut à ce titre relever une étude de juin 2014 qui relève tous les effets néfastes de l'introduction d'un quota de genre couplé à une sanction ferme dans l'économie norvégienne<sup>99</sup>.

Ainsi, s'il est possible de conclure qu'une sanction permet d'atteindre l'objectif du quota, il est encore trop tôt pour relever les impacts réels de l'introduction d'un quota de genre avec sanction dans l'économie.

Par ailleurs, pour la Suisse, au regard du principe de la liberté économique, une sanction ferme ne semble pas être une solution possible. Toutefois, un mécanisme de suivi semblerait permettre de s'assurer du respect de la disposition proposée.

### **A.8 Conclusion finale**

Force est de constater que les femmes peinent à atteindre une fonction dirigeante dans les milieux économiques : en Suisse, 6% des sièges des directions et 13% des sièges des conseils d'administration des entreprises cotées sont occupés par des femmes. Une multitude de causes structurelles et culturelles sont à l'origine de ce plafond de verre. Leurs effets combinés provoquent un cercle vicieux.

Le Conseil fédéral a décidé de faire pression sur les milieux économiques en proposant l'art. 734e AP-CO. La littérature et les entretiens réalisés auprès d'experts nous mènent à conclure qu'une intervention étatique est souhaitable afin d'accélérer le processus d'augmentation de la représentation de chaque sexe au sein des sociétés ouvertes au public, malgré son entrave mesurée à la liberté économique.

---

<sup>98</sup> EDWARD KAMONJOH, ISS, p. 4.

<sup>99</sup> BETRAND, BLACK, JENSEN ET MUNNEY.

Notre analyse débouche sur quatre types de conséquences :

1. *Au niveau de l'implication de l'économie dans son ensemble* : L'art. 734e AP-CO stimule l'utilisation du capital humain féminin par l'augmentation de la vitesse d'accès des femmes aux organes décisionnels du monde économique. Nous relativisons toutefois cet impact puisque la disposition ne concerne que les sociétés cotées, soit une très faible part des sociétés suisses. L'effet de cascade sur les autres sociétés n'a pas pu être démontré. De la même manière, il ne faut pas s'attendre à une hausse fulgurante du nombre de femmes dans les postes cadres des sociétés concernées.
2. *En ce qui concerne l'impact financier* : Nous pouvons conclure que l'art. 734e AP-CO ne produira aucun coût (direct ou indirect) pour les entreprises concernées. S'agissant de l'impact sur les marchés financiers, nous retenons que celui-ci sera nul, voir positif, en fonction de l'intérêt continu des fonds d'investissement responsables pour la représentation des genres.
3. *Sur la croissance et le développement économique des entreprises suisses* : Nous retiendrons un impact positif de l'art. 734e AP-CO. Sans même parler d'une augmentation directe de la performance liée à la présence de femmes dans les organes décisionnels de l'entreprise (ce qui est débattu), l'arrivée de femmes dans ces organes favorisera leur diversité, ce qui est sans conteste bénéfique pour l'entreprise.
4. *En ce qui concerne la société suisse* : Nous nous attendons à un impact sur le modèle familial. Encourager des femmes à accéder aux plus hautes fonctions de l'économie aura pour effet de bousculer les habitudes sociales.

Une intervention étatique avec une mesure telle que l'art. 734e AP-CO semble produire un effet global positif – non chiffrable comme pressenti et communiqué au lancement de cette étude.

Nous avons évalué d'autres possibilités de réglementation. Deux réflexions ont particulièrement retenu une attention :

*Premièrement, la question de l'ajout d'une sanction ferme.* Si cette introduction permettrait d'accroître la force de l'art. 734e AP-CO, nous constatons que ce type de disposition entrerait en confrontation directe avec le principe de la liberté économique, et ce en particulier dans les secteurs touchés par l'absence de femmes. Au regard de l'importance de ce principe en Suisse, nous concluons qu'il est difficile d'imaginer l'acceptation d'une telle mesure.

*Deuxièmement, le fait d'appliquer le quota de 30% non seulement aux conseils d'administration mais également aux directions.* Retirer les directions de l'art. 734e AP-CO permettrait de supprimer un bon nombre de difficultés, en particulier pour les entreprises des secteurs directement touchés par le manque de femmes. Nous constatons néanmoins que ces entreprises auront des explications valables à fournir dans le rapport de rémunération si bien qu'elles ne seront probablement pas pénalisées par un éventuel impact d'image. Nous relevons encore que l'impact en termes de pression sur les entreprises est plus fort en intégrant les directions dans la disposition légale. Le choix d'inclure ou non les directions dans l'art. 734e AP-CO est éminemment politique.

En conclusion, nous soutenons l'introduction de l'art. 734e AP-CO tel que proposé par le Conseil fédéral essentiellement car :

1. Il s'agit d'un stimulus permettant :
  - d'atteindre plus rapidement une représentation équilibrée de chaque sexe dans les hautes sphères de l'économie (objectif de la disposition) ;
  - d'utiliser de manière plus optimale le capital humain féminin ;

- de faire progresser notre modèle sociétal.
2. Le système *comply or explain* permet d'expliquer les exceptions et d'augmenter la transparence auprès des *stakeholders* et ainsi de leur donner plus de moyens d'action tout en fournissant une flexibilité appréciable.
  3. Cette disposition ne génère pas de coûts significatifs pour les sociétés cotées et n'a pas d'impact significatif sur la compétitivité de la Suisse.
  4. Cette disposition nous permet d'aller dans le même sens que nos voisins européens.

D'un point de vue pratique, il nous paraît plus judicieux d'utiliser le rapport annuel plutôt que le rapport de rémunération comme instrument de publication, respectivement d'explication.

Le choix d'appliquer ou non le quota également aux directions des sociétés cotées est un choix éminemment politique – nous ne prenons pas position sur ce point.

## B. Abschaffung der Teilliberierung bei Aktiengesellschaften

### B.1 Ausgangslage

#### B.1.1 Problemstellung

Das geltende Aktienrecht gestattet eine Teilliberierung des Aktiennennwertkapitals bei der Gründung von Aktiengesellschaften in der Höhe von mindestens 20 Prozent, wobei mindestens 50 000 CHF voll liberiert sein müssen.

Hauptprobleme der aktuellen aktienrechtlichen Bestimmung werden in dem generellen Konstrukt der Teilliberierung festgestellt, welches seit der Revision des GmbH-Rechts als nicht mehr zeitgerecht erscheint. Der Grossteil der neu gegründeten Gesellschaften liberiert ihre Einlage bereits im Gründungszeitpunkt voll.<sup>100</sup>

Weiter wird argumentiert, dass für die Gründung einer teilliberierten AG kein grosses Bedürfnis<sup>101</sup> bestände, wenn mit gleichem Aufwand alternative Kapitalgesellschaften (z.B. GmbH) mit tieferen Kapitalanforderungen gegründet werden können. Ausserdem besteht im Zusammenhang mit teilliberierten AG einige Rechtsunsicherheiten, wie beispielsweise bei der unerlaubten (gegen den Gesetzeswortlaut verstossenden) Ausgabe von teilliberierten Inhaberaktien<sup>102</sup>, die einen mehr oder weniger grosser Handlungsbedarf hinsichtlich der Abschaffung der Teilliberierung rechtfertigen.

#### B.1.2 Untersuchungsmethodik

Der Untersuchung liegen sowohl quantitative als auch qualitative Einschätzungen zu Grunde. Im Zentrum steht die Analyse der anfallenden betriebswirtschaftlichen Regulierungskosten, sowie eine Abschätzung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen der geplanten Gesetzesreform.

Die RFA wird auf Basis von 14 Interviews durchgeführt, namentlich:

- 4 Interviews mit teilliberierten AG (= potentiell betroffene Unternehmen) sowie
- 10 Interviews mit Expertinnen und Experten oder Multiplikatoren.

Die Kosten für die einzelnen (potentiellen) Handlungspflichten wurden im Rahmen von 14 semi-strukturierten Interviews mit Expertinnen und Experten für vier Kostenkategorien (Personal-, Investitions-, finanzielle und sonstige Sachkosten) erhoben, bzw. geschätzt. Eine Teilnehmerliste der befragten Expertinnen und Experten wird im Anhang präsentiert. In Bezug auf die Personal-, Investitions- und sonstigen Sachkosten wurde zusätzlich der „Sowieso“-Kosten-Anteil geschätzt.<sup>103</sup> Bei den Personalkosten wurde – sofern möglich – pro Handlungspflicht der erforderliche Zeitaufwand geschätzt und anschliessend mit dem vom Bundesamt für Statistik errechneten Stundensatz von 56.02 CHF multipliziert.

---

<sup>100</sup> Siehe Erläuternder Bericht BR 2014, S. 21, 74; Erläuternder Bericht BR 2012, S. 43.

<sup>101</sup> Von den Vernehmlassungsteilnehmern zum Vorentwurf vom 19. Dezember 2012 zur Änderung des Obligationenrechts lehnen „Lediglich fünf Teilnehmer [...] die vorgeschlagene zwingende Volliberierung der Aktien mit dem Argument ab, dass in der Praxis ein Bedürfnis dafür besteht (economiesuisse, mll,Philippin, PLR Vaud, SNV)“ (BJ, Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse, S. 16); Gegenteiliger Ansicht Z.B. BÖCKLI, GesKR 2015, S. 3.

<sup>102</sup> Erläuternder Bericht BR, 19. Dezember 2012, S. 43.

<sup>103</sup> Als „Sowieso“-Kosten gelten in diesem Zusammenhang Ausgaben, welche die Unternehmen auch ohne staatliche Vorschriften tätigen würden (Regulierungs-Checkup, 2011).

Falls direkte Regulierungskosten identifiziert werden konnten, wurden sie nach folgender Methodik, pro Handlungspflicht errechnet.

Personalkosten	Zeitaufwand in Stunden pro Unternehmung x Tarifkosten pro Stunde (56.02 CHF) x Fallzahl
+ Investitionskosten	(Investitionskosten pro Betrieb und Jahr + eigener Personaleinsatz) x Fallzahl
+ Sonstige Sachkosten	Sonstige Sachkosten pro Betrieb und Jahr x Fallzahl
+ Finanzielle Kosten	Gebühren und sonstige Abgaben pro Betrieb und Jahr x Fallzahl
= Bruttokosten	
./ „Sowieso“-Kosten	Summe der „Sowieso“-Anteile der Personal-, Investitions- und sonstigen Sachkosten
= Regulierungskosten (Nettokosten)	

Tabelle 10: Berechnung Regulierungskosten

Die ermittelten Ergebnisse beruhen auf Schätzungen und sind aufgrund des stichprobenartigen Untersuchungsdesigns der Studie nicht repräsentativ.

## B.2 Die Teilliberierung im Schweizer Aktienrecht

### B.2.1 Das Konstrukt der Teilliberierung

Unbesehen der Höhe des konkreten Aktienkapitals muss bei jeder AG eine Mindesteinlage auf das Aktienkapital geleistet werden. Dem Aktienkapital, respektive dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestkapital kommt in der Aktiengesellschaft deswegen eine grosse Bedeutung zu, weil den Gläubigern einzig die juristische Person, also keine unbeschränkt haftenden Gesellschafter, gegenüberstehen. Der in die AG investierte und zur Verfügung stehende Kapitalbetrag ist für die Vertragspartner einer Aktiengesellschaft daher entscheidend und entsprechend transparent darzulegen.

Der Schweizer Gesetzgeber gewährt den Aktionären unter bestimmten Voraussetzungen die teilhafte Einbringung (sogenannte Teilliberierung) des vorgeschriebenen Mindestkapitals<sup>104</sup> von 100 000 CHF. Bei Gründung oder Kapitalerhöhung<sup>105</sup> muss zwar das gesamte Kapital gezeichnet sein, die Liberierung des „versprochenen Kapitals“<sup>106</sup> kann ebenso zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen. Demnach muss

<sup>104</sup> Art. 621 OR.

<sup>105</sup> Art. 753 OR.

<sup>106</sup> Siehe BÜCHLER, § 1, Rn. 13 f.

nur ein Teilbetrag über mindestens 20 % des Nennwertes jeder Aktie liberiert werden. Insgesamt hat die geleistete Einlage mindestens 50 000 CHF zu betragen<sup>107,108</sup> Formal müssen die Statuten den einbezahlten Teil des Aktienkapitals ausweisen.<sup>109</sup> Auf allfälligen Aktientiteln oder –zertifikaten ist jeweils der auf den Nennwert einbezahlte Betrag in den Statuten anzugeben.<sup>110</sup> Zusätzlich werden die Aktionäre, die der Gesellschaft zur Nachschusspflicht des übrigen Betrages verpflichtet sind, im Aktienbuch eingetragen. Das Aktienbuch hat in diesem Fall die zusätzliche Funktion eines Schuldbuchs<sup>111</sup>.

Die Einzahlung des nicht liberierten Aktienkapitals kann vom Verwaltungsrat jederzeit eingefordert werden.<sup>112</sup> Unabhängig davon, ob der Verwaltungsrat von seinem Recht Gebrauch macht, haben Aktionäre eine Nachschusspflicht in der Höhe des nicht einbezahlten Kapitals. Buchhalterisch wird der nicht liberierte Teil des Aktienkapitals wie eine Restforderung, als sogenanntes „non versé“<sup>113</sup> im Sinne von Art. 632, in der Bilanz der Aktiengesellschaft unter den Aktiven ausgewiesen.

Kommen die Aktionäre einer Aufforderung des Verwaltungsrates der Nachschusspflicht nicht nach, kann dem Aktionär durch ein Kaduzierungsverfahren der Verlust seiner Aktionärsrechte sowie des bereits eingezahlten Aktienkapitals drohen. Daneben kommen als weitere mögliche Rechtsfolgen der Nichterfüllung der Liberierungspflicht die Leistungsklage, die gesetzliche Verpflichtung auf Leistung von Verzugszinsen<sup>114</sup> oder, sofern in den Statuten vorgesehen, eine Konventionalstrafe bei nicht rechtzeitiger Leistung der Einlage,<sup>115</sup> in Betracht.

Das Prinzip der Teilliberierung gilt nicht uneingeschränkt. Nur Aktiengesellschaften mit Namenaktien dürfen ihr Kapital teilliberiert einbringen.<sup>116</sup> Aktiengesellschaften mit Inhaberaktien dürfen ihre Aktien nicht teilliberiert ausgeben.<sup>117</sup> Die Rechtsprechung will damit im Sinne der Gesetzgebung einen Schuldübergang der Liberierungspflicht auf zahlungsunfähige Dritte verhindern. Damit soll gewährleistet werden, dass die Aktiengesellschaft insgesamt über das Mindestmass an Eigenkapital verfügt und die einzelnen Aktionäre ihrer Nachschusspflicht gegenüber der Gesellschaft nachkommen. Dadurch kann zwar die Zahlungsfähigkeit bestehender Aktionäre nicht abschliessend garantiert werden, sie sind aber bei Namenaktien zumindest bekannt und im Bedarfsfall eindeutig als Schuldner zu identifizieren.

Das Verbot der Teilliberierung gilt daneben bei Stimmrechtsaktien<sup>118</sup> sowie im Rahmen einer bedingten Kapitalerhöhung<sup>119</sup>.

Die Charakteristika einer AG mit Teilliberierung sind im Wesentlichen geprägt durch:

- Mindestliberierungsquote in Höhe von 20% des Nennwertes),
- Mindestkapitalausstattung von 50 000 CHF,
- ausschliesslich Namenaktien dürfen teilliberiert ausgeben werden,
- gesetzliche Vinkulierung (Bonitätsvinkulierung),

---

<sup>107</sup> Art. 632 OR.

<sup>108</sup> Vgl. DRUEY/JUST/GLANZMANN, § 8. Rn. 20; Teilliberierung, § 8 Rn. 20-24.

<sup>109</sup> Art. 626 Ziff. 3 OR.

<sup>110</sup> Art. 687 Abs. 4 OR; Böckli, § 1, Rn. 482.

<sup>111</sup> BÖCKLI, § 1, Rn. 318.

<sup>112</sup> Art. 634a OR.

<sup>113</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 14, Rn. 30 f..

<sup>114</sup> Art. 681 Abs.1 OR.

<sup>115</sup> Art. 672 Zif. 5 OR.

<sup>116</sup> Art. 622 Abs. 1 i.V.m. Art. 683 Abs. 1 e contrario OR.

<sup>117</sup> Siehe Urteil des Bundesgerichts, 4C.229/2004 vom 9. August 2004, E. 2.2.

<sup>118</sup> Art. 693 Abs. 2 OR.

<sup>119</sup> Art. 653a Abs. 2 OR.

- Angabe des Grades der Liberierung der Einlage auf dem Titel,
- Verbuchung des „*non versé*“ in den Aktiven der Bilanz,
- Aktienbuch als Schuldbuch in Bezug auf die Nachschusspflicht,
- Haftungsrisiken bei Nichterfüllung der Nachschusspflicht.

## B.2.2 Besonderheiten

Die Übertragung von teilliberierten Aktien sowie die Umwandlung der GmbH in eine teilliberierte AG bereiten in der Praxis auf Grund fehlender oder zu Teilen unklar<sup>120</sup> formulierten gesetzlichen Regelungen Schwierigkeiten.

- *Die Übertragung von teilliberierten Aktien:* Die Übertragung von nicht voll liberierten Namenaktien darf nur mit Zustimmung der Gesellschaft vollzogen werden.<sup>121</sup> Beim Erwerb nicht voll einbezahlter Namenaktien verpflichtet sich der Erwerber, der Gesellschaft die Nachschusspflicht zu leisten. Gleichzeitig wird der Veräusserer mit der Eintragung des Erwerbs im Aktienbuch von der Nachschusspflicht befreit. Der Veräusserer kann in der Regel nicht auf Nachliberierung belangt werden<sup>122</sup>. Dies gilt nur, wenn der Veräusserer nicht der Zeichner ist. Ist der Veräusserer gleichzeitig auch der Zeichner, haftet dieser im Falle eines Konkurses der Gesellschaft 2 Jahre nach ihrer Eintragung in das Handelsregister, wenn sein „Rechtsnachfolger seines Rechts aus der Aktie verlustig erklärt worden ist“, sein Aktionärsrecht an der Aktiengesellschaft also aberkannt wurde (bspw. wegen Kaduzierung), für den nicht einbezahlten Betrag.<sup>123</sup>

*Umwandlung einer GmbH in eine (teilliberierte) AG:* Der Fall der Umwandlung einer GmbH mit einem Stammkapital > 50 000 CHF und < 100 000 CHF in eine AG mit Teilliberierung wird in der Literatur und Praxis unterschiedlich gehandhabt.<sup>124</sup> Das Fusionsgesetz regelt Umstrukturierungen von verschiedenen Rechtsformen, darunter auch den Rechtsformwechsel der GmbH zur AG. Bei der Umwandlung auf die neue Rechtsform sind neben anderen spezifischen Gründungsvoraussetzungen die anwendbaren Vorschriften über die Höhe und Liberierung des Gesellschafterkapitals anzuwenden<sup>125</sup>. Die Umwandlung erfolgt nach dem Grundsatz, dass die erforderlichen Mindestkapitalvorschriften der neuen Rechtsform bei der Umwandlung beachtet werden müssen. Das Kapital der GmbH, welche sich in eine AG umwandelt, muss bei der Umwandlung vollständig gedeckt sein. An dieser Stelle gehen die Meinungen auseinander. Würde man bloss auf die Vorschriften über die Gründung der Zielrechtsform abstellen, sind die Kriterien über das Mindestkapital und die Mindestliberierungsquote bereits erfüllt, sofern die umwandelnde GmbH ihr Stammkapital entsprechend den geltenden Vorschriften auf einen Betrag von mindestens 50 000 CHF erhöht. Problematisch ist diese Umwandlung allerdings vor dem Hintergrund des Prinzips über die mitgliedschaftliche Kontinuität. Dieses besagt, dass den Gesellschaftern der umzuwandelnden Gesellschaft durch die Umwandlung keine weiteren Pflichten entstehen dürfen, und somit die Anteils- und Mitgliedschaftsrechte beim Rechtsformwechsel beizubehalten sind<sup>126</sup>. Den Gesellschafterinnen und Gesellschaftern dürfen durch die Umwandlung insbesondere keine neuen Belastungen entstehen. Durch die Umwandlung in die Rechtsform der AG mit

<sup>120</sup> So ist z.B. auch unklar, wie im Rahmen von Umstrukturierungen mit der Pflicht zur nachträglichen Leistung umgegangen werden soll. (Erläuternder Bericht BR, 19. Dezember 2012, S. 43); FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 14, Rn. 45 f.

<sup>121</sup> Art. 685 Abs. 1 OR.

<sup>122</sup> Art. 687 Abs. 3 OR.

<sup>123</sup> Art. 687 Abs. 2 OR.

<sup>124</sup> KÜFFER, S. 185ff.

<sup>125</sup> Vgl. PESTALOZZI und ESSBIER Kommentar zu Art. 57 FusG, Rn. 6.

<sup>126</sup> Art. 56 Abs. 1 FusG.

Teilliberierung entsteht den Gesellschafterinnen und Gesellschaftern, bei einem Stammkapital mit mindestens 50 000 CHF und höchstens 100 000 CHF, eine Nachschusspflicht über den nicht liberierten Teil des Aktienkapitals.

Besonders seitdem unter dem neuen GmbH Recht die Möglichkeit der teilhaften Einbringung der Stammeinlage nicht mehr möglich ist<sup>127</sup> und somit eine Haftung der Gesellschafterinnen und Gesellschafter auf Nachschuss fehlender Stammeinlagen ausgeschlossen ist, würde dadurch, obwohl dieses Prinzip in einem gewissen Rahmen durchaus relativiert werden kann<sup>128</sup>, gegen die Grundregeln der Generalklausel verstossen werden<sup>129</sup>. Ein Ausweg bietet die in der Literatur und Kommentaransicht teilweise vertretene Möglichkeit zur Übernahme der Nachschusspflicht aller Gesellschafterinnen und Gesellschafter<sup>130</sup>. Die ausdrückliche Zustimmung der Pflichtübernahme sollte zudem durch entsprechende Handelsregisterbelege und als notariell beurkundeter Umwandlungsbeschluss<sup>131</sup> aufgenommen werden. Dem Prinzip der mitgliedschaftlichen Kontinuität kann dadurch Rechnung getragen werden, indem die betroffenen Gesellschafterinnen und Gesellschafter den durch die Umwandlung entstehenden Zusatzpflichten zustimmen. Eine Stellungnahme des EHRA zu dem Fall der „Zweydingers Classic Sport Design Switzerland GmbH“<sup>132</sup> spricht sich dagegen sogar für die Zulassung der Umwandlung einer GmbH mit einem Stammkapital von 50 000 CHF in eine telliberierte AG aus. Argumentiert wird damit, dass die Mindestliberierungsvorschriften aus Art. 632 Abs. 2 OR dazu erfüllt seien. Ferner geht sie sogar soweit, dass selbst eine GmbH mit einem Stammkapital von 20 000 CHF bei einem den Mindestliberierungsvorschriften der AG genügendem Aktivenüberschuss direkt in eine AG mit Teilliberierung umgewandelt werden könne. Damit würde sogar auf eine vorangehende Kapitalerhöhung verzichtet werden. In der Praxis sind sich Expertinnen und Experten allerdings weitgehend einig darüber, dass im Falle einer Umwandlung der Rechtsform GmbH in die Rechtsform AG eine vorgängige Kapitalerhöhung des Stammkapitals bei der GmbH auf 100 000 CHF die rechtssicherste Variante darstellt.<sup>133</sup> Etwaige Rechtsunsicherheiten können damit von Beginn weg ausgeschlossen werden.

## B.3 Notwendigkeit staatlichen Handelns

### B.3.1 Rechtliche Perspektive

Mit der am 1.1.2008 in Kraft getretenen Neuerung des GmbH- Rechts<sup>134</sup> wurde die Teilliberierung für die Rechtsform GmbH bereits abgeschafft. Hinsichtlich der unterschiedlichen Behandlung der Liberierung des Nennwertkapitals ist mit Blick auf die jüngste Reform im GmbH-Recht ein gewisser Handlungsdruck in Bezug auf die analoge Regelung im AG-Recht entstanden.<sup>135</sup> Weil die AG nach geltendem Recht mit einer verhältnismässig niedrigen Kapitalaufbringung in Höhe von 50 000 CHF gegründet werden kann, wird argumentiert, dass der GmbH, die mit voll zu liberierenden Einlage auf das Stammkapital von 20 000 CHF gegründet wird, eine Konkurrenz ohne sachliche Gründe<sup>136</sup> entstehe.

<sup>127</sup> Vgl. Art. 777c Abs. 1 OR.

<sup>128</sup> Vgl. PESTALOZZI und ESSBIER Kommentar zu Art. 56 FusG, Rn. 7f..

<sup>129</sup> Vgl. PESTALOZZI und ESSBIER Kommentar zu Art. 56, Rn. 19; PESTALOZZI und ESSBIER Kommentar zu Art. 57, Rn. 25).

<sup>130</sup> Vgl. PESTALOZZI und ESSBIER Kommentar zu Art. 56 FusG, Rn. 19; PESTALOZZI und ESSBIER, Kommentar zu Art. 57, Rn. 26; Art. 64 FusG.

<sup>131</sup> Siehe Art. 65 FusG.

<sup>132</sup> „Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung hat ihr Stammkapital vorgängig auf CHF 76000 erhöht und wird gemäss Umwandlungsplan vom 08.03.2008 und Bilanz per 31.12.2007 mit Aktiven von CHF 179267.55 und Fremdkapital von CHF 99310.10 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Im Rahmen der Umwandlung wird das Kapital zudem um CHF 24000 auf CHF 100000 erhöht, wobei die Liberierung auf CHF 76000 belassen wird.“ (SHAB-Zeitung Nr. 60 vom 28.03.2008, Tagebuch Nr. 878).

<sup>133</sup> vgl. PESTALOZZI und ESSBIER Kommentar zu Art. 57, Rn. 14.

<sup>134</sup> Dazu ausführlich DRUEY/JUST/GLANZMANN, §18 Rn. 7-9 und 12.

<sup>135</sup> Die Beweggründe zur Vollliberierung bei der GmbH waren vor allem dem niedrigen Stammkapital in Höhe von 20 000 CHF geschuldet, welches im Hinblick auf die beschränkte Haftung und den Gläubigerschutz eine Regelung über eine teilhafte Liberierung des Nennwertkapitals, obsolet machte (BBl 2001 3156).

<sup>136</sup> Erläuternder Bericht BR, 19. Dezember 2012, S. 13.

Aus gesetzgeberischer Perspektive stellt dieses Konkurrenzverhältnis zweier Rechtsformen ähnlicher Art einen Handlungsbedarf dar. Ebenso sieht eine Mehrheit der in diesem Rahmen befragten Expertinnen und Experten Bedarf für eine bessere Abgrenzung der beiden Rechtsformen. Ferner würde die Abschaffung der Teilliberierung auch als logische Konsequenz in Folge der Neuerung des GmbH-Rechts interpretiert. Dagegen wird argumentiert, dass die Abschaffung der Teilliberierung die Gestaltungsfreiheit im Schweizer Aktienrecht überraschend einschränke<sup>137</sup> und insofern eine „unnötige Einschränkung der Privatautonomie darstelle“<sup>138</sup>. Im Vollzug des neuen Rechts seien die betroffenen Gesellschaften durch den Wegfall der Möglichkeit zur Nachliberierung „Zwängereien“<sup>139</sup> ausgesetzt.

Nichtsdestotrotz ergeben sich in der Praxis seit Inkrafttreten des neuen Aktienrechts im Jahre 1992 in Bezug auf die Teilliberierung des Aktienkapitals verschiedene Risiken und Rechtsunsicherheiten, die nachfolgend im Rahmen einer nicht abschliessenden Aufzählung kurz skizziert werden:

- *Grundsatz der Kapitalaufbringung:* Mit der geplanten gesetzlichen Änderung würde einem aktienrechtlichen Hauptanliegen, namentlich dem Grundsatz der Kapitalaufbringung, entsprochen.<sup>140</sup> Mit der Abschaffung der Teilliberierung wird insbesondere das Ziel verfolgt, die Eigenkapitalbasis der AG zu stärken und damit auch das Missbrauchsrisiko zu vermindern, wie dies die Aktienrechtsrevision von 1992 mit der Einführung von deutlich strengeren Gründungsvoraussetzungen dazumal verfolgte.<sup>141</sup>
- *Inhärentes Risiko der Nachschusspflicht:* Ein weiterer Risikofaktor der Teilliberierung stellt die Verpflichtung auf Nachschusspflicht der Aktionäre dar. Für Aktionäre die ihre Aktien nicht voll liberiert haben, besteht das Risiko, dass ihre Nachschusspflicht fällig wird. Sei es durch eine Aufforderung des Verwaltungsrates<sup>142</sup> oder im Falle eines Konkurses für den Veräusserer (vormaligen Aktionär) von teilliberalisierten Aktien im Laufe der 2-jährigen Frist auf Nachhaftung für den nicht eingezahlten Betrag<sup>143</sup>. Im Konkurs gibt es für Aktionäre oder Gläubiger über die Konkursverwaltung<sup>144</sup> oder eigenständig<sup>145</sup> die Möglichkeit, ihre Ansprüche gegen die Gesellschaft geltend zu machen. Die Nachschusspflicht kann von der Gesellschaft im Innenverhältnis direkt über den Verwaltungsrat einfordert<sup>146</sup> werden. Aus diesen Gründen befinden sich aktuelle, ehemalige<sup>147</sup> und zukünftige<sup>148</sup> Aktionäre teilliberalisierter Aktien in Ungewissheit über den Zeitpunkt der Fälligkeit der Nachschussverpflichtung. Durch die Abschaffung der Teilliberierung könnte ein potentieller Zahlungsverzug bzw. -ausfall der Aktionäre und das damit verbundene rechtliche Risiko sowohl für die AG, den Aktionär und die Gläubiger eliminiert werden.<sup>149</sup>
- *Stimmrechtsaktien-Problematik:* In der Praxis kann es vorkommen, dass teilliberierte Namenaktien neben voll liberierten Aktien bestehen. Dies kann problematisch werden, wenn die Statuten derjenigen Gesellschaft die Stimmkraft auf die Anzahl der Aktien festlegen, weil

<sup>137</sup> BÖCKLI, GesKR, S. 3.

<sup>138</sup> vgl. BJ, Stellungnahmen weiterer Vernehmlassungsteilnehmer (3), Bär & Karrer, Ziff. 3, 28.

<sup>139</sup> BÖCKLI, GesKR, S. 3.

<sup>140</sup> Vgl. BBl 1983 788.

<sup>141</sup> Vgl. BBl 1983 771 f, 788; FORSTMOSER, in: SIZ 88 (1992), S. 142.

<sup>142</sup> Art. 687 Abs. 2 OR.

<sup>143</sup> Art. 687 Abs. 2 OR.

<sup>144</sup> Art. 757 Art. 1 OR.

<sup>145</sup> Art. 757 Abs. 2 OR.

<sup>146</sup> Art. 682 Abs.1 OR.

<sup>147</sup> Siehe Punkt B.2.2.

<sup>148</sup> Art. 687 Abs. 1 OR.

<sup>149</sup> Aktionäre, die dem Kauf von teilliberalisierten Aktien zugestimmt haben, sollten sich dem Risiko bewusst sein, dass eine Nachschusspflicht besteht. Dies sollte sich deshalb bereits im Preis einer Aktie reflektieren.

dadurch die teilliberierten Aktien „im Ergebnis beinahe“<sup>150</sup> gleich gewichtet sind wie Stimmrechtsaktien. Die sogenannten „uneigentlichen Stimmrechtsaktien“<sup>151</sup>. Es ist geregelt, dass im Falle von unterschiedlich hohen Nennwerten der Aktien einer Gesellschaft, bloss diejenigen mit dem tieferen Nennwert als Namenaktien ausgegeben werden dürfen.<sup>152</sup> Bei teilliberierten Aktien ist diese Sonderregel nicht einschlägig, weil der Gesetzeswortlaut auf den Nennwert der Aktien und nicht auf die Liberierung, also den auf die Aktie gezahlten Betrag, abstellt. Anders als bei Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten, verspricht der Aktionär den nicht geleisteten Teil der Liberierung in Höhe des „non versé“ jederzeit leisten zu können.

- *Rechtsunsicherheit bei Aktienübertragung:* Im Falle der Aktienübertragung ist in der Praxis unklar, ob und wie die Restforderung bei der Übertragung teilliberierter Aktien auf den Erwerber übergeht bzw. ob der Veräusserer auch nach dem Zeitpunkt der Veräusserung auf Nachliberierung verpflichtet bleibt, oder möglicherweise beide solidarisch verpflichtet bleiben.<sup>153</sup>
- *Rechtsunsicherheit bei Umwandlung:* Mit der am 1.1.2008 in Kraft getretenen Neuerung des GmbH-Rechts, wurde die Teilliberierung für die Rechtsform GmbH abgeschafft. Die beiden Gesetze sind in Bezug auf die Abschaffung der Teilliberierung nicht harmonisiert, wodurch im Falle einer Umwandlung einer GmbH in eine teilliberierte AG Rechtsunsicherheiten auftreten können. In der Theorie ist die Umstrukturierung im Speziellen bei der Umwandlung einer GmbH in eine teilliberierte AG über rechtliche Umwege<sup>154</sup> zwar denkbar, in der Praxis raten Treuhänder und juristische Expertinnen und Experten, von dieser Möglichkeit ab.<sup>155</sup> Handlungsbedarf ergibt sich vor allem insofern, dass entweder die bestehenden Regelungen angepasst werden müssten, die Rechtsunsicherheiten hinsichtlich des „ob“ und „wie“ der Umwandlung einer GmbH in eine (teilliberierte) AG damit beseitigt werden oder die Möglichkeit zur Teilliberierung würde analog zum GmbH-Recht abgeschafft werden.
- *Problem der unerlaubten Ausgabe teilliberierter Inhaberaktien:* Eine weitere rechtswidrige Praxis, nämlich die Ausgabe von teilliberierten Inhaberaktien, würde mit der Abschaffung der Teilliberierung unterbunden werden können.<sup>156</sup>

Aufgrund der oben skizzierten rechtlichen Unsicherheiten und Risiken in Bezug auf die AG mit Teilliberierung scheint eine staatliche Intervention, namentlich die Aufhebung der Teilliberierung, gerechtfertigt.

### B.3.2 Statistische Perspektive

Es gibt keine offiziellen Statistiken über die Art und Anzahl teilliberierter Aktiengesellschaften, sowie deren Grösse und Anzahl an Mitarbeitenden. Weder das EHRA noch die angefragten kantonalen Handelsregisterämter sowie das Bundesamt für Statistik haben entsprechende Angaben dazu. Deshalb wurde im Rahmen einer Stichprobenanalyse versucht die Anzahl neugegründeter AG mit Teilliberierung für das Jahr 2014 zu identifizieren. Die Zufallsstichprobe basiert auf den öffentlich verfügbaren Daten des EHRA. Insgesamt wurden (n) 500 von (N) 6026 für das Jahr 2014 publizierten Neugründungen

<sup>150</sup> BÖCKLI, § 4 Rn. 426.

<sup>151</sup> BÖCKLI, § 4 Rn. 426.

<sup>152</sup> Art. 693 Abs. 2 OR.

<sup>153</sup> Vgl. Erläuternder Bericht BR, 19. Dezember 2012, S. 12-13, 43; BÖCKLI, § 2 Rn. 431a. f.; DRUEY/JUST/GLANZMANN, § 8, Rn. 21 f.; FISCHER/DRENCKHAN/GWELESSIANI/SIMONI, § 55, Rn. 55.6.

<sup>154</sup> Etwa durch die analoge Anwendung von Art. 56 Abs. 1 FusG.

<sup>155</sup> Siehe Punkt B.2.2.

<sup>156</sup> Vgl. Erläuternder Bericht BR, 19. Dezember 2012, S. 43.

von AG untersucht. Von der untersuchten Stichprobe (n=500) wählten 64 Gesellschaften (= 12.8 Prozent) die Option der Teilliberierung. Das Resultat der Stichprobe dürfte aufgrund ihrer Grösse und der randomisierten Vorgehensweise repräsentativ für die Grundgesamtheit sein. Entsprechend darf angenommen werden, dass im Jahr 2014 rund 13 Prozent der neugegründeten AG die Option der Teilliberierung wählten. Eine Analyse über den Zeitverlauf kann im Rahmen dieser Studie nicht geleistet werden. Die Creditreform<sup>157</sup> (2015) geht davon aus, dass der Gesamtbestand der teilliberierten AG etwas tiefer, bei rund 7 Prozent liegen dürfte. Des Weiteren kann auf Basis der durchgeführten Experteninterviews gefolgert werden, dass es sich bei teilliberierten Aktiengesellschaften um eher kleinere KMUs mit einer geringen Anzahl an Mitarbeitenden handeln dürfte. Eine abschliessende Aussage über die Grösse und Mitarbeiteranzahl kann allerdings nicht erfolgen. Dazu wäre eine zusätzliche Erhebung notwendig, die nicht innerhalb des Analyserahmens dieser Studie vorgesehen ist.

Auch wenn AG mit Vollliberierung die dominante Mehrheit der bestehenden und neugegründeten AG ausmachen, kann festgestellt werden, dass ein nicht vernachlässigbarer Teil an Gesellschaften, die Option der Teilliberierung wählen. In diesem Sinne stellt die teilliberierte Option, gegenüber anderen Rechtsformen (GmbH) und der AG mit Vollliberierung eine relevante und praktizierte Alternative dar. Allerdings gilt festzuhalten, dass insbesondere die GmbH in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen hat, wie Abbildungen 11 und 12 aufzeigen:

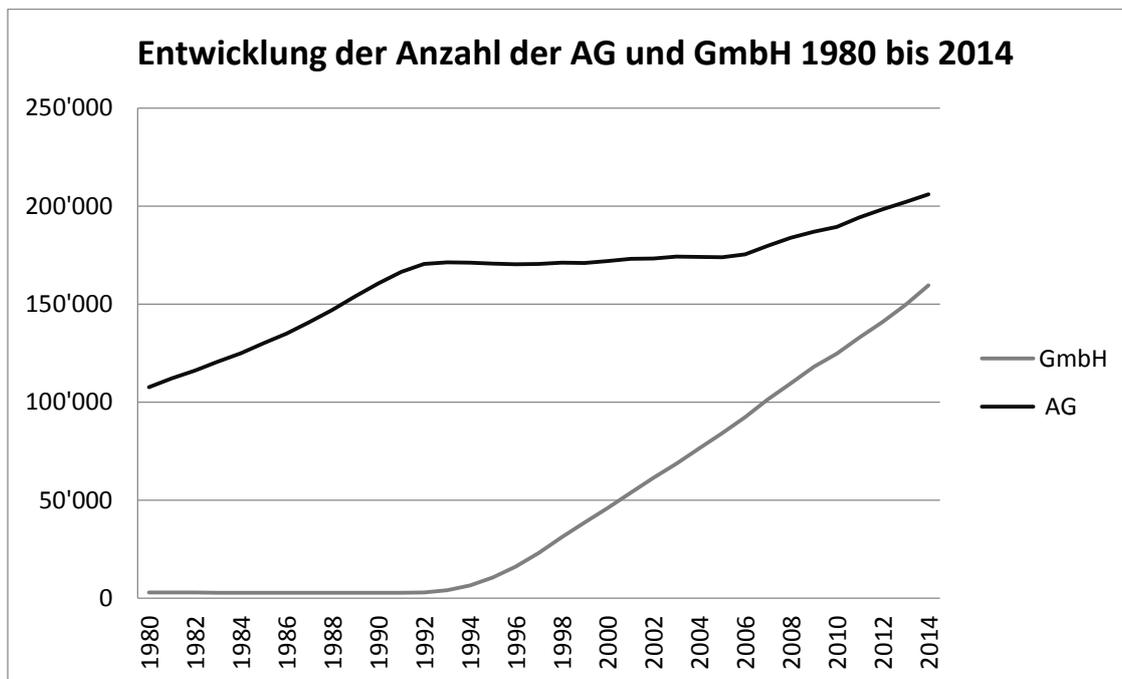


Abbildung 11: Entwicklung der Anzahl der in Handelsregister eingetragenen AG und GmbH

**Quelle:** Eigene Darstellung basierend auf Daten des Schweizerischen Handelsamtsblatts (SHAB)

<sup>157</sup> Creditreform (2015), Korrespondenz vom 4. Juni 2015.

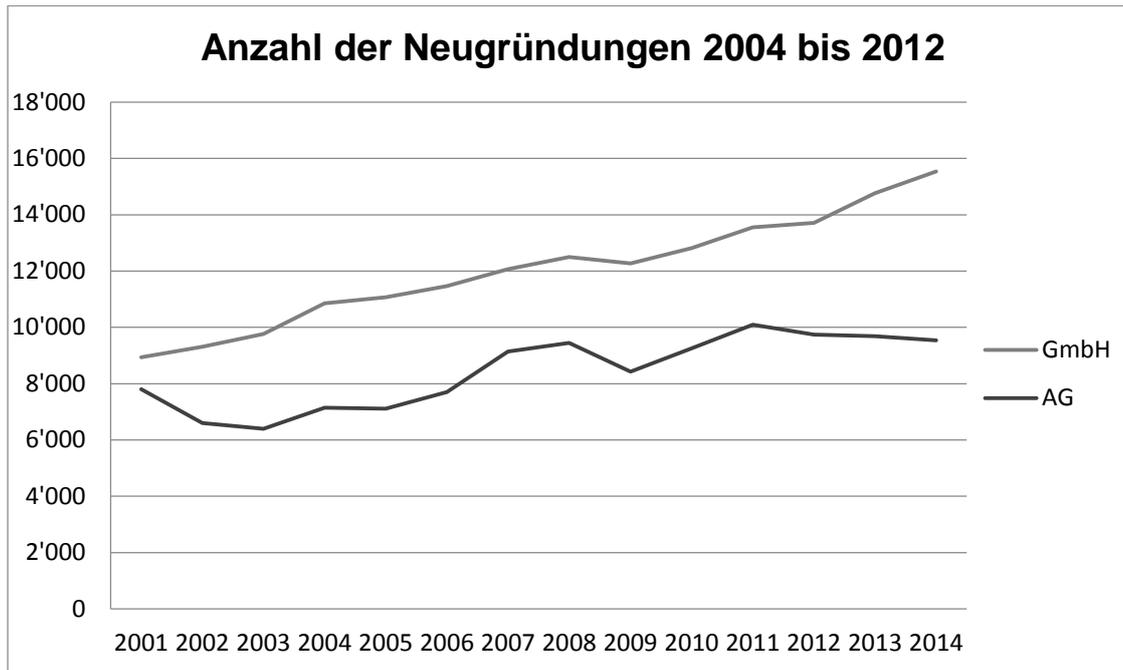


Abbildung 12: Entwicklung der Anzahl neugegründeter AG und GmbH im Zeitverlauf

**Quelle:** Eigene Darstellung basierend auf Daten des Schweizerisches Handelsamtsblatt (SHAB)

Die konstant höheren Gründungsquoten von GmbH und der nur noch leicht tiefere Gesamtbestand von GmbH gegenüber AG können als Zeichen interpretiert werden, dass die Rechtsform GmbH immer mehr als sinnvolle Alternative gegenüber der Rechtsform AG gewählt wird. Schliesslich kann auf Basis obiger Statistiken festgehalten werden, dass sich die GmbH im Zeitablauf als Rechtsform etabliert hat. Hält der bestehende Trend darüber an, dass pro Jahr signifikant mehr GmbH als AG gegründet werden, so ist davon auszugehen, dass in etwa ab dem Jahr 2020 erstmals mehr GmbH existieren werden als AG.

Zusammenfassend ergibt sich aus statistischer Perspektive kein eindeutiger Grund weshalb die Teilliberierung abgeschaffen werden sollte. Die Zahlen deuten darauf hin, dass die Rechtsformwahl einer AG mit Teilliberierung immer noch einem aktuellen – wenn auch einem begrenzten – Bedürfnis entspricht. Die Tatsache relativ geringer Gründungsraten stellt aus Sicht der Autoren aber kein Argument für die Aufhebung der Teilliberierung dar.

### B.3.3 Ökonomische Perspektive

Aus ökonomischer Perspektive liesse sich die Abschaffung der Teilliberierung rechtfertigen, wenn deren volkswirtschaftlichen Nachteile höher sind als deren Vorteile.

Ein ökonomischer Nachteil wäre, wenn durch teilliberierte AG hohe volkswirtschaftliche Kosten verursacht würden, beispielsweise aufgrund einer höheren Konkurswahrscheinlichkeit im Vergleich zu vollliberierten AG, und sich daraus monetäre Verluste für beteiligte Anspruchsgruppen ergeben. Die zur Verfügung stehenden Daten von der Creditreform<sup>158</sup> sowie eigene Auswertungen auf Datenbasis der Handelsregisterämter ergeben kein statistisch erhöhtes Konkursrisiko von teilliberierten AG.<sup>159</sup>

<sup>158</sup> Creditreform 2015.

<sup>159</sup> Siehe Punkte B.3.2, B.4 und B.5 für ausführlichere Diskussionen.

Die ökonomischen Vorteile der Teilliberierung können ganz grundsätzlich darin begründet werden, dass die Existenz von Wahlmöglichkeiten (namentlich Teilliberierung und Vollliberierung) zu einer effizienteren Organisation der Unternehmen beitragen kann. Auch wenn aus rechtlicher Perspektive auf „eine Konkurrenz ohne sachliche Gründe“<sup>160</sup> hingedeutet wird, sind Wahlmöglichkeiten aus ökonomischer Sicht vielfach positiv zu beurteilen. Es ist davon auszugehen, dass Marktteilnehmer unterschiedliche Präferenzen in Bezug auf die Struktur und Höhe ihres Kapitals sowie der Rechtsform aufweisen. Alternativen erhöhen in diesem Zusammenhang die Chance, dass unterschiedliche Präferenzen der Unternehmen abgedeckt werden, die es ihnen erlauben, sich am Markt so effizient wie möglich zu organisieren. Es ist zu vermuten, dass die Option der Teilliberierung insbesondere dann wertvoll ist, wenn nicht oder nur knapp das gesamte (Mindest-)Aktienkapital aufgebracht werden kann.

Auf Basis dieser Argumentation ergibt sich aus ökonomischer Perspektive kein eindeutiger Grund, welcher die Abschaffung der Teilliberierung bei AG rechtfertigen würde. Namentlich ist davon auszugehen, dass die ökonomischen Vorteile (Wahlmöglichkeiten) die ökonomischen Nachteile (potentiell höheres Konkursrisiko) übertreffen.

## **B.4 Auswirkungen auf die einzelnen gesellschaftlichen Gruppen**

### **B.4.1 Regulierungskosten für die betroffenen Unternehmen**

Die Übergangsbestimmungen des Vorentwurfs zum neuen Obligationenrecht sehen in Bezug auf die Abschaffung der Teilliberierung eine Besitzstandsklausel vor. Gesellschaften die vor dem Inkrafttreten des neuen Rechts gegründet wurden, müssen demnach nur in bestimmten Ereignisfällen, namentlich bei einer Kapitalerhöhung oder -herabsetzung bzw. Änderung des Liberierungsgrades oder des Nennwertes, ihre Aktien voll liberieren. Für Unternehmen, die nach dem Inkrafttreten des neuen Rechts gegründet werden gilt die Pflicht zur Vollliberierung des Aktienkapitals.

Aus dieser Regelung des Vorentwurfs über die Abschaffung der Teilliberierung ergeben sich für die Normadressaten künftig folgende Varianten, die eine Pflicht zur vollständigen Liberierung des Aktienkapitals auslösen:

- a) bestehende teilliberierte AG, die eine Änderung des Aktienkapitals, des Liberierungsgrades oder eine Nennwertänderung vornehmen;
- b) bestehende Unternehmen anderer Rechtsformen (insbesondere GmbH), welche trotz Präferenz für die teilliberierte AG auf eine vollliberierte AG wechseln müssen;
- c) sämtliche neuzugründenden Unternehmen (Start-Ups), welche die Form der teilliberierten AG gewählt hätten.

Sämtliche drei Varianten können, müssen aber nicht zwingend, eintreten. Insofern gäbe es den theoretisch möglichen aber eher unwahrscheinlichen Fall, dass die Gesetzesänderung kein Unternehmen betreffen würde. Nämlich dann, wenn unabhängig der neuen Gesetzgebung keine Präferenzen für teilliberierte Gründungen mehr bestünden oder bestehende AG mit Teilliberierung keine Änderungen an ihrem Kapital vornehmen würden. Dies ist aber eher unwahrscheinlich. Wahrscheinlicher ist, dass zumindest gewisse Fälle teilweise eintreten und sich daraus potentielle Regulierungskosten ergeben. Dabei geht es nicht darum, eine absolute Anzahl von möglicherweise betroffenen Unternehmen zu schätzen, sondern eher darum, die Eintrittswahrscheinlichkeiten der oben beschriebenen Varianten zu diskutieren, mit dem Ziel, eine qualitative Einschätzung über die Art und Anzahl der Normadressaten zu erlangen. Für jede Variante werden nachfolgend mögliche Handlungspflichten und Kostenbestandteile identifiziert. Sämtliche Einschätzungen der

---

<sup>160</sup> Siehe Punkt B.3.1.

Regulierungskosten basieren primär auf den durchgeführten Interviews. Sie erheben keinen Anspruch auf Repräsentativität.

#### B.4.1.1 Fall A

Ein eintretendes Ereignis (namentlich eine Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Änderung der Liberierung oder Nennwertänderung) zwingt eine bisher teilliberierte AG die Aktien voll zu liberieren.

##### *Betroffene Unternehmen*

Aus den Aussagen der Interviewpartner lässt sich nicht generell ableiten, dass AG mit Teilliberierung mit dem Ziel gegründet werden, ihre Kapitalisierung und Liberierung auch zukünftig fixiert auf dem Gründungsniveau zu belassen. Zwar wird anerkannt, dass ein substantieller Teil der AG mit Teilliberierung aufgrund ihrer geringen Grösse und begrenztem Kapitalbedarf auch über den Zeitverlauf hinweg keine Notwendigkeit besitzt, Änderungen an ihrem Kapital oder Liberierung vorzunehmen. Allerdings lässt sich aus der bestehenden Handelsregisterpraxis ableiten, dass es durchaus Beispiele von ursprünglich teilliberierten AG gibt, welche mit betrieblichem Wachstum und steigendem Kapitalbedarf das Kapital oder die Liberierung über den Geschäftsverlauf entsprechend erhöhen. Auch wenn von einer relativ geringen Anzahl von AG mit Teilliberierung ausgegangen werden kann<sup>161</sup>, ist es gemäss Handelsregisterpraxis wahrscheinlich, dass zumindest ein Teil dieser AG mit Teilliberierung zukünftige Änderungen an ihrem Kapital oder der Liberierung vornehmen werden. Die Gesellschaft müsste das Aktienkapital voll liberieren, wodurch potentielle Regulierungskosten entstehen.

##### *Direkte Regulierungskosten*

Nachfolgend werden die Handlungspflichten und direkten Regulierungskosten anhand der unter Variante A beschriebenen Situation identifiziert, namentlich wenn eine AG mit Teilliberierung auf das System der Vollliberierung wechseln muss.

##### *HP 1.0: Teilweise Statutenänderung und Änderung des Handelsregistereintrages der AG*

Verbunden mit einer Änderung der Liberierung sind die Statuten teilweise anzupassen und vom Verwaltungsrat neu zu beschliessen. Die teilweise Statutenänderung unterliegt zwingend der öffentlichen Beurkundung und muss notariell beglaubigt werden.<sup>162</sup> Die Änderung des Liberierungsgrades wird im Handelsregister eingetragen. Die daraus resultierenden Gebühren einer teilweisen Statutenänderung betragen am Beispiel des Kantons Zürich<sup>163</sup>:

- Teilweise Statutenänderung Handelsregister: 40% von 600 CHF, 240 CHF<sup>164</sup>;
- Öffentliche Beurkundung der Statutenänderung: 1/3 Promille vom Nominalbetrag des Kapitals (min. 250 CHF bis max. 2 500 CHF exklusive MwSt. und Auslagen)<sup>165</sup>;
- Handelsregisteranmeldung: 70 CHF<sup>166</sup>;

<sup>161</sup> Eigene Schätzungen auf Datenbasis der kantonalen Handelsregisterämter ergeben, dass aktuell rund 16 000 AG mit einem *liberierten Kapital von weniger als 100 000 CHF* existieren. Eine Mehrheit dieser 16 000 Gesellschaften wurde jedoch vor dem 1.1.1985 gegründet und weisen das damals geforderte Mindestkapital von 50 000 CHF auf. Die Creditreform 2015 schätzt den Gesamtbestand der AG mit Teilliberierung auf ca. 7 Prozent.

<sup>162</sup> Vgl. Art. 647 OR.

<sup>163</sup> Handelsregisteramt Kt. ZH, („Gebühren“).

<sup>164</sup> Art. 4 Abs. 1 Nr. b Verordnung über die Gebühren für das Handelsregister.

<sup>165</sup> Anhang Ziff.4.4.3.2. NotGebV Kt. ZH; Auskunftsnahme beim Notariat, Grundbuch- und Konkursamt Affoltern).

<sup>166</sup> Handelsregisteramt Kt. ZH, („Gebühren / Produkte und Dienstleistungen“); kann auch von der Gesellschaft vertreten durch den Verwaltungsrat vorgenommen werden (Auskunftsnahme beim Handelsregisteramt Kt. ZH).

- Sonstige Gebühren: ca. 50 – 600 CHF<sup>167</sup>.

Für den Fall, dass eine AG den Grad der Liberierung von 50 000 auf 100 000 CHF erhöht (Nachliberierung), werden also Gebühren in der Grössenordnung von ca. 610 bis 1000 CHF fällig.<sup>168</sup> Diese können sich zwar je nach Kanton unterscheiden, sollten sich aber in dem definierten Gebührenrahmen der bundesweiten Verordnung über die Gebühren für das Handelsregister bewegen. Allerdings sind sämtliche anfallenden Gebühren als Sowieso-Kosten und damit nicht als eigentliche Regulierungskosten zu taxieren. Weil eine Nachliberierung ausgelöst durch ein eintretendes Ereignis *sowieso* einen öffentlich zu beurkundenden Beschluss des VR bewirken würde, können die daraus resultierenden Kosten nicht der gesetzlichen Pflicht zur Vollliberierung angelastet werden.

Zusätzlich zu den beschriebenen Gebühren fallen etwa im Zusammenhang mit der Statutenänderung Personalaufwendungen (aber sehr moderate) an. Analog zur vorherigen Begründung können aber auch diese Aufwendungen als Sowieso-Kosten taxiert werden.

Initialkosten	
Finanzielle Kosten	
<i>Bruttokosten</i>	<i>Nettokosten</i>
ca. 610 bis 1 000 CHF	0 CHF
Personalkosten	
<i>Bruttokosten</i>	<i>Nettokosten</i>
1 h	0 h
56 CHF	0 CHF

Tabelle 13: Kosten HP 1.0 Teilweise Statutenänderung und Änderung des Handelsregistereintrages der AG

Zu beachten gilt jedoch, dass die Statutenänderung nicht in jedem Fall durch den Verwaltungsrat erfolgt. Im Falle einer Kapitalerhöhung ist die Statutenänderung zwingend durch die

<sup>167</sup> Sonstige Gebühren können sein: Handelsregisterauszug, Eintragungsbestätigung vor SHAB-Publikation, Zeugnis (Bescheinigung über bestimmte Eintragungsinhalte), Kopien von Registerbelegen, beglaubigt, Vorprüfung von Eintragungsbelegen, Juristische Auskünfte, Stellungnahmen und Gutachten, Beglaubigung einer Unterschrift. Handelsregisteramt Kt. ZH, („Gebühren / Produkte und Dienstleistungen“).

<sup>168</sup> Siehe Tabelle 13.

Generalversammlung zu genehmigen und unterliegt ebenfalls der öffentlichen Beurkundung<sup>169</sup>. Falls also eine teilliberierte AG ihr Kapital erhöht und im Zuge dessen das Kapital voll liberieren muss, wären entsprechend zwei Statutenänderungen notwendig (Kapitalerhöhung und Änderung der Liberierung). Unter der Annahme, dass eine Unternehmung nur eine Kapitalerhöhung, aber keine Anpassung der Liberierungsquote vornehmen möchte (was unter geltendem Recht unter Einhaltung der Mindestliberierungs-Voraussetzungen erlaubt ist) kann sie dies unter neuem Recht nicht mehr tun. In diesem Fall wären die unter Tabelle 13: Kosten HP 1.0 Teilweise Statutenänderung und Änderung des Handelsregistereintrages der AG

genannten Bruttokosten *nicht als Sowieso-Kosten*, sondern als *eigentliche Regulierungskosten* zu klassifizieren.

#### *HP 2.0: Einfordern der Nachschusspflicht gegenüber den Aktionären*

Im Zuge eines Wechsels auf das System der Vollliberierung ergibt sich für den Verwaltungsrat einer AG die Pflicht, das noch nicht einbezahlte Aktienkapital einzufordern. Die daraus entstehenden Regulierungsfolgen sind nicht als Sowieso-Kosten zu deklarieren, weil sie sich nur im Zusammenhang mit einem Systemwechsel auf die Vollliberierung ergeben.

Die identifizierten Kosten reflektieren die Aufwendungen der AG (namentlich des Verwaltungsrates), die Aktionäre aufzufordern ihrer Liberierungspflicht der noch nicht geleisteten Einlagen nachzukommen. Das Aktienrecht sieht in diesem Zusammenhang keine Formvorschrift vor. Die Aktionäre können mündlich oder schriftlich zur Leistung aufgefordert werden. Die Handelsregisterpraxis deutet darauf hin, dass es sich bei den teilliberierten AG vielfach um sog. „Einmann-AG“ handelt, welche die Organe der AG in Personalunion vereinen. In diesem Fall würden für die Gesellschaft im Rahmen eines Systemwechsels auf die Vollliberierung keine Kostenfolgen entstehen, weil der Verwaltungsrat zugleich einziger Aktionär der Gesellschaft ist. Weist die Gesellschaft hingegen mehrere Aktionäre auf, die zudem nicht im Verwaltungsrat vertreten sind, dann würden durch den Systemwechsel Regulierungskosten verursacht werden. Unter der Annahme, dass die Aktionäre der Pflicht zur Nachliberierung zeitnah und vollständig nachkommen, bewegen sich die identifizierten Initialkosten aber in einem tiefen eher vernachlässigbaren Bereich. Falls die Aktionäre ihrer Pflicht zur Nachliberierung nicht nachkommen, können hingegen weitere und substantiellere Kosten auf die Gesellschaft zukommen. Diese Kosten können aber nicht als eigentliche Regulierungskosten gewertet werden, weil von Anfang an eine gesetzliche Nachschusspflicht<sup>170</sup> für teilliberierte Namenaktien besteht. In diesem Sinne kann der Regulator nicht für Kosten im Zusammenhang mit säumigen Aktionären verantwortlich gemacht werden.

---

<sup>169</sup> Art. 650 ff. OR.

<sup>170</sup> Siehe Punkt B.B.2.

Initialkosten	
Personalkosten	
Bruttokosten	Nettokosten
0h bis 5h	0h bis 5h
0 – 280 CHF	0 – 280 CHF

Table 14: Kosten HP 2.0 Einfordern der Nachschusspflicht gegenüber den Aktionären

### Indirekte Regulierungskosten

Die Frage stellt sich, ob im Zusammenhang mit den gesetzlichen Übergangsbestimmungen der Pflicht zur Vollliberierung („Besitzstandsklausel“) insofern indirekte Regulierungskosten entstehen, als dass Unternehmen auf betrieblich notwendige Kapitalerhöhungen oder Änderungen der Liberierung verzichten, um der Pflicht zur Vollliberierung zu entgehen. In diesem Zusammenhang vertreten die befragten Expertinnen und Experten und Vertreterinnen und Vertretern von AG mit Teilliberierung eine einheitliche Meinung. Aus ihrer Optik würde mit dem blossen Ziel, der gesetzlichen Verpflichtung zur Vollliberierung zu entgehen kein Unternehmen auf betrieblich notwendige Investitionen verzichten,. In diesem Fall würden die Vertreterinnen und Vertretern von AG mit Teilliberierung alternativ auf weitere Finanzierungsquellen oder -methoden zurückgreifen, oder das Kapital voll liberieren. Zudem zeigt die Handelsregisterpraxis, dass in vielen Fällen von betrieblichen Expansionen (und damit verbundenen Kapitalerhöhungen) das entsprechende Aktienkapital ohnehin voll liberiert wird. Dies ist insbesondere der Fall wenn externe Kapitalgeber involviert sind. Entsprechend ist nicht à priori anzunehmen, dass durch das System der Vollliberierung Effizienz- oder Wachstumsverluste aufgrund gemilderter Investitionstätigkeit geschürt werden.

Anders verhält es sich, wenn die Investitionen eben nicht betrieblich notwendig sind, das Kapital aufgrund potentieller Wachstumsaussichten jedoch vorsorglich erhöht werden sollte, um eine gewisse betriebliche Flexibilität aufrechtzuerhalten. Insbesondere bei grösseren Unternehmen mit höherem Aktienkapital und höheren absoluten Differenzen zwischen einbezahltem Kapital und dem gesamten Aktienkapital, könnte die neue gesetzliche Pflicht zur Vollliberierung dazu führen, dass vorerst und zulasten einer gewissen betrieblichen Flexibilität auf eine Kapitalerhöhung verzichtet werden würde.

Allerdings zeigt die aktuelle Handelsregisterpraxis, dass grössere Unternehmen mit höherem Aktienkapital ihr Kapital tendenziell voll liberiert haben.<sup>171</sup> Und selbst im eher unwahrscheinlichen Fall, wenn ein Unternehmen mit grösserem, aber teilliberiertem Aktienkapital auf eine proaktive Kapitalerhöhung verzichten würde, müssen nicht per se Regulierungskosten entstehen. Sofern nicht davon ausgegangen wird, dass das Unternehmen aufgrund der verzichteten Kapitalerhöhung zukünftige Investitionsmöglichkeiten verpasst (Opportunitätskosten), sind keine indirekten

<sup>171</sup> Dies zeigt sich exemplarisch am Beispiel des Kantons Zürichs, wo per 26.05.2015 sämtliche 237 existierenden AG mit einem Aktienkapital von 2 Mio. CHF vollständig liberiert sind (Handelsregisteramt Kt. ZH).

Regulierungskosten identifizierbar. Das Unternehmen müsste – wohl etwas zeitkritischer – bei tatsächlich eintretendem Kapitalbedarf, die Kapitalerhöhung beschliessen und im Zuge dessen auch voll liberieren. So oder so sieht das Aktienrecht diesbezüglich zielführendere Instrumente vor, wie beispielsweise die genehmigte Kapitalerhöhung (Art. 651 OR), welche es dem Verwaltungsrat erlaubt innerhalb von zwei Jahren eine vorab definierte Erhöhung des Aktienkapitals vorzunehmen. Die genehmigte Kapitalerhöhung ist im Vorentwurf zum neuen Aktienrecht (2014) allerdings nicht mehr vorgesehen, weil ein sogenanntes Kapitalband eingeführt wird, welches den Verwaltungsrat ermächtigt, innerhalb einer Frist von längstens 5 Jahren das Kapital beliebig zu erhöhen oder herabzusetzen.

#### B.4.1.2 Fall B

Eine GmbH möchte eine Rechtsformänderung vornehmen und muss nach der Gesetzesänderung trotz Präferenz für die Teilliberierung auf das Modell der Vollliberierung ausweichen.

##### *Betroffene Unternehmen*

Der oben beschriebene Fall ist zwar theoretisch möglich, praktisch aber eher unwahrscheinlich und juristisch nicht unproblematisch.<sup>172</sup> Rechtsformänderungen von einer GmbH hin zu einer AG sind zwar üblich und rechtlich relativ einfach möglich, allerdings wird im Zuge der Umwandlung gewöhnlich das vollständige Aktienkapital liberiert.<sup>173</sup> Die Handelsregisterpraxis bestätigt zwar Beispiele von Unternehmen, die als GmbH auf das teilliberierte System einer AG umgewandelt haben. Dieses Vorgehen ist aber vor dem Hintergrund der der Abschaffung der Teilliberierung für die Rechtsform der GmbH mit Inkraftsetzung des neuen GmbH-Rechts im Jahr 2008<sup>174</sup> insbesondere auch wegen dem Prinzip der mitgliedschaftlichen Kontinuität rechtlich umstritten.

Zudem stellt sich die Frage, weshalb sich ein Unternehmen mit geringerem Kapitalbedarf (GmbH) in ein Unternehmen mit höherem Kapitalbedarf (AG) umwandeln lassen möchte, um dann doch nur ein Teil von diesem Kapital zu liberieren. Umwandlungsmotive scheinen dann eher rechtlicher Natur, um gewisse Vorteile einer AG (Stichwort: „Société Anonyme“) im Vergleich zur personenbezogener GmbH bei ähnlich hoher Kapitalaufbringung zu geniessen. Betriebswirtschaftlich scheint es zumindest fraglich, weshalb im Zuge einer Umwandlung auf das teilliberierte System der AG gewechselt werden soll, insbesondere im Kontext von Fremdkapitalaufnahmen bei Banken, der flexibleren Kapitalstruktur oder der Möglichkeit zur Partizipation externer Investoren. Insbesondere diejenigen befragten Expertinnen und Experten, die auch beratend tätig sind, würden ihren Mandanten aus vielfältiger Hinsicht nicht zu einer solchen risikohaften „Unternehmensgründung“ im Zuge der Umwandlung einer GmbH in eine teilliberierte AG raten. Zusammenfassend kann argumentiert werden, dass die Variante B aufgrund der rechtlich unklaren Situation sowie der beschränkten betrieblichen Rationalität sowohl in der Gegenwart als auch zukünftig ein eher unwahrscheinliches Szenario beschreibt.

##### *Regulierungskosten*

Es stellt sich die Frage, ob die wegfallende Option der teilliberierten AG zu Regulierungskosten führt, insbesondere für den Fall, dass eine GmbH im Zuge einer Umwandlung ein teilliberiertes Aktienkapital bevorzugt. Direkte Regulierungskosten wären in diesem Zusammenhang theoretisch zu identifizieren, aber praktisch schwer zu quantifizieren und wohl kaum relevant. Konkret wären die zusätzlichen Transaktionskosten (z.B. Suchkosten) die der GmbH anfallen würden, um die zusätzlichen

<sup>172</sup> Siehe Punkt B. B.2.2.

<sup>173</sup> Dies zeigt sich exemplarisch am Beispiel des Kantons Zürich, welcher im Jahr 2014 68 Rechtsformänderungen von einer GmbH zu einer AG registrierte. 67 dieser Unternehmen haben das Aktienkapital vollständig liberiert, wobei nur ein Unternehmen die Option der Teilliberierung gewählt hat.

<sup>174</sup> Siehe Punkt B. B.2.2.

Kapitalerfordernisse einer vollliberierten AG zu erbringen, als direkte Regulierungskosten zu werten. Namentlich wäre es für eine GmbH, die bisher zu 20 000 CHF liberiert war nicht mehr ausreichend „nur“ 30 000 CHF zusätzliches Kapital aufzubringen. Sie müsste gemäss neuen gesetzlichen Bestimmungen mindestens 80 000 CHF zusätzliche Eigenmittel beschaffen. In diesem Sinne wäre die Differenz, also 50 000 CHF, im Vergleich zur heutigen – rechtlich unklaren aber aus Handelsregisterpraxis geduldeten – Situation zusätzlich zu beschaffen. Insbesondere wenn etwa im Zuge betrieblicher Expansionen oder für die erleichterte Investorenbeteiligung (z.B. bei Private Equity oder Venture Capital Finanzierungen), aus betriebswirtschaftlicher Optik in eine AG umgewandelt wird, sollte das notwendige Kapital für eine vollliberierte AG bereits vollständig verfügbar sein, oder ohne Zusatzkosten beschafft werden können. Zusammenfassend können die unter Variante B anfallenden direkten Regulierungskosten als tief bewertet werden.

Sofern im Fall einer GmbH mit Stammkapital von CHF 20 000 die minimal zusätzlich notwendigen Mittel in der Höhe von 50 000 CHF nicht beschafft werden können, wäre eine Umwandlung zur AG unter neuem Gesetz nicht mehr möglich. In diesem Sinne wäre zu diskutieren, ob der GmbH damit verbunden indirekte Regulierungskosten (z.B. Opportunitätskosten) anfallen könnten.

Bei einer GmbH mit einem Stammkapital von CHF 50 000 wäre unter geltendem Recht die Möglichkeit gegeben, ohne vorgängige Kapitalerhöhung in eine teilliberierte Aktiengesellschaft umzuwandeln. Dies wäre unter den neuen gesetzlichen Bestimmungen nicht mehr möglich. Vorher müsste eine Kapitalerhöhung von mindestens CHF 50 000 durchgeführt werden. Die Regulierungskosten für diesen Fall lassen sich genauer bestimmen.

#### *Direkte Regulierungskosten*

Nachfolgend werden die Handlungspflichten und direkten Regulierungskosten für den Fall identifiziert, dass eine GmbH, bei einer Stammeinlage unter 100 000 CHF, die Umwandlung zur Rechtsform der AG beabsichtigt und dazu im Voraus eine Erhöhung des Stammkapitals vornehmen muss.

#### *HP 1.0: Stammkapital-Erhöhung bei der GmbH*

Für die ordentliche Kapitalerhöhung muss vorab geklärt werden zu welchem Preis die neuen Stammanteile ausgegeben werden und wer diese zeichnen wird. Wenn die benötigten Informationen dazu vorliegen, beschliesst die Gesellschafterversammlung im Anschluss die Stammkapital-Erhöhung<sup>175</sup>. Die Ausführung des Beschlusses obliegt den Geschäftsführern der GmbH<sup>176</sup>. Der Gesellschafter Beschluss<sup>177</sup> beinhaltet alle relevanten Informationen hinsichtlich: des nominellen Erhöhungsbetrages, der Anzahl der neuen Stammanteile, des Liberierungsbetrages, des Emissionspreises, besondere oder qualifizierte Fälle, betreffend der Geschäftsführer Massnahmen, um die wichtigsten zu nennen. Der Beschluss über die Erhöhung des Stammkapitals ist in einer „öffentlichen Urkunde“<sup>178</sup> festzuhalten.

Die beschlossenen Änderungen über die Höhe des Stammkapitals sind in den Statuten teilweise anzupassen und durch den Geschäftsführer neu zu beschliessen.<sup>179</sup> Die teilweise Statutenänderung unterliegt zwingend der öffentlichen Beurkundung<sup>180</sup>. Die Änderung über die Höhe des Stammkapitals

---

<sup>175</sup> Art. 781 Abs. 1 OR.

<sup>176</sup> Art. 781 Abs. 2 OR.

<sup>177</sup> Art. 781 Abs. 3 OR.

<sup>178</sup> Art. 781 Abs. 5 i.V.m. 650 Abs. 2 OR.

<sup>179</sup> Art. 781 Abs. 5 Ziff. 5 i.V.m. Art. 652g OR.

<sup>180</sup> Art. 780 OR.

wird anschliessend im Handelsregister eingetragen.<sup>181</sup> Damit die Handelsregisteranmeldung eingetragen und publiziert werden kann, müssen dem Handelsregisteramt einige Dokumenten und Nachweise<sup>182</sup> über die Erhöhung des Stammkapitals bereit gestellt werden.

Neben dem nicht unerheblichen personellen Aufwand, insbesondere die Vorbereitung des Gesellschafter Beschlusses und die Handelsregisteranmeldung betreffend, ergeben sich die Gebühren einer Stammkapital-Erhöhung am Beispiel des Kantons Zürich<sup>183</sup> wie folgt:

- Statutenänderung mit Kapitalveränderung: 50% von 600 CHF, 300 CHF (Art. 4 Abs. 1 Bst. a Verordnung über die Gebühren für das Handelsregister);
- Öffentliche Beurkundung des Gesellschafterbeschlusses (Erhöhung des Stammkapitals): 1 Promille vom Nominalbetrag des Kapitals (min. 500 CHF bis max. 5 000 CHF exklusive MwSt. und Auslagen)<sup>184</sup>;
- Öffentliche Beurkundung über die Feststellung des Kapitals: 1/3 Promille vom Nominalbetrag des Kapitals (min. 250 CHF bis max. 2 500 CHF exklusive MwSt. und Auslagen)<sup>185</sup>;
- Handelsregisteranmeldung: 70 CHF<sup>186</sup>;
- Sonstige Gebühren: ca. 50 – 600 CHF<sup>187</sup>.

Die Erhöhung des Stammkapitals muss vor der Umwandlung mindestens auf 100 000 CHF erfolgen, damit den Anforderungen über die zu leistende Mindesteinlage der neuen Bestimmung des Vorentwurfs gerecht werden kann. Die Stammkapitalerhöhung führt in der Praxis zu Gebühren von ca. 1 200 bis 1 500 CHF.<sup>188</sup> Die Personalkosten richten sich entsprechend nach dem Standardablauf und sind daher zwischen 170 bis 560 CHF zu kalkulieren.<sup>189</sup> Die identifizierten Kosten, sind im Gegensatz zu den identifizierten Kosten aus Fall A abgebildet in Tabelle 15, als mit der Regulierung anfallende Kosten (Nettokosten) zu werten.

---

<sup>181</sup> Art. 937 OR.

<sup>182</sup> Die wichtigsten sind: Anmeldungs-Dokumente, Handelsregister-Anmeldung (HRA), Öffentliche Urkunde (Gesellschafter Beschluss für Stammkapitalerhöhung), Öffentliche Urkunde (Statutenänderung und Geschäftsführer-Feststellungen), geänderten Statuten abgefasst, Kapitalerhöhungsbericht, Prüfungsbestätigung des Revisors, Nachweis über die Barliberierung.

<sup>183</sup> Handelsregisteramt Kt. ZH.

<sup>184</sup> Anhang Ziff.4.4.3.1 NotGebV Kt. ZH; Auskunftnahme beim Notariat, Grundbuch- und Konkursamt Affoltern.

<sup>185</sup> Anhang Ziff.4.4.3.2 NotGebV Kt. ZH; Auskunftnahme beim Notariat, Grundbuch- und Konkursamt Affoltern).

<sup>186</sup> Handelsregisteramt Kt. ZH, („Gebühren / Produkte und Dienstleistungen“); kann auch von der Gesellschaft vertreten durch den Verwaltungsrat vorgenommen werden (Auskunftnahme beim Handelsregisteramt Kt. ZH).

<sup>187</sup> Sonstige Gebühren können sein: Handelsregisterauszug, Eintragungsbestätigung vor SHAB-Publikation, Zeugnis (Bescheinigung über bestimmte Eintragungsinhalte), Kopien von Registerbelegen, beglaubigt, Vorprüfung von Eintragungsbelegen, Juristische Auskünfte, Stellungnahmen und Gutachten, Beglaubigung einer Unterschrift. Handelsregisteramt Kt. ZH, („Gebühren / Produkte und Dienstleistungen“).

<sup>188</sup> Siehe nachfolgend in Tabelle 15.

<sup>189</sup> Siehe nachfolgend in Tabelle 15.

Initialkosten	
<b>Finanzielle Kosten</b>	
<i>Bruttokosten</i>	<i>Nettokosten</i>
ca.1 200 bis. 1 500 CHF	ca.1 200 bis. 1 500 CHF
<b>Personalkosten</b>	
<i>Bruttokosten</i>	<i>Nettokosten</i>
3-10h	3-10h
170 – 560 CHF	170 – 560 CHF

Tabelle 15: HP 1.0 Stammkapital-Erhöhung bei der GmbH

### Indirekte Regulierungskosten

Indirekte Regulierungskosten würden dann entstehen, wenn es einer Gesellschaft, in Absenz der Option zur Teilliberierung aufgrund des höheren Kapitalbedarfs verunmöglicht würde, auf eine vollständig liberierte AG umzuwandeln und ihr damit gewisse betriebliche Nachteile entstehen würden. Damit wären mindestens 50 000 CHF mehr Kapital als noch unter der Möglichkeit der Teilliberierung notwendig. Die Personalkosten hängen relativ stark von der individuellen Organ und Organisationsstruktur der Gesellschaft ab.

Konkret könnten darunter sämtliche für den Normadressaten relevanten Nachteile der Rechtsform GmbH gegenüber der AG verstanden werden, wie beispielsweise die mangelnde Anonymität der Gesellschafter oder die fehlende Flexibilität in der Kapitalbeschaffung (z.B. die fehlende Möglichkeit ein bedingtes Kapital zu schaffen).

Insbesondere die mangelnde Anonymität der Gesellschafter kann ein relevantes Argument darstellen und von gewissen Gesellschaftern (bzw. möglichen Investoren) als nachteilig empfunden werden. Nur stellt sich hier mitunter die Frage, wieso die Gesellschaft ursprünglich als GmbH gegründet wurde, wenn rein rechtliche Aspekte im Vordergrund des Rechtsformwechsels stehen sollten. Wären andererseits externe Investoren ausschlaggebend für den Rechtsformwechsel, dann wäre anzunehmen, dass das zusätzlich notwendige Kapital ebenfalls eingebracht werden kann.<sup>190</sup> Es ist

<sup>190</sup> Es ist anzunehmen, dass ein externer Investor seine Beteiligung an einem Unternehmen nicht ausschliesslich davon abhängig macht, ob er 30 000 CHF oder neu eben CHF 80 000 CHF investieren muss.

davon auszugehen, dass ein externer Investor seine Beteiligung am Unternehmen nicht von einem verhältnismässig geringen Investitionsvolumen, zwischen 30 000 CHF und 80 000 CHF abhängig machen würde.

Andere Argumente wie die fehlende Flexibilität in der Kapitalbeschaffung oder die erschwerte Fremdkapitalaufnahme, welche als mögliche Nachteile der GmbH empfunden werden können, sind kontextabhängig und damit nicht in jedem Fall zutreffend, insbesondere wenn man die GmbH mit der teilliberierten AG vergleicht. Insofern ist zusammenfassend festzuhalten, dass die indirekten Regulierungskosten als Folge der Abschaffung der Teilliberierung aus Perspektive der Rechtsformänderung sowohl theoretisch als auch praktisch kaum konstruierbar sind. Die qualitative Einschätzung der indirekten Kosten ist „kaum existent“ oder liegt „nahe bei Null“.

#### B.4.1.3 Fall C

Ein Start-Up-Unternehmen steht nach Abschaffung der Teilliberierung vor der Wahl eine GmbH oder vollliberierte AG zu gründen.

##### *Betroffene Unternehmen*

Die Handelsregisterpraxis zeigt, dass nur eine begrenzte Anzahl von AG die Form der Teilliberierung wählt. Eine Zufallsstichprobe von 500 im Jahr 2014 neugegründeter AG auf Datenbasis des EHRA zeigt, dass rund 13 Prozent der Neugründungen die Form der Teilliberierung wählen.<sup>191</sup> In diesem Sinne kann konstatiert werden, dass die Teilliberierung für Start-Ups eine praktische Alternative darstellt, aber eine dominante Mehrheit entweder auf die vollliberierte AG oder andere Rechtsformen ausweicht. Aus Sicht der Handelsregisterpraxis kann deshalb abgeleitet werden, dass nur eine begrenzte Anzahl von Unternehmen von der zukünftigen Gesetzesänderung betroffen sein würde. Die begrenzte Nutzung der Option der Teilliberierung kann aber nicht als alleiniger Beweggrund gelten diese abzuschaffen. Sie ist vielmehr in einem rechtlichen, betrieblichen und politischen Gesamtkontext zu beurteilen, insbesondere auch vor dem Hintergrund der Zielsetzung solider Rahmenbedingungen für Start-Ups und KMUs.

##### *Regulierungskosten*

Auch unter Variante C soll erörtert werden, ob die wegfallende Option zu direkten Regulierungskosten führt, namentlich dann, wenn ein Start-Up statt der ihr präferierten AG mit Teilliberierung auf eine andere Rechtsform (beispielsweise GmbH) oder einen anderen Liberierungsgrad (AG mit Vollliberierung) ausweichen muss. Anders formuliert stellt sich die Frage, was die rund 13 Prozent<sup>192</sup> der neu gegründeten teilliberierten AG im Jahr 2014 in Absenz der Möglichkeit der Teilliberierung gemacht hätten und zu welchen Kosten?

Es darf angenommen werden, dass Unternehmen mit rein betrieblichen Motiven für die (ehemals) teilliberierte AG<sup>193</sup> im Sinne einer proaktiven Verhaltensweise auf ein voll liberiertes System ausweichen würden. Für diese Art von Unternehmen könnten direkte Regulierungskosten anfallen, namentlich in Form von Suchkosten für die zusätzliche Kapitalbeschaffung. Im Gegensatz zu einer bestehenden GmbH, welche erhöhte Kapitalanforderungen im Zuge einer Umwandlung durch angehäuften Kapital mittels Verrechnung einbringen könnte, hat ein Start-Up mutmasslich weniger Kapitalreserven und die

<sup>191</sup> Die Zufallsstichprobe basiert auf den öffentlich verfügbaren Daten des Eidgenössischen Handelsregisteramts. Insgesamt wurden 500 von 6026 für das Jahr 2014 publizierten Neugründungen (=Neueintragungen) von AG untersucht. Davon wählten 64 (= 12.8 Prozent) der Unternehmen die Variante der Teilliberierung.

<sup>192</sup> Schätzwert, vgl. Fussnote 191.

<sup>193</sup> Z.B. wegen zukünftig geplanten Expansionen.

Mittel müssten zusätzlich beschafft werden. Diese extra Kapitalbeschaffung generiert wahrscheinlich, aber nicht zwangsläufig, Regulierungskosten<sup>194</sup>. Orientiert man sich an Studien zu Erfolgsfaktoren junger Unternehmen<sup>195</sup> oder Aussagen von Expertinnen und Experten im Start-Up-Business, scheint insbesondere die Kapitalbeschaffung für Jungunternehmen eine zentrale "Hürde"<sup>196</sup> im Gründungsstadium darzustellen. Vor diesem Hintergrund sind Start-Ups mit dem Wegfall der Option zur Teilliberierung bei Gründung einer AG künftig erhöhten Kapitalbeschaffungskosten ausgeliefert.

### *Indirekte Regulierungskosten*

Auch unter Fallvariante C stellt sich die Frage, ob sich für Unternehmen Nachteile ergeben, wenn sie aufgrund fehlender Mittel auf die Rechtsform der AG verzichten müssen. Hier gilt es wiederum auf die generellen Vor- und Nachteile von AG und GmbH zu verweisen, die bereits unter Variante B skizziert wurden. Zusammenfassend folgert diese Studie, dass trotz der vielfach nachteilig wahrgenommenen Rechtsform GmbH, betriebliche Entscheidungen und Handlungen wie bspw.: Geschäftsideen, Produktinnovationen oder Geschäftsbeziehungen, unwahrscheinlich an der gewählten Rechtsform oder konkreten Bestimmungen über die Kapitalaufbringung scheitern.

Trotzdem gilt zu beachten, dass sich die Rahmenbedingungen für die Wirtschaft und Standortattraktivität immer aus der Summe von einzelnen Bestimmungen ergeben, wobei das Gesellschaftsrecht ein einzelnes Element darstellt. Die Art und Ausgestaltung des Gesellschaftsrechts kann somit die wahrgenommene Standortattraktivität eines Landes beeinflussen.<sup>197</sup>

## **B.4.2 Regulierungsnutzen für die betroffenen Unternehmen**

Folgend wird auf einen möglichen Regulierungsnutzen für die betroffenen Unternehmen eingegangen, der sich durch eine vollständige Liberierung des Aktienkapitals ergeben könnte. Ziel soll hierbei nicht sein, die beiden Rechtsformen AG und GmbH miteinander zu vergleichen, vielmehr soll versucht werden Nutzeneffekte einer AG mit Vollliberierung im Gegensatz zu einer AG mit Teilliberierung zu identifizieren. Im Rahmen der Interviews mit Expertinnen und Experten und Vertreterinnen und Vertretern von AG mit Teilliberierung wurden insbesondere drei mögliche Nutzenpotentiale skizziert. Diese werden im Folgenden summarisch kommentiert und eingeschätzt: *Reputation / Aussenwirkung*

Die Aussagen der Interviewpartnerinnen und Interviewpartner ergaben grösstenteils, dass AG mit Vollliberierung je nach Branche und Tätigkeit, namentlich bei Finanzierungsgeschäften mit längerfristigen Verbindlichkeiten oder bei komplexeren Geschäftsbeziehungen, mit einer besseren Reputation, im Sinne des Gläubigerschutzes, in Verbindung gebracht werden. Der Handelsregistereintrag „teilliberiert“ wurde von den Expertinnen und Experten und den befragten AG mit Teilliberierung als „unschön“, „störend“ oder zum Teil auch „unseriös“ empfunden. Insgesamt gibt es keine verlässlichen empirischen Resultate, die auf eine generell erhöhte Reputation der vollliberierten AG im Vergleich zur teilliberierten Option hinweisen.

Für die tägliche Arbeit und den allgemeinen Geschäftsverlauf ist es jedoch meist irrelevant zu welchem Grad das Kapital einer AG liberiert ist. In diesem Zusammenhang ist es unwahrscheinlich, dass sämtliche Anspruchsgruppen einer Gesellschaft detaillierte Kenntnisse über die Höhe der Liberierung besitzen. Im normalen Geschäftsverlauf ist primär die allgemeine Reputation der Rechtsform AG oder eigene Erfahrungen mit der entsprechenden Gesellschaft ein relevantes Kriterium. Indizien deuten

---

<sup>194</sup> Z.B. wegen einem erhöhten Personalaufwand.

<sup>195</sup> Z.B. MEYER UND SIDLER, S. 52 f.

<sup>196</sup> Kundenumfrage von startups.ch stellte 2014 fest, dass für 25% der Normadressaten die Kapitalbeschaffung zur Gründung einer Aktiengesellschaft die grösste Hürde darstellt (Startups.ch (2015), Interview).

<sup>197</sup> Siehe dazu auch Punkt B.5.

zwar darauf hin, dass eine tiefere Eigenkapitalbasis grundsätzlich im Zusammenhang mit Zahlungsschwierigkeiten oder Ausfällen stehen kann, diese jedoch nicht per se Schlussfolgerungen auf eine schlechtere Reputation von AG mit Teilliberierung zulassen.<sup>198</sup>

### Insolvenzgrund: Zu geringe Eigenkapitalausstattung

	bis 10%		bis 20%		bis 30%		über 30%	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Verarb.Gewerbe	25.1	26.9	24.2	26.2	18.5	17.4	32.2	29.5
Bau	36.8	32.6	31.4	26.7	18.0	19.6	13.7	21.1
Handel	25.0	27.7	31.4	28.0	16.7	22.3	26.9	22.0
Dienstleistungen	33.8	36.2	28.3	22.0	26.9	26.5	21.0	25.3

Abbildung 16: Insolvenzgrund: Zu geringe Eigenkapitalausstattung

**Quelle:** Creditreform 2015, S. 20.

#### *Gläubigerschutz / tieferes Konkursrisiko*

Abbildung 16 zeigt auf, dass eine tiefere Eigenkapitalbasis zu einem höheren Insolvenzrisiko führen kann. Auf dieser Basis könnte man zu der Schlussfolgerung kommen, dass AG mit Teilliberierung im Vergleich zur AG mit Vollliberierung ebenfalls einem höheren Konkursrisiko ausgesetzt sind.

Über die Insolvenzquote bei AG mit Teilliberierung lässt sich im Rahmen der Untersuchung auf Grund fehlender Statistiken keine abschliessende Aussage treffen. Wohl aber kann insgesamt beobachtet werden<sup>199</sup>, dass die Insolvenzquote der Rechtsform AG mit durchschnittlich 10 Insolvenzen auf 1 000 Unternehmen im Vergleich zur GmbH mit 20 Insolvenzen auf 1 000 Unternehmen in den Jahren von 2007 bis 2013, um die Hälfte niedriger ist. Die GmbH weist folglich in der Schweiz ein fast doppelt so hohes Insolvenzrisiko auf als die AG.

<sup>198</sup> Siehe Abbildung 16.

<sup>199</sup> Siehe Abbildung 17.

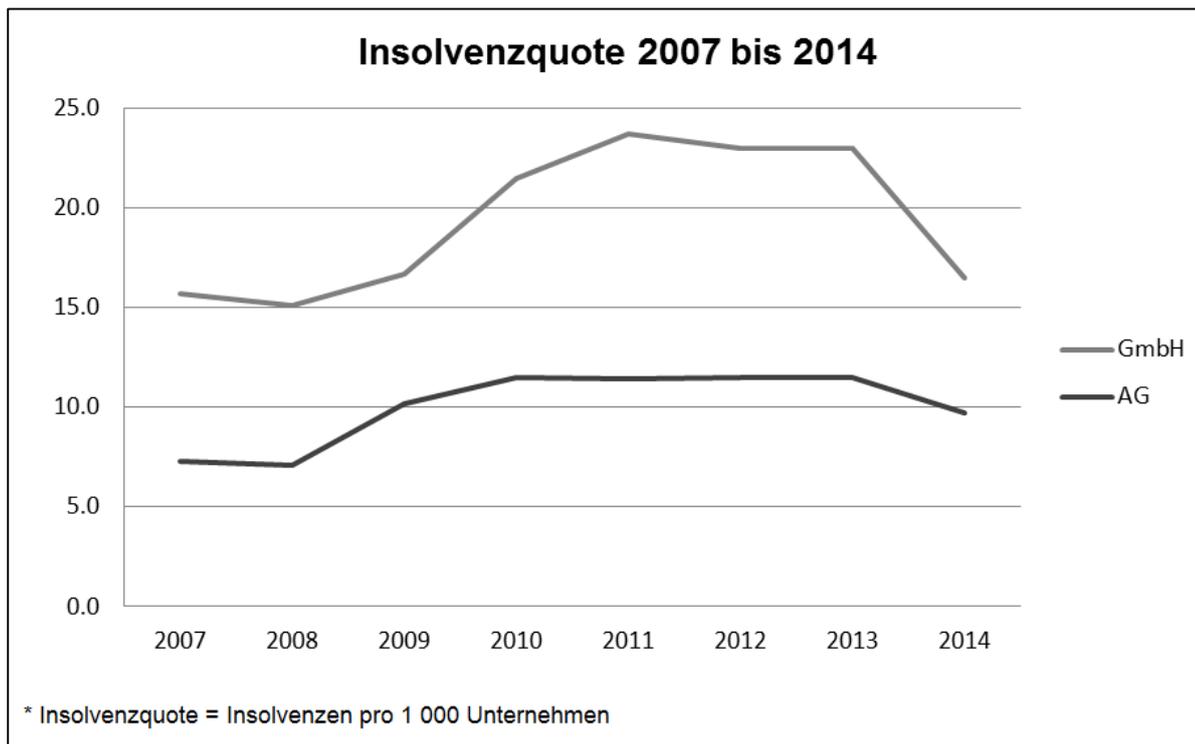


Abbildung 17: Insolvenzquote AG und GmbH (2007-2014)

**Quelle:** Eigene Darstellung basierend auf Creditreform, S. 6.

Gemessen an der Eigenkapitalausstattung befindet sich die AG mit Teilliberierung mit einem Mindestkapital in der Höhe von 50 000 CHF näher an der Rechtsform der GmbH. Analog könnte man also davon ausgehen, dass sich das Insolvenzrisiko bei AG mit Teilliberierung in einem ähnlich hohen Ausmass bewegt. Eine eigene (explorative) Untersuchung sämtlicher im Jahr 2014 im Handelsregister registrierter Konkurse hat ergeben, dass von Total 707 AG rund 12 Prozent teilliberiert gegründet wurden.<sup>200</sup> Die Creditreform<sup>201</sup> schätzt das Verhältnis von konkursiten AG mit Teilliberierung im Verhältnis zu konkursiten AG mit Vollliberierung auf ca. 11 Prozent, was nicht auf ein erhöhtes Konkursrisiko der teilliberierten AG schliessen lässt. Sowieso kann argumentiert werden, dass die teilliberierte AG faktisch nur über ein geringeres Aktienkapital verfügt sofern angenommen wird, dass der Verwaltungsrat bei Liquiditätsengpässen oder drohendem Insolvenzfall das nicht einbezahlte Aktienkapital bereits eingefordert hat.

### Finanzierung

Verschiedene finanzielle und nicht finanzielle Faktoren tragen zu einem Urteil über die Kreditfähigkeit eines Unternehmens bei. Dabei kann nicht argumentiert werden, dass teilliberierten AG grundsätzlich Nachteile gegenüber vollliberierten AG in Bezug auf die Kreditwürdigkeit und/oder Finanzierungsbedingungen widerfahren. Zwar sind die Liquidität sowie das (einbezahlte) Eigenkapital im Verhältnis zum Fremdkapital relevante Beurteilungskriterien, hinsichtlich welcher – ceteris paribus – die vollliberierte AG Vorteile aufweist. Bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit von Unternehmen

<sup>200</sup> Von Total 707 registrierten Konkursen im Jahr 2014 für die Rechtsform AG wurden 68 teilliberiert gegründet (ohne eingetragene Nachliberierung), 18 teilliberiert gegründet mit anschliessender Nachliberierung und 44 hatten ein liberiertes Kapital von < 100'000 gelten aber als vollständig liberiert, weil sie vor dem Jahr 1985 gegründet wurden.

<sup>201</sup> Creditreform 2015, Interview.

werden zur abschliessenden Beurteilung eine Vielzahl an weiteren Kriterien<sup>202</sup> herangezogen. Die Kapitalausstattung ist in dem Prozess der Kreditvergabe einzig durch die Beurteilungskriterien über die Liquidität und das Eigenkapital erfasst, welche faktisch nur zwei eines umfangreichen Kriterienkataloges abdecken. Für die Finanzierung und die Frage nach der Kreditvergabe ist vielmehr ein Gesamtbild über: 1. das Haftungskapital, 2. die Ertragspolitik<sup>203</sup>, 3. die Liquidität und 4. Qualitative Kriterien<sup>204</sup> massgebend. Der Einfluss des Liberierungsgrades auf die Finanzierung bzw. den Risikozuschlag bei Kreditvergabe von AG mit Teilliberierung<sup>205</sup> bewegt sich bei gewährter Finanzierung in einem minimalen Bereich<sup>206</sup>.

### **B.4.3 Auswirkungen auf weitere gesellschaftliche Gruppen**

Im Falle eines durch die Regulierung bedingten niedrigeren Insolvenzzrisikos könnten sämtliche Gläubiger einer Unternehmung<sup>207</sup> einen Regulierungsnutzen im Sinne von tieferen Forderungsausfällen verzeichnen. Wie bereits diskutiert<sup>208</sup> kann eine verhältnismässig tiefe Kapitalausstattung ein höheres Insolvenzzrisiko bedeuten. Im Rahmen dieser RFA sind allerdings keine besonderen Hinweise eines Zusammenhangs zwischen erhöhten Insolvenzen bei AG mit Teilliberierung festzustellen. Ergo wird die Regulierung über die Aufhebung der Teilliberierung keinen pauschalen Regulierungsnutzen, im Sinne eines niedrigeren Insolvenzzrisikos, für die Anspruchsgruppen generieren können.

## **B.5 Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft**

### **B.5.1 Auswirkungen auf Wachstum, Wettbewerb und Standort**

Multipliziert man die relativ niedrige Zahl von AG mit Teilliberierung mit den geschätzt tiefen Regulierungskosten, kann abgeleitet werden, dass sich die aggregierten betrieblichen Regulierungskosten auf einem tiefem Niveau bewegen. Allerdings steht den betrieblichen Kosten der Regulierung auch ein eher begrenztes betriebliches Nutzenpotential gegenüber. Zudem stellt sich die übergeordnete Frage, welche weiteren volkswirtschaftlichen Auswirkungen mit der Abschaffung der Teilliberierung mit Blick auf Wachstum, Wettbewerb und Standort verbunden sein können.

Einschätzungen der Vertreterinnen und Vertreter der AG mit Teilliberierung lassen darauf schliessen, dass in Folge der Gesetzesreform keine substantiellen volkswirtschaftlichen Auswirkungen resultieren. Dies vor dem erwähnten Hintergrund, dass die Option zur teilliberierten Kapitalaufbringung im Vergleich zur Vollliberierung eindeutig untervertreten ist und mit der Rechtsform der GmbH, zumindest für die kleinen Aktiengesellschaften, eine mögliche Alternative bereitsteht. Isoliert betrachtet kann nicht davon ausgegangen werden, dass aufgrund der geplanten Gesetzesreform Standortattraktivität und Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft bedroht wären. Konkret ist nicht zu erwarten, dass aufgrund der Abschaffung der Teilliberierung weniger Start-Ups gegründet werden oder gar ins Ausland wegziehen würden. In diesem Zusammenhang scheint das Gesellschaftsrecht insgesamt zwar ein relevanter Standortfaktor für Unternehmen darzustellen, welches aber isoliert betrachtet als nicht matchentscheidend erachtet wird.

Diese Aussage kann beispielsweise im Rahmen des Global Competitiveness Index 2014/2015, in dem die Schweiz unter 144 Volkswirtschaften den ersten Rang belegt, verifiziert werden. Der Global

---

<sup>202</sup> Z.B. Finanzierungspotential, Produktivität, Management, Budgetplanung, Investitionen oder Branche.

<sup>203</sup> Z.B. Rentabilität, Verschuldungskapazität, nachhaltiger Free Cash Flow.

<sup>204</sup> Z.B. Business Plan, Branche, Unternehmensstrategie, Management.

<sup>205</sup> Z.B. bei Kreditwürdigkeitsprüfung seitens der Bank.

<sup>206</sup> der Liberierungsgrad hat, wenn überhaupt herunterbrechbar, lediglich eine geringe Abstufungen des gesamten Risikozuschlages, zwischen 0.1 % – 1.0%:, zur Folge.

<sup>207</sup> Z.B. Lieferanten, Mitarbeiter, Staat.

<sup>208</sup> Siehe Punkt B.4.2.

Competitiveness Index 2014/2015 setzt sich aus 12 Basisindikatoren<sup>209</sup> zusammen, welche Merkmale über die Institutionen und Infrastrukturen einer Volkswirtschaft kodieren, um sie miteinander vergleichen zu können. Die Abschaffung der Teilliberierung im Schweizer Aktienrecht hätte als Teil des Basisindikators „Infrastruktur“ im Bereich der rechtlichen Rahmenbedingungen lediglich einen minimalen Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz. Auch die Weltbank erfasst das Gründungskapital (bzw. dessen flexible Ausgestaltung) der Aktiengesellschaft (limited liability company) als ein Kriterium in ihrem Indikator „doing business“<sup>210, 211</sup>. Weil die Aufhebung der Teilliberierung auf Kosten einer gewissen betrieblichen Flexibilität geschieht, würde dies im Indikator entsprechend erfasst.

Argumente für den Erhalt der Teilliberierung fassen deshalb auch nicht auf den geschätzt geringen Regulierungsfolgen der Gesetzesreform. Sie erfolgen eher vor dem Hintergrund gegenläufiger Tendenzen in Bezug auf die politisch angestrebte KMU-freundliche Politik. In diesem Zusammenhang wird argumentiert, dass die Abschaffung der Teilliberierung einem Hauptziel der Aktienrechtsrevision, namentlich KMU-Erleichterungen zu schaffen, entgegen läuft. In diesem Sinne wird den KMUs eine weitere (praktizierte) Gestaltungsoption entzogen. Aus einer marktwirtschaftlich liberalen Optik kann diesem Argument zugestimmt werden, auch dann, wenn nur ein geringer Teil der Unternehmen die Variante der Teilliberierung wählt.

### **B.5.2 Bilanz der Auswirkungen**

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die Schaffung von Rechtssicherheit im Zusammenhang mit der Aufhebung der Teilliberierung ein eindeutiges Argument für die geplante Gesetzesreform darstellt. Auch wenn rechtliche Nutzenaspekte schwer zu quantifizieren sind, so bildet Rechtssicherheit die Grundlage jedes unternehmerischen Handelns. Aus betriebs- und volkswirtschaftlicher Optik ist die geplante Abschaffung der Teilliberierung zurückhaltender zu beurteilen. Auch wenn die betrieblichen und volkswirtschaftlichen Regulierungskosten mutmasslich gering ausfallen werden, geht die geplante Reform ein Stück weit zu Lasten der betrieblichen Flexibilität. Flexible Gründungsvoraussetzungen werden auch von internationalen Organisationen wie beispielsweise der Weltbank, als positive Indikatoren für die Standortattraktivität gewertet. Zwar hätte aus volkswirtschaftlicher Perspektive eine Begrenzung dieser betrieblichen Flexibilität wohl kaum einen substantiellen Einfluss auf das generell sehr gute Ranking der Schweiz. Trotzdem ist aus ökonomischer Perspektive kein zentraler Grund ersichtlich, weshalb die praktizierte Option der Teilliberierung abgeschafft werden soll.

### **B.6 Alternative Regelungen**

#### *Sanftere Regelungsinstrumente*

Die Ziele der Gesetzesreform können nicht mit sanfteren oder alternativen Regelungsinstrumenten erreicht werden, da sie primär darauf abzielen den Grundsatz der Kapitalaufbringung bei der Gründung besser zu wahren, eine Harmonisierung des Aktien- und GmbH-Rechts zu erreichen und die vorhandenen Rechtsunsicherheiten in Bezug auf die Teilliberierung zu beseitigen. In diesem Sinne ist eine Anpassung des Gesellschaftsrechts als adäquat zu beurteilen.

#### *Mögliche alternative Regelungen*

---

<sup>209</sup> SCHWAB, S.4 f., S. 9.

<sup>210</sup> Siehe unter: <http://www.doingbusiness.org>.

<sup>211</sup> DJANKOV et al., S. 7 f..

Folgend werden drei mögliche alternative Regelungen kurz kommentiert:

- *Beseitigung von Rechtsunsicherheiten im Zusammenhang mit der teilliberierten Aktiengesellschaft*

Es stellt sich die Frage, ob die diskutierten<sup>212</sup> rechtlichen Unsicherheiten in Bezug auf teilliberierte AG (namentlich die Ausgabe teilliberierter Inhaberaktien, die Übertragung teilliberierter Namenaktien, die Umwandlung von einer GmbH in eine teilliberierte AG) auch ohne gänzliche Abschaffung der Teilliberierung beseitigt werden können. Dies wäre zwar möglich, aber juristisch mit einem weitaus grösseren Aufwand verbunden (u.a. sind unterschiedliche Gesetze betroffen) als wenn die Teilliberierung gesamthaft aufgehoben werden würde. Zudem wird unter aktuellen Rechtslage praktisch gegen existierendes Recht verstossen, beispielsweise dann, wenn teilliberierte Inhaberaktien herausgegeben werden. Weiter wird der bestehenden rechtlichen Ungleichbehandlung zwischen GmbH (Teilliberierung nicht mehr möglich) und AG nicht Rechnung getragen. Durch die Aufhebung der Teilliberierung würden diese rechtlichen Unsicherheiten summarisch beseitigt.<sup>213</sup>

- *Erhöhung des Mindestkapitals bzw. der Liberierungsquote*

Dem Grundsatz der vollständigen Kapitalaufbringung könnte etwa durch eine Annäherung an das Mindestaktienkapital (namentlich 100 000 CHF) mit einer höheren Quotenregelung über die Liberierung des Aktienkapitals, grösser als 20 Prozent<sup>214</sup> und einer Erhöhung des absoluten Mindestliberierungsbetrages, grösser 50 000 CHF, geschehen. In diesem Zusammenhang könnte man die Liberierungsquote beispielsweise auf 50 Prozent erhöhen.<sup>215</sup> Dadurch würde zwar das tatsächlich einbezahlte Aktienkapital erhöht, das „faktische“ Eigenkapital wäre aber nicht tangiert. Zudem scheint eine reine Änderung der Liberierungsquote isoliert betrachtet, vor dem Hintergrund der damit verbundenen weiterhin existenten rechtlichen Unsicherheiten, als nicht sinnvoll zu beurteilen.

Alternativ könnte eine sequentielle Erhöhung der Liberierung über eine vorgängig bestimmte Zeitdauer bis wann (bspw. binnen 2 Jahre ab Gründung) eine neu gegründete AG mit teilliberierten Aktien ihr Kapital voll liberieren muss, diskutiert werden. Damit könnten zwar weiterhin AG mit teilliberiertem Aktienkapital gegründet werden, was insbesondere für Start-Ups von Interesse sein könnte. Im Unterschied zu dem bestehendem System einer teilliberierten AG würden sich die Aktionäre in diesem Fall bereits bei ihrer Gründung verpflichten das Aktienkapital bis zu dem festgelegten Zeitpunkt voll einzubringen. Diese Regulierung wäre im Unterschied zur Abschaffung der Teilliberierung weniger restriktiv und würde dem Grundsatz der vollständigen Kapitalaufbringung zukünftig entsprechen. Die Überprüfung der Einhaltung einer bestimmten Zeitdauer ist in der Praxis und im Vergleich zu der konsequenten Umsetzung des Vorentwurfs über die Abschaffung der Teilliberierung mit einem grösseren Aufwand verbunden, weil die Nachschusspflicht bei jeder AG zu einem unterschiedlichen Zeitpunkt entstehen würde. Fraglich ist, ob diesem Aufwand ein tatsächlicher Mehrwert entgegensteht. Die derzeitige Regelung über die Möglichkeit der teilweisen Liberierung des Aktienkapitals ist ebenfalls, wie die konsequentere Variante, von der Gesetzgebung als ein nicht auf die Dauer angelegtes Instrument vorgesehen.

<sup>212</sup> Siehe B. B.2.2 und B. B.3.1.

<sup>213</sup> Der Gesetzesentwurf sieht eine Besitzstandsklausel vor. Damit würde der neue rechtliche Rahmen nur für zukünftig zu gründende Gesellschaften relevant.

<sup>214</sup> Im Entwurf 2007, wurde beispielsweise eine Liberierungsquote in Höhe von 25 % des Nennwertes vorgeschlagen. (BBl 2007 1638)

<sup>215</sup> Vorstellbar wäre in dem Zusammenhang auch, wie schon im Entwurf 2007 (BBl 2007 1638) verfolgt, eine Angleichung der Mindestliberierungsquote auf 25 Prozent, damit eine Kompatibilität zur EU Richtlinie über die gesellschaftsrechtlichen Schutzbestimmungen (Art. 9 RL 2012/30/EU) gegeben ist.

Dies wird unter anderem beispielsweise durch bilanzielle Darstellung des nicht liberierten Betrages („non versé) als Restforderung<sup>216</sup> und die Möglichkeit des Verwaltungsrates den fälligen Betrag über die Nachschusspflicht jederzeit von den Aktionären einfordern zu können, transparent. Insgesamt würde die Pflicht (bzw. Möglichkeit) zur sequentiellen Nachliberierung nur teilweise den Zielen der Gesetzesrevision gerecht, weil dadurch nicht sämtliche Rechtsunsicherheiten beseitigt werden können. Zusätzlich könnten beträchtliche Überwachungs- und Sanktionierungskosten entstehen.

- *Status Quo*

Eine dritte Alternative wäre die Beibehaltung der aktuellen gesetzlichen Regelung, also der „Status Quo“. Aus einer in dieser Studie vollzogenen Gesamtbeurteilung wäre dieser im Vergleich zur angestrebten Gesetzesrevision, namentlich der Abschaffung der Teilliberierung, vor dem Hintergrund der angestrebten Zielsetzung, nicht zu präferieren.

## **B.7 Zweckmässigkeit im Vollzug**

Mit der geplanten Gesetzesreform würden die Normadressaten im Zuge einer Neugründung einer AG oder im Falle eines eintretenden Ereignisses (z.B. Kapitalerhöhung oder -herabsetzung, Nennwertänderung, Veränderung der Liberierungsquote) verpflichtet, das Aktienkapital voll zu liberieren. Die Vorschriften zur Vollliberierung gelten für Gesellschaften, die vor dem Inkrafttreten des neuen Rechts gegründet wurden, grundsätzlich nicht. Für die Nachliberierung gelten die Vorschriften des bisherigen Rechts.<sup>217</sup> Die bisherige Kompetenz des Verwaltungsrats in Bezug auf die nachträgliche Leistung von Einlagen auf nicht voll liberierte Aktien bleibt damit bestehen.

Die geplante Gesetzesänderung ist insbesondere aus Optik der vorgesehenen de-minimis-Regel sowie der eindeutigen und rechtlich bereits verankerten Vollzugszugsvorschriften als zweckmässig zu beurteilen. Die vorgesehene de-minimis-Regel eröffnet den Unternehmen eine gewisse betriebliche Flexibilität. Es darf angenommen werden, dass ein substantieller Teil der Unternehmen über den Zeitverlauf keine Anpassungen (Erhöhung oder Herabsetzung) an ihrem Kapital oder der Liberierungsquote vernehmen werden.<sup>218</sup> Entsprechend wären diese Unternehmen von der Pflicht zur Vollliberierung ausgenommen. Für Unternehmen, die den Tatbestand zur Vollliberierung erfüllen gelten die Vorschriften des heutigen Rechts.<sup>219</sup> Dies scheint legitim, da keine sachlichen Gründe gegen die heutigen Rechtsvorschriften in Bezug auf die Nachliberierung sprechen. Die bisherige Kompetenz des Verwaltungsrates in Bezug auf die nachträgliche Leistung von Einlagen auf nicht voll liberierte Aktien erlaubt eine gewisse betriebliche Flexibilität und scheint effizienter, als wenn der Umweg über die Generalversammlung gemacht werden müsste. Insofern ist an dieser verankerten Vollzugspraxis festzuhalten.

---

<sup>216</sup> Siehe Punkt B.2.1.

<sup>217</sup> Art. 634a OR.

<sup>218</sup> Siehe dazu auch Punkt B.4.1.1.

<sup>219</sup> Siehe dazu auch Punkt B.4.1.1.

## **B.8 Fazit zu den Prüfpunkten**

### **B.8.1 Notwendigkeit staatlichen Handelns**

#### *Handlungsbedarf aus rechtlicher Perspektive*

Wegen diverser Rechtsunsicherheiten und Risiken in Bezug auf die AG mit Teilliberierung scheint aus rechtlicher Perspektive eine staatliche Intervention gerechtfertigt. Dabei können insbesondere folgende Gründe aufgeführt werden:

- Inhärentes Risiko einer fälligen Nachschusspflicht für die Aktionäre;
- Bestehende Rechtsungleichheit zwischen GmbH und AG hinsichtlich der Liberierung des Nennwerts;
- Bestehenden Rechtsunsicherheiten und Probleme in der praktischen Rechtsanwendung;
- Konsequente Verfolgung des Grundsatzes über die Sicherung der Aufbringung des Aktienkapitals.

Obwohl die Abschaffung der Teilliberierung dem Rechtsanwender eine Gestaltungsmöglichkeit nimmt, so sorgt sie insgesamt für mehr Rechtssicherheit und vor dem Hintergrund des Zweckes einer Kapitalgesellschaft, wonach das eingebrachte Kapital, und weniger die einzelnen Kapitalgeber im Vordergrund stehen, für eine klare Regelung, auf die jedermann ausnahmslos vertrauen kann.

#### *Handlungsbedarf aus statistischer Perspektive*

Zusammenfassend ergibt sich aus statistischer Perspektive kein eindeutiger Grund, weshalb die Teilliberierung abgeschafft werden sollte. Die Zahlen deuten darauf hin, dass die AG mit Teilliberierung immer noch einem aktuellen – wenn auch begrenztem – Bedürfnis entspricht. Die Tatsache relativ geringer Gründungsraten stellt aus Sicht der Autoren aber kein hinreichendes Argument für die Aufhebung der Teilliberierung dar.

#### *Handlungsbedarf aus ökonomischer Perspektive*

Aus ökonomischer Perspektive ist die Abschaffung der Teilliberierung zurückhaltend zu beurteilen. Es gibt keine zentralen Nachteile, beispielsweise in Form von volkswirtschaftlichen Kosten aufgrund relativ höheren Insolvenzquoten, die sich aus einer Teilliberierung ergeben. In diesem Zusammenhang sind die (mutmasslichen) ökonomischen Vorteile, namentlich flexible Gründungsvoraussetzungen, höher zu gewichten als deren Nachteile.

### **B.8.2 Auswirkungen auf die betroffenen Unternehmen und die Gesamtwirtschaft**

Aus rechtlicher Perspektive ist die geplante Gesetzesreform eindeutig zu unterstützen. Auch wenn rechtliche Nutzenaspekte schwer zu quantifizieren sind, so bildet Rechtssicherheit die Grundlage jedes unternehmerischen Handelns.

Aus betriebswirtschaftlicher Optik stehen die geschätzt tiefen Regulierungskosten einem begrenzten Nutzen gegenüber. Eine qualitative Kosten- und Nutzenabwägung ergibt, dass sich Kosten und Nutzen aus betrieblicher Optik mutmasslich ausgleichen werden. Dennoch ist die Abschaffung der Teilliberierung aus betrieblicher Perspektive zurückhaltend zu beurteilen, weil die teilliberierte AG eine praktizierte Option darstellt die – betriebswirtschaftlich gesehen – keine nennenswerten Nachteile gegenüber der vollliberierten AG aufweist.

Aus volkswirtschaftlicher Perspektive ist die Abschaffung zurückhaltend zu beurteilen, auch wenn nicht zu erwarten ist, dass die geplante Gesetzesänderung einen substantiellen Einfluss auf die Schweizer

Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität haben wird. Konkret ist nicht davon auszugehen, dass die Schweiz an Innovationsfähigkeit verliert, weil Start-Ups aufgrund des geänderten Gesellschaftsrechts nicht gegründet oder ihren Sitz ins Ausland verlegen würden. Aber auch wenn die volkswirtschaftlichen Kosten isoliert betrachtet mutmasslich gering ausfallen, sind Reformpläne immer auch in einem aggregierten Kontext zu betrachten, insbesondere vor dem Hintergrund einer KMU-freundlichen Politik. Auch wenn die GmbH für viele KMUs eine sinnvolle Option darstellt, gibt es nachvollziehbare Gründe, weshalb sich ein Unternehmen in einem ersten Schritt für eine teilliberierte AG entscheidet. In diesem Sinne würde den KMUs zukünftig eine aktuell praktizierte Option verwehrt, die aus historischer und marktwirtschaftlich liberaler Perspektive ihre Existenzberechtigung hat.

### **B.8.3 Alternative Regelungen**

Insgesamt wurden drei mögliche alternative Regelungen, namentlich a) die Beseitigung von Rechtsunsicherheit ohne Aufhebung der Teilliberierung, b) die Erhöhung des Mindestkapitals bzw. der Liberierungsquote und c) der Status-Quo diskutiert. Die Autoren dieser Studie kommt diesbezüglich zum Schluss, dass keine der obigen drei Alternativen in Frage kommen, sofern es darum geht, die Ziele des Gesetzgebers effizienter oder effektiver zu erreichen.

### **B.8.4 Zweckmässigkeit im Vollzug**

Die geplante Gesetzesänderung ist insbesondere aus Optik der vorgesehenen de-minimis-Regel sowie der eindeutigen und rechtlich bereits verankerten Vollzugszugsvorschriften als zweckmässig zu beurteilen. Die vorgesehene de-minimis-Regel eröffnet den Unternehmen eine gewisse betriebliche Flexibilität. Für Unternehmen, die den Tatbestand zur Vollliberierung erfüllen, gelten die Vorschriften des heutigen Rechts.<sup>220</sup> Dies scheint legitim, da keine sachlichen Gründe gegen die heutigen Rechtsvorschriften in Bezug auf die Nachliberierung sprechen. Die bisherige Kompetenz des Verwaltungsrates in Bezug auf die nachträgliche Leistung von Einlagen auf nicht voll liberierte Aktien erlaubt eine gewisse betriebliche Flexibilität und scheint effizienter, als wenn der Umweg über die Generalversammlung gemacht werden müsste. Insofern ist an dieser verankerten Vollzugspraxis festzuhalten.

---

<sup>220</sup> Siehe dazu auch Punkt B. B.4.1.1.

## C. Réglementation des indemnités pour prohibition de faire concurrence et des primes d'embauche

### C.0 Introduction générale pour les thèmes C, D et E

Les propositions de l'AP-CO sur les indemnités pour prohibition de faire concurrence (C1), les primes d'embauche (C2), les votes prospectifs (D) et le devoir de diligence (E) sont tous en lien avec l'initiative populaire contre les rémunérations abusives (aussi appelée initiative Minder) et l'ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse (ORAb)<sup>221</sup>. Cette introduction générale, divisée en 4 sous-titres, a pour objectif de fournir les éléments généraux et communs aux thèmes C1, C2, D et E afin d'éviter les redites par la suite. Nous commençons par des précisions sur l'approche méthodologique utilisée pour les 4 thèmes, puis nous donnons quelques indications relatives à l'initiative Minder et à sa matérialisation dans l'AP-CO, vient ensuite une réflexion liée à la gouvernance d'entreprise et son éventuel impact sur la valeur actionnariale, et nous terminons cette introduction générale par des éléments sur l'impact de la mise en œuvre de l'ORAb à ce jour.

Les thèmes C1, C2, D et E sont développés de manière plus spécifique par la suite.

#### C.0.1 Approche méthodologique

La littérature et la doctrine, enrichies des éléments saillants ressortant de la procédure de consultation nous ont permis de dresser le cadre théorique. Faute de pouvoir produire et rassembler suffisamment d'éléments quantitatifs pertinents, nous nous sommes orientés vers des éléments qualitatifs – d'un commun accord avec le mandant – tout en maintenant la structure et l'approche générales d'une AIR.

Nous avons rassemblé les arguments essentiels dans un guide d'entretien que nous avons soumis à 12 experts praticiens et académiciens de différents horizons (annexe 3) sous forme d'entretiens individuels (4) et d'un *focus group* (8).

Les critères de choix dans notre sélection d'experts ont été l'expérience et la connaissance des préoccupations des entreprises cotées, des marchés boursiers, des actionnaires et des hauts-dirigeants. Notre panel comprend ainsi 2 avocats d'affaires, 2 représentants des bourses suisses, 3 analystes et responsables chez des *proxy advisors*, 1 spécialiste des politiques de rémunération dans les sociétés cotées, 1 spécialiste de la fiscalité, 1 spécialiste du droit du travail, 1 représentant *Corporate Governance* d'un grand fonds d'investissement étranger et 1 responsable financier d'une grande société suisse cotée. Hormis le dernier expert, tous les autres peuvent être qualifiés de « multiplicateurs » dans ce sens que, par leur rôle de conseiller, ils côtoient un grand nombre d'entreprises et d'actionnaires – ils sont donc à même de relayer leurs avis.

Par définition, les résultats d'un *focus group* et d'entretiens avec des experts sont principalement de nature qualitative et ne sont *de facto* pas représentatifs (statistiquement parlant).

Le but premier des entretiens et du *focus group* était de jauger les arguments ainsi que les avantages et inconvénients évoqués depuis la mise en consultation de l'avant-projet afin d'apprécier la nécessité pour l'Etat d'intervenir et si oui, sous quelle forme. Notre deuxième but était de lister et chiffrer les éventuels impacts des propositions de l'AP-CO.

Les discussions relatives aux arguments ont permis de faire ressortir des tendances, mais pas un réel classement qualitatif des arguments. Les entretiens et le *focus group* ont confirmé l'existence de

---

<sup>221</sup> RS 221.331.

certaines coûts liés à l'introduction de l'ORAb, en entier, sans pouvoir distinguer ceux qui seraient liés à l'introduction des dispositions à analyser ni les chiffrer. Cela a mis en évidence la difficulté, voire l'impossibilité de séparer les impacts des propositions spécifiques de l'AP-CO de la mise en œuvre de l'ORAb dans son ensemble. En revanche, tant les entretiens que le *focus group* ont apporté des éléments qualitatifs complémentaires, des validations et des alternatives.

Une analyse d'impact de la réglementation doit idéalement évaluer les mesures d'un point de vue économique. Les thèmes C, D, et E traitent de propositions ayant avant tout pour objectif la sécurité juridique – elles cherchent à éviter le contournement des dispositions actuelles. Cette analyse d'impact va donc couvrir plus qu'à l'accoutumée des réflexions et perspectives juridiques qu'économiques.

Sur le plan structurel, nous abordons chaque thème de la même manière, soit par une introduction rappelant la proposition de l'AP-CO, suivie d'une description de la problématique avec en premier lieu des aspects juridiques puis des éléments sur le contexte spécifique aux niveaux suisse et international. Nous enchaînons ensuite avec la structure et l'approche générale d'une AIR.

### **C.0.2 De l'art. 95 al. 3 Cst. à l'AP-CO en passant par l'ORAb**

Le 3 mars 2013, l'initiative « contre les rémunérations abusives » a été massivement acceptée dans un climat de critiques par rapport aux rémunérations et aux indemnités très élevées versées indépendamment de la situation économique de l'entreprise. L'initiative avait pour objectif de fixer des limites aux entreprises cotées en bourse leur empêchant de verser des rémunérations excessives à leurs cadres supérieurs<sup>222</sup>. Elle « visait à renforcer l'influence des actionnaires sur les rémunérations du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif.<sup>223</sup> »

L'initiative a donné naissance au nouvel art. 95 al. 3 Cst. et au ch. 10 de l'art. 197 Cst. laissant un délai d'un an au Conseil fédéral pour édicter les dispositions d'exécution nécessaires. Le Conseil fédéral a ouvert à la consultation son avant-projet d'ordonnance le 14 juin 2013<sup>224</sup> qu'il a complété d'un rapport additionnel le 8 octobre de la même année. L'ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse (ORAb) qui en a résultée est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2014 avec un délai transitoire de 2 ans. L'AP-CO souhaite désormais concrétiser au niveau de la loi les dispositions d'exécution de l'art. 95 al. 3 Cst.

Lors de la procédure de consultation de 2013 sur l'avant-projet d'ORAb, il a été demandé de définir avec plus de précision les indemnités interdites<sup>225</sup>. L'AP-CO a tenté de répondre à cette demande en apportant des précisions et clarifications relatives aux indemnités permises (indemnités pour prohibition de faire concurrence et primes d'embauche).

### **C.0.3 Valeur et gouvernance d'entreprise – Quid d'une vraie corrélation ?**

Les thèmes C, D et E sont en relation étroite avec la gouvernance d'entreprise (avant tout sur l'axe de la rémunération) et son éventuelle incidence sur la valeur d'entreprise. Les quelques lignes à suivre nous donnent un aperçu très général de cette relation.

---

<sup>222</sup> Explications du Conseil fédéral, Votation populaire du 3 mars 2013, p. 13.

<sup>223</sup> Idem, p. 14.

<sup>224</sup> Ci-après « AP-ORAb »

<sup>225</sup> DFJP, Résumé des prises de position sur l'avant-projet d'ordonnance contre les rémunérations abusives, 4 septembre 2013, p. 6, ch. 35 (SwissHoldings, Employés Suisse, Häusermann, Schellenberg Wittmer, Alcan, Fiduciaire/Suisse, Meyerlustenberger)

En 2002, McKinsey a réalisé un sondage<sup>226</sup> auprès d'investisseurs institutionnels afin de savoir si une bonne gouvernance d'entreprise permettait de créer de la valeur. Plus de 80% des sondés s'étaient alors déclarés prêts à payer une prime pour les actions d'une entreprise dotée d'une bonne gouvernance. La prime était plus modeste dans les pays où l'environnement juridique offrait déjà une bonne garantie aux investisseurs.

En gouvernance d'entreprise, on recherche notamment l'alignement des intérêts des dirigeants et des actionnaires. Dans ce cadre, la théorie de l'agence<sup>227</sup> est normalement mobilisée. Elle prédit une relation positive entre la gouvernance d'entreprise et la valeur d'entreprise. D'un côté, une meilleure gouvernance réduit les coûts d'agence ce qui réduit le coût du capital et donc élève la valeur d'entreprise. D'un autre côté, une meilleure gouvernance et notamment des rémunérations appropriées élèvent le niveau des flux de trésorerie futurs, ceux-ci n'étant plus captés par les dirigeants. Cependant, il n'y a pas de preuve que les avantages d'une meilleure gouvernance dépassent toujours les coûts de mise en œuvre et les coûts récurrents<sup>228</sup>.

Les pouvoirs donnés aux actionnaires relatifs à la rémunération des dirigeants (*say-on-pay*) font partie intégrante des réflexions relatives à la gouvernance d'entreprise. Vous trouverez notre revue de la littérature sur ce sujet sous le thème D.

De notre côté, nous resterons sur le constat de Quiry et Le Fur soulignant qu'une grande partie des travaux de recherche montrent qu'une bonne gouvernance permet de créer de la valeur actionnariale<sup>229</sup>, particulièrement lorsque le droit national ne garantit pas *a priori* un niveau satisfaisant de gouvernance. Toutefois, « peu de travaux ont pu démontrer qu'il existait une vraie corrélation entre gouvernance et performance financière de l'entreprise sur le long terme.<sup>230</sup> »

#### **C.0.4 Impacts sur les coûts administratifs de la mise en œuvre de l'ORAb difficilement chiffrables**

Déterminer l'impact des coûts administratifs liés à la mise en œuvre de l'ORAb dans son ensemble n'est pas chose facile<sup>231</sup>. Nous n'avons connaissance d'aucune étude sur le sujet. Toutefois, sans pour autant les chiffrer, plusieurs sociétés ont mentionné les coûts supplémentaires<sup>232</sup> liés à cette mise en œuvre. Ils prennent notamment les formes suivantes :

- *Roadshows* pour expliquer les changements aux actionnaires – en particulier le fait qu'ils aient désormais à voter de manière contraignante sur la rémunération globale, ce qui en soit est unique au monde ;
- Surcoûts administratifs (changements statutaires, changements de certains contrats de travail) ;
- Surcoûts liés à l'assemblée générale<sup>233</sup> ;
- Introduction d'une mentalité de compliance<sup>234</sup> (temps et énergie pour la mise en conformité et son contrôle) ;

<sup>226</sup> McKinsey Investor Opinion Survey, 2002.

<sup>227</sup> Pour une brève explication de cette théorie, voir QUIRY et LE FUR, p. 971.

<sup>228</sup> BREGNARD, p. 13.

<sup>229</sup> Pour une liste de quelques travaux de recherche sur la gouvernance d'entreprise et la valeur, voir QUIRY et LE FUR, p. 978.

<sup>230</sup> QUIRY et LE FUR, p. 974.

<sup>231</sup> Voir sur ce point la prise de position de l'USAM du 13 mars 2015 relative à la consultation de l'AP-CO. Consultable notamment sur : <https://www.bj.admin.ch/bj/fr/home/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision14.html>

<sup>232</sup> Notamment dans les prises de position relative à la consultation de l'AP-CO: Nestlé, SIX, Clariant.

<sup>233</sup> Le Temps du 28 janvier 2014. Expérience de Schaffner Holding AG.

<sup>234</sup> Le Temps, L'interview de Peter Brabeck-Letmathe, 5 avril 2014. Élément également avancé dans un entretien par Th. Kenel, CFO de Swatch Group.

- Augmentation des coûts juridiques pour les sociétés, mais aussi pour les tribunaux qui devront trancher.

Un représentant d'un grand fonds d'investissement étranger nous a confirmé l'existence de ces surcoûts qui lui ont été relatés durant ses échanges avec un bon nombre de sociétés cotées en Suisse<sup>235</sup>. La perception des surcoûts par les investisseurs institutionnels est plus balancée. En automne 2014, SWIPRA<sup>236</sup> a questionné 36 caisses de pension et 19 gérants d'actifs sur la question du surcroît des charges administratives. Seules 7% des caisses de pension entrevoient une hausse de 5 à 10% des frais administratifs ; 36% s'attendent à une hausse limitée entre 0 et 5%, et 57% des caisses de pension ne prévoient aucune hausse de ces coûts.

La mise en œuvre de l'ORAb a également généré des coûts chez les investisseurs. Quatre administrateurs de fonds de compensation AVS/AI/APG se sont exprimés dans les colonnes du quotidien Le Temps à ce sujet<sup>237</sup>. Ils y soulignent que la revue de 120 modifications statutaires en 2014 leur a généré un « surcroît de travail considérable », et cela malgré le fait qu'ils exercent déjà leurs droits de vote de manière transparente et systématique depuis 2002.

---

<sup>235</sup> Entretien individuel du 10 juin 2015 avec le Vice President Corporate Governance & Responsible Investment d'un grand fonds d'investissement désireux de ne pas être nommé.

<sup>236</sup> SWIPRA, Year one after the Ordinance against Excessive Compensation - Insights and Challenges, Zurich, 18 novembre 2014.

<sup>237</sup> Le Temps, 2 octobre 2014.

## C.1 Indemnités découlant d'une prohibition de faire concurrence

Art. 95 al. 3 Cst	AP-ORAb	ORAb	AP-CO
<p><i>En vue de protéger l'économie, la propriété privée et les actionnaires et d'assurer une gestion d'entreprise durable, la loi oblige les sociétés anonymes suisses cotées en bourse en Suisse ou à l'étranger à respecter les principes suivants:</i></p> <p>let. b, 1ère phrase</p> <p>Les membres des organes ne reçoivent ni indemnité de départ ni autre indemnité, ...</p>	<p>Art. 20</p> <p>Le versement des indemnités suivantes aux membres du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif est interdit:</p> <p>1. les indemnités de départ;</p> <p>...</p>	<p>Art. 20</p> <p><sup>1</sup> Le versement des indemnités ci-après aux membres du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif est interdit:</p> <p>1. les indemnités de départ convenues contractuellement et celles prévues par les statuts; les indemnités dues jusqu'à la fin du rapport contractuel (art. 12, al. 1, ch. 2) ne sont pas considérées comme des indemnités de départ;</p>	<p>Art. 735c</p> <p><sup>1</sup> Le versement des indemnités ci-après aux membres en fonction et aux anciens membres du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif ou aux personnes qui leur sont proches est interdit:</p> <p>1. les indemnités de départ convenues contractuellement et celles prévues par les statuts;</p> <p><u>2. les indemnités découlant d'une prohibition de faire concurrence qui n'est pas justifiée par l'usage commercial;</u></p> <p><u>3. les indemnités découlant d'une prohibition de faire concurrence qui ne sont pas conformes à la pratique du marché;</u></p> <p>4. – 9. ...</p> <p><sup>2</sup> ...</p> <p><sup>3</sup> <u>N'est pas justifiée par l'usage commercial, notamment, une prohibition de faire concurrence de plus de douze mois.</u></p>

### C.1.1 Introduction

L'AP-CO définit les indemnités découlant d'une prohibition de concurrence en fournissant les conditions pour les différencier des indemnités de départ interdites. Ainsi, une indemnité découlant d'une prohibition de concurrence est licite si elle est justifiée par l'usage commercial, soit d'une durée inférieure à un an, et si elle est conforme à la pratique du marché.

## C.1.2 Problématique

Les indemnités pour prohibition de concurrence sont-elles nécessaires ? Peut-on les caractériser et ainsi les distinguer des indemnités de départ interdites ? Si oui, quels critères sont en place et quels outils sont à disposition des actionnaires ? Quelle est la pratique actuelle des sociétés cotées en Suisse ? Ce chapitre a pour objectif d'amener des éléments de réponse à ces questions et ainsi fournir le contexte nécessaire pour répondre à la question centrale du prochain chapitre, c'est-à-dire la question de la nécessité d'une intervention de l'Etat.

### C.1.2.1 D'un point de vue juridique

L'art. 95 al. 3. let. b Cst. demande à ce que les membres des organes ne reçoivent « ni indemnité de départ ni autre indemnité ». Tout le monde semble cependant s'accorder sur le fait qu'il n'y a pas une interdiction absolue de toutes les indemnités de départ<sup>238</sup>. Aux yeux des co-initiants, les indemnités découlant d'une prohibition de faire concurrence sont permises pour autant qu'elles soient adaptées et non excessives<sup>239</sup>.

#### C.1.2.1.1 Pourquoi paie-t-on des indemnités pour prohibition de faire concurrence ?

Les clauses de non-concurrence souvent ajoutées en complément du contrat de travail jouent un rôle préventif non-négligeable mais ces clauses souvent standards ont une portée effective relativement faible<sup>240</sup>. Pour augmenter l'efficacité de ces clauses, il est recommandé d'inclure une peine conventionnelle avec la possibilité d'une exécution forcée et l'existence de mesures provisionnelles<sup>241</sup> ; il faut aussi tenir compte des spécificités de chaque cas et prévoir le paiement d'une contrepartie. Effectivement, les clauses de non-concurrence apportent des restrictions considérables à la liberté de l'employé. Elles sont difficiles à faire respecter si l'employé les conteste devant un tribunal<sup>242</sup>. Le paiement d'une contrepartie à l'employé améliore considérablement les chances qu'une clause de non-concurrence soit considérée comme valide<sup>243</sup>.

Ces clauses ont toute leur importance. Roland Müller, spécialiste du droit du travail, va jusqu'à considérer que le conseil d'administration contrevient à ses obligations de diligence (art. 717 CO) s'il n'inclut pas une clause de non-concurrence dans le contrat de travail des membres de la direction d'entreprise, exposant cette dernière le cas échéant à d'importants dommages<sup>244</sup>.

#### C.1.2.1.2 Les indemnités pour prohibition de faire concurrence selon l'ORAb et l'AP-CO

*Aperçu des critères* : L'AP-CO répète la condition soutenue dans le rapport explicatif de l'avant-projet d'ORAb<sup>245</sup>, soit la conformité aux conditions du marché. Il demande en plus que l'indemnité soit justifiée par l'usage commercial<sup>246</sup>. Pour cela, elle ne peut pas dépasser douze mois.<sup>247</sup> En parallèle, le droit du travail limite la prohibition de faire concurrence à une durée de « trois ans qu'en cas de circonstances

<sup>238</sup> Bühler, IV E.3, p. 11.

<sup>239</sup> MINDER et KUSTER, ch. 8.1, p. 34.

<sup>240</sup> 50% de succès devant les tribunaux. Cf. BAUMBERGER, Annexe 3.

<sup>241</sup> MÜLLER et ZÜND, Nr. 12, S. 1781-1792.

<sup>242</sup> zRating, 2015, p. 50.

<sup>243</sup> BAUMBERGER, p. 43.

<sup>244</sup> Echange du 9 juin 2015 avec le Prof. Roland Müller, Université de Berne et de St-Gall.

<sup>245</sup> Rapport explicatif de l'avant-projet d'ordonnance contre les rémunérations abusives, 14 juin 2013, p. 24.

<sup>246</sup> De plus, une indemnité de départ doit être dans l'intérêt de la société. Voir BÖCKLI, Ch. 13, Cm 250.

<sup>247</sup> Les notions de pratique du marché et d'usage commercial sont connues en droit suisse. Pour la pratique du marché, voir p.ex.: art. 663<sup>bis</sup> al. 1 ch. 4 et 5 CO. Pour l'usage commercial, voir p.ex. : art. 27, 28, 58, 59 LIFD.

particulières<sup>248</sup> ». Pour Streiff, von Kaenel et Rudolph<sup>249</sup>, il n'est pas rare de rencontrer des accords de non-concurrence allant jusqu'à 3 ans. Aubert apprécie cette durée différemment notamment en commentant ainsi l'art. 340a CO : « En pratique, selon les professions, une durée d'un ou deux ans suffit pour empêcher le salarié de porter préjudice à son employeur.<sup>250</sup> »

*Les limites selon la doctrine* : La doctrine s'est penchée sur la question des critères de licéité des indemnités pour prohibition de faire concurrence à l'introduction de l'ORAb. Rudolf Tschäni<sup>251</sup> donne deux critères permettant de les distinguer des indemnités illicites. Il les considère comme des indemnités de départ interdites lorsqu'elles sont démesurées, ou alors quand elles ne sont que « pro forma », soit lorsque l'employeur n'y a pas un réel intérêt.

*Outils actuellement à disposition des actionnaires* : Les indemnités pour prohibition de faire concurrence ne sont pas mentionnées expressément dans la liste des indemnités à intégrer dans le rapport de rémunération<sup>252</sup> : elles ne sont dès lors pas expressément licites – à la différence des primes d'embauche. Il est prévu de modifier cela à l'art. 735c al. 1 ch. 2 AP-CO. Elles doivent cependant être intégrées en tous les cas dans le calcul de la rémunération globale dans le rapport de rémunération<sup>253</sup>.

Sur la question de l'approbation des indemnités pour prohibition de faire concurrence, Malacrida et Spillmann<sup>254</sup> sont d'avis qu'elles ne doivent pas obligatoirement faire l'objet d'un vote de l'assemblée générale puisque cette dernière doit uniquement se prononcer obligatoirement sur les rémunérations des personnes en poste. *A contrario*, Blaeser et Glanzmann<sup>255</sup> estiment que ce type d'indemnités doit être soumis au vote « lorsqu'elles sont en relation avec leur ancienne activité d'organe de la société » (art. 14 al. 1 ch. 1 ORAb).

## C.1.2.2 Bref aperçu de la situation internationale et de la situation suisse

### C.1.2.2.1 Situation internationale

A notre connaissance, régir les indemnités de départ n'est pas la règle sur le plan international. Dans son étude de droit comparé de janvier 2013, Peter V. Kunz donne un aperçu. Le droit allemand connaît des restrictions pour les indemnités de départ<sup>256</sup>, mais pas l'Autriche<sup>257</sup>. Le droit anglais demande à ce que les « Compensation for Loss of Office » soient approuvées par les actionnaires<sup>258</sup>. Le droit américain<sup>259</sup> demande un vote consultatif sur les « Golden Parachutes », mais seulement dans des cas spécifiques tels qu'une fusion ou une acquisition. Aucun de ces pays n'a réglementé les indemnités pour prohibition de faire concurrence, car aucun n'a eu la nécessité de les démarquer des indemnités de départ. A part la France.

<sup>248</sup> Art. 340a al. 1 CO.

<sup>249</sup> STREIFF, VON KAENEL et RUDOLPH, ad. art. 340a, Cm. 3.

<sup>250</sup> AUBERT, n. 4.

<sup>251</sup> TSCHÄNI, ad. art. 20, Cm 12.

<sup>252</sup> Art. 14 al. 2 ORAb.

<sup>253</sup> TORRIONE, n.11.

<sup>254</sup> MALACRIDA et SPILLMANN, p. 13.

<sup>255</sup> BLAESER et GLANZMANN, ad. art. 18, Cm 37.

<sup>256</sup> KUNZ, p. 38.

<sup>257</sup> Idem, p. 54.

<sup>258</sup> Company Act. 2006, sec. 217.

<sup>259</sup> KUNZ, p. 76.

En France, la « Loi TEPA<sup>260</sup> » interdit des éléments de rémunération, indemnités et avantages dont le bénéficiaire ne serait pas subordonné au respect de conditions liées aux performances du bénéficiaire<sup>261</sup>. Elle exige que les parachutes dorés fassent l'objet d'une décision du conseil d'administration et soient liés à des critères de performance<sup>262</sup>. Les indemnités pour prohibition de faire concurrence ne sont toutefois expressément pas soumises à ses restrictions<sup>263</sup>. Un observateur du marché français nous a confié avoir remarqué un phénomène d'apparition d'indemnités pour prohibition de faire concurrence lorsque les conditions de performance n'étaient pas atteintes<sup>264</sup>.

#### C.1.2.2.2 En Suisse, d'une manière générale

En Suisse, selon l'étude empirique de Michael Baumberger<sup>265</sup>, les clauses de non-concurrence et les indemnités *ad hoc* sont présentes dans toutes les branches<sup>266</sup>. Toutefois, la pertinence de l'existence de ces clauses dépend fortement de la branche. Ainsi, pour des raisons de discrétion, on renonce fréquemment aux clauses de non-concurrence dans le domaine de la gestion de fortune. Idem pour les professions libérales dans lesquelles les chances de succès sont très faibles. En revanche, les clauses de non-concurrence ont tout leur intérêt lorsque les secrets de fabrication, les secrets commerciaux et la connaissance de la clientèle sont des éléments-clés. La durée des clauses de non-concurrence va également dépendre des enjeux. En règle générale, 6 mois suffisent pour couvrir les risques liés à la clientèle alors que la durée de non-concurrence peut-être bien plus longue pour des secrets de fabrication<sup>267</sup>.

On trouve des clauses de non-concurrence à tous les niveaux de postes. D'une manière générale, celles-ci sont réservées aux collaborateurs ayant de grandes responsabilités et touchant des salaires importants.

---

<sup>260</sup> La loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat qui complète les articles L 225-42-1 et L 225-90-1 du Code de Commerce.

<sup>261</sup> MÉNARD, p. 100.

<sup>262</sup> DUVERT, in : L'Express l'Expansion.

<sup>263</sup> Art. L. 225-42-1 al. 6 C. com. pour les SA et 225-90-1 al. 6 pour les SA à directoire.

<sup>264</sup> Un autre spécialiste du marché français nous a confirmé ce phénomène, en soulignant qu'il n'est cependant pas possible de généraliser.

<sup>265</sup> BAUMBERGER.

<sup>266</sup> IDEM, p. 39 et Annexe 3: Gerichtsurteil zur Durchsetzung von Konkurrenzverboten ab 1975.

<sup>267</sup> BAUMBERGER, p. 16.

### C.1.2.2.3 En Suisse, dans les sociétés cotées

Les études de zRating<sup>268</sup> et d'Ethos ont toutes deux fait le point sur la mise en œuvre de l'ORAb sur un échantillon regroupant les 150 plus grandes sociétés cotées, en mai 2014 respectivement en octobre 2014. Sur les 94 entreprises ayant voté des modifications statutaires liées à l'ORAb, 44% soit 41 sociétés ont introduit des clauses de non-concurrence<sup>269</sup>. Les durées vont de 6 mois à 3 ans et se répartissent ainsi<sup>270</sup> :

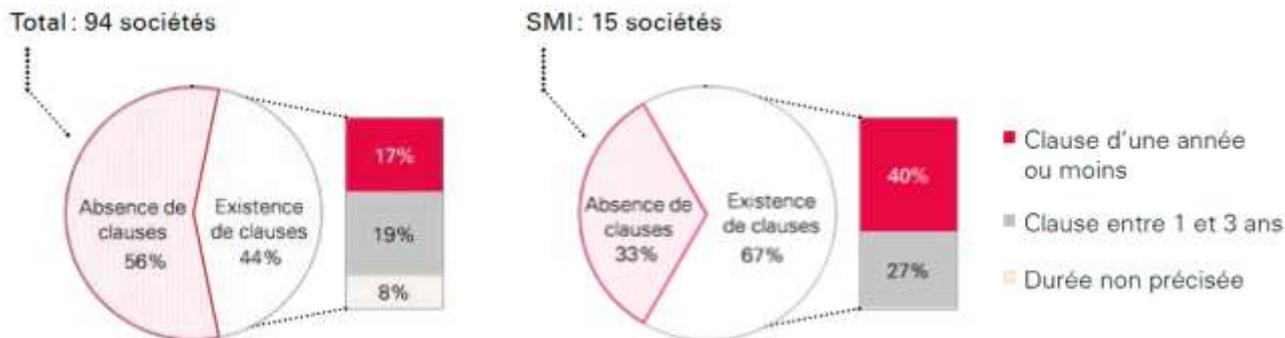


Figure 18 : Durée des clauses de non-concurrence

zRating a également analysé la durée et la base de calcul menant à l'indemnité pour ensuite estimer le montant maximal en cas de départ du CEO. Sur cette base, zRating a dressé une liste (cf. ci-dessous) des entreprises qui utiliseraient ou pourraient utiliser les clauses de non-concurrence comme des indemnités de départ déguisées (selon zRating)<sup>271</sup>.

<sup>268</sup> zRating 2013, p. 23.

<sup>269</sup> Ethos, p. 10

<sup>270</sup> Ethos, p. 14

<sup>271</sup> zRating 2013, p. 23

Unternehmen	max. Anzahl Monate	Entschädigung pro Jahr	geschätzte max. Entschädigung in CHF* (im Falle Kündigung des CEO)
Calda	36	max. 100% des letzten Fixsalärs	1'731'000
Geberrit	36	max. 150% der durchschnittlichen Gesamtvergütung der letzten drei Jahre während der gesamten Laufzeit max. 100% der durchschnittlichen Gesamtvergütung der letzten drei Jahre pro Jahr	ca. 3'450'000
Helvetia	36	max. 50% der letzten Jahresvergütung	2'452'000
Meyer Burger	36	max. 100% des letzten Fixsalärs	869'000
Bolimo	24	max. 100% des letzten Fixsalärs	726'000
Bucher	24	max. 100% der festen Vergütung	1'720'000
Cembra Money Bank	24	max. 100% des Grundsälärs	1'316'000
EFG International	24	max. 100% des letzten Grundsälärs	3'407'000
Givandaa	24	max. 50% der letzten Zielgesamtjahresvergütung	1'817'000
Julius Bär	24	max. 100% der letzten Jahresvergütung ***	5'888'000
Nestlé	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	11'960'000
Phoenix Mecano	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	841'000
Rieter	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	1'071'000
Schmolz+Bickenbach	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	** 1'106'000
Siefried	24	max. 100% des letzten Fixsalärs	
Swiss Finance & Property	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	n.V.
Tecan	18	max. 100% der letzten Jahresvergütung	2'073'000
ABB	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	5'772'000
Credit Suisse	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	9'790'000
Evoiva	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	554'600
Inficon	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	963'000
OC Oerlikon	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	6'923'000
Straumann	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	3'168'000
Transocean	12	max. 100% des Basisälärs und Ziel-Bar-Bonus	n.V.
UBS	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	10'730'000
Zürich Insurance Group	12	max. 100% der letzten Fixvergütung und kurzfristiger Bonus	3'378'000
Sonova	12	max. 100% der durchschnittlichen Jahresvergütung der letzten 3 Jahre	2'520'000
AFC	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe
Autoneum	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe
Conzeta	Kann-Klausel	max. 50% der letzten Jahresvergütung*	718'000
Sika	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe

\* Referenzperiode unbekannt

\*\* Schätzung ohne Vertragsauflösungszahlungen

\*\*\* für die gesamte Laufzeit des Konkurrenzverbotes, d.h. 24 Monate

Figure 19 : Konkurrenzverbote, die als versteckte Abgangsentschädigung taxiert werden (selon zRating)

### C.1.2.3 Conclusion intermédiaire

Les indemnités pour prohibition de concurrence sont utilisées et sont nécessaires d'un point de vue économique. Elles ont cela de commun aux « parachutes dorés » qu'elles sont versées à la fin d'une relation de travail. Elles pourraient être utilisées pour contourner l'interdiction de verser des indemnités de départ. Actuellement, l'ORAb ne définit pas spécifiquement les indemnités pour prohibition de faire concurrence – elle ne les distingue donc pas clairement des indemnités de départ interdites. Seule la moitié des sociétés cotées se sont emparées de ce sujet. Elles ont défini des critères et des bases de calcul de manières diverses et variées.

### C.1.3 Nécessité d'une intervention de l'Etat

Le rapport explicatif<sup>272</sup> affirme que l'Etat doit intervenir pour instaurer la sécurité juridique, notamment en raison des lourdes peines pécuniaires et privatives de liberté encourues par les cadres supérieurs en cas d'infraction (art. 154 AP-CP). Selon le rapport explicatif, le but recherché est également d'éviter le potentiel détournement des dispositions constitutionnelles tout en laissant suffisamment de liberté aux entreprises soumises à ces dispositions.

Nous avons établi le tableau ci-dessous, sur la base des prises de position<sup>273</sup> et sur la base de nos lectures. Nous l'avons soumis à nos experts afin d'avoir une base de discussion commune sur la

<sup>272</sup> Rapport explicatif AP-CO, p. 35.

<sup>273</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts, ch. 4.4.5, p. 23.

nécessité d'une intervention de l'Etat. Il n'a pas été possible de classer ces postulats et arguments dans un ordre d'importance.

<b>Pour</b> une intervention de l'Etat	<b>Contre</b> une intervention de l'Etat
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Il faut éviter que les clauses de non-concurrence ne soient utilisées pour <b>contourner</b> l'interdiction des indemnités de départ.</li> <li>2. Il faut instaurer de la <b>sécurité juridique</b> en distinguant les clauses de non-concurrence légitimes des indemnités de départ interdites.</li> <li>3. Il est nécessaire de légiférer pour éviter que ces indemnités soient considérées comme des <b>indemnités de départ</b> et soient <i>de facto</i> interdites.</li> <li>4. Une <b>utilisation abusive</b> des clauses de non-concurrence a une incidence non négligeable sur : <ol style="list-style-type: none"> <li>a. l'entreprise (capacité bénéficiaire, réputation, valeur actionnariale)</li> <li>b. les cadres supérieurs (risques pénaux éventuels)</li> <li>c. la compétitivité de la Suisse (insécurité juridique).</li> </ol> </li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Il manque une <b>base explicite</b> dans l'art. 95 al. 3 Cst.</li> <li>2. Nous manquons d'<b>expérience</b> face à l'ORAb.</li> <li>3. L'interventionnisme étatique restreint la <b>liberté d'entreprendre</b>.</li> <li>4. Les changements légaux rapides génèrent de l'<b>instabilité</b> ce qui est mauvais pour la réputation de la place suisse.</li> <li>5. Le <b>rapport de rémunération</b> fournit suffisamment d'informations aux <i>stakeholders</i>.</li> </ol>

Une intervention de l'Etat visant à définir et non pas à interdire les indemnités pour prohibition de concurrence peut-elle apporter plus d'avantages que d'inconvénients ? Peut-elle atteindre l'objectif premier qu'est l'instauration de la sécurité juridique et ainsi limiter les contournements de la norme ?

Pour répondre à cette question, les entretiens individuels et les discussions au sein du *focus group* nous ont menés vers 4 réflexions centrales, soit : la capacité du droit actuel à atteindre l'objectif, l'adéquation de la formulation de la norme pour atteindre l'objectif, l'adéquation du cercle des entreprises visées et le timing.

#### C.1.3.1 Le droit actuel ne permet-il pas d'atteindre l'objectif ?

Personne ne conteste le fait que les entreprises doivent toujours avoir la possibilité de conclure des clauses de non-concurrence. Personne ne conteste également le fait qu'une indemnité pour une telle prohibition de faire concurrence est nécessaire. Finalement, personne ne conteste le fait que l'actionnaire doit connaître et pouvoir s'exprimer sur ces éléments, que ce soit en exerçant ses droits de vote (rémunération globale, élection des membres du conseil d'administration, éventuellement rapport de rémunération) ou en vendant ses actions en cas de désaccord profond.

Le droit du travail<sup>274</sup> donne le cadre juridique et les conditions relatives à la prohibition de faire concurrence. L'ORAb ne thématise pas les indemnités pour prohibition de faire concurrence – au contraire des primes d'embauche<sup>275</sup>. La doctrine s'accorde à dire que les indemnités pour prohibition de faire concurrence ne sont pas des indemnités de départ, tant qu'elles ne sont pas démesurées et qu'elles couvrent un besoin réel<sup>276</sup>. L'art. 717 CO requiert de la diligence du conseil d'administration. Et l'art. 754 CO traite de la responsabilité des membres du conseil d'administration en cas de dommage en manquant intentionnellement ou par négligence à leurs devoirs. Le droit actuel se base pour l'instant sur des principes.

Le fait que l'assemblée générale doivent obligatoirement voter sur les indemnités pour prohibition de faire concurrence n'est pas encore tranché (cf. C.1.2.1.2). Le droit actuel ne requiert pas de présenter spécifiquement et séparément les indemnités pour prohibition de faire concurrence dans le rapport de rémunération. Elles font partie des montants globaux rentrant dans le rapport de rémunération. En octobre 2014, près de la moitié des sociétés étudiées par Ethos avaient introduit et dès lors fait voter des clauses statutaires relatives aux pratiques de non-concurrence<sup>277</sup> avec des critères de mesures (durée, montants compensés) des fois fort différents ; et cela dans un souci de limiter l'insécurité juridique. Même si cette façon de faire n'est théoriquement certainement pas la meilleure solution – car elle n'élimine pas la portée des dispositions pénales – elle reste cependant une solution des plus pragmatiques selon un de nos experts. Qui plus est, elle va dans le sens de la protection des actionnaires en les faisant participer à la définition des moyens de rémunération et de protection de la société.

### C.1.3.2 Comment formuler la norme ?

Limiter la durée à 12 mois (art. 735c al. 3 AP-CO) fait débat. Nos experts voient notamment un risque de contradiction avec le droit du travail (art. 340a CO)<sup>278</sup>. Mais aussi un traitement inégalitaire entre les employés (1 an pour les hauts dirigeants, 3 ans pour les autres employés<sup>279</sup>). Et encore un traitement inégalitaire entre les sociétés cotées et les autres sociétés (voir également point C.1.3.3 ci-dessous).

La durée est-elle le seul critère chiffré ou faut-il intégrer également une référence ou une limite salariale ? Et si oui, sur quelle partie du salaire faut-il se baser : fixe, variable à court terme, variable à long terme ? Comment tenir compte des spécificités des secteurs, des sociétés, des moments conjoncturels<sup>280</sup> ? Nous n'avons pas trouvé de consensus sur ces questions. Notons encore que sur la durée, les co-initiants sont d'avis que les 12 mois maximum ne doivent pas venir en sus du délai de congé<sup>281</sup> ; ils proposent également que l'indemnité soit plafonnée à la moitié du salaire annuel<sup>282</sup>.

Les experts ont fourni des indices de contournement, soit : (1) le fait que les indemnités soient toujours payées sans égard à ce qui se passe réellement (nouvel emploi, nouvelle activité) ou (2) dans les différences des montants reçus selon les fonctions (et les risques liés à ces fonctions).

---

<sup>274</sup> Art. 340ss CO.

<sup>275</sup> Art. 14 al. 2 ch. 5 ORAb.

<sup>276</sup> TSCHÄNI, ad. art. 20, cm. 12, p. 185.

<sup>277</sup> Ethos, p. 5.

<sup>278</sup> Voir aussi notamment les prises de position de Clariant et d'economiesuisse.

<sup>279</sup> Voir aussi notamment la prise de position : economiesuisse.

<sup>280</sup> Sur ce sujet, voir aussi ces prises de position : economiesuisse, Swissbanking, zCapital, Lenz & Staehelin, Clariant, Homburger.

<sup>281</sup> KUSTER, p. 49

<sup>282</sup> Egalement dans l'esprit de fixer un plafond, mais sans proposer de limites : cf. Lenz & Staehelin, Prise de position du 13 mars 2015, p. 10.

### C.1.3.3 Pourquoi uniquement les sociétés cotées ?

« Il ne faut pas penser d'entrée de jeu que les sociétés cotées soient plus mauvaises que les autres. »  
« Pourquoi légiférer uniquement pour les sociétés cotées et pas pour les institutions étatiques ou paraétatiques (SUVA, AVS, La Poste, CFF, etc.) ? » « Les indemnités pour prohibition de faire concurrence forment-elles un sujet si important et si spécifique aux sociétés cotées qu'il faut les régler par une loi ? »<sup>283</sup>

Les indemnités de départ sont illicites uniquement pour les sociétés soumises à l'ORAb. L'objectif d'une éventuelle intervention étant d'éviter le contournement des indemnités de départ par des indemnités pour prohibition de faire concurrence, il nous paraît de ce point de vue judicieux de ne toucher que les sociétés cotées.

### C.1.3.4 Le timing

Certains experts<sup>284</sup> ont souligné la question du timing et voient un réel problème à intervenir si vite après l'entrée en vigueur très récente de l'ORAb pour laquelle nous n'avons encore aucune expérience. Les sociétés cotées doivent ou devront expliquer les nouveaux changements à leurs *stakeholders*. Selon ces experts, cela génère une instabilité qui égratigne la réputation de la place suisse<sup>285</sup>.

### C.1.3.5 Conclusion intermédiaire

La proposition de l'AP-CO n'a pas convaincu nos experts pour atteindre un objectif de sécurité juridique menant à distinguer les indemnités de départ (illicites) des indemnités pour prohibition de concurrence (licite) ; et cela afin d'éviter le contournement des indemnités interdites (art. 20 ch. 1 ORAb). Aux yeux des experts, cette proposition risque en revanche de créer des inégalités et de l'insécurité. Une intervention de l'Etat n'est cependant pas exclue, sa nécessité est tout de même fortement mise en doute.

Les indemnités pour prohibition de faire concurrence considérées comme excessives avant la votation du 3 mars 2013 ne sont certainement pas si importantes que cela au regard des milliards de bénéfices générés par les sociétés cotées en Suisse. Elles sont cependant une des raisons de l'acceptation massive de l'Initiative Minder<sup>286</sup>.

Les indemnités pour prohibition de concurrence n'ayant pas les caractéristiques d'une indemnité de départ revêtent une importance économique indéniable : elles servent les sociétés qui investissent dans la recherche et le développement, dans des modèles d'affaires innovants, dans la mise en œuvre de leur stratégie commerciale.

De plus, les risques de contournement de la disposition constitutionnelle, les risques pénaux encourus par les parties ainsi que l'équilibre du droit des actionnaires sur les éléments de rémunération nous paraissent être des éléments suffisamment importants pour justifier une intervention de l'Etat. La question centrale, et en cela nous rejoignons totalement les appréciations de nos experts, réside dans la formulation de la norme (cf. chapitre VI.)

---

<sup>283</sup> Divers extraits provenant des entretiens individuels et du *focus group*.

<sup>284</sup> Comme un grand nombre de prises de position, dont notamment : *economiesuisse*, Nestlé, Homburger, Schellenberg Wittmer.

<sup>285</sup> Appréciation confirmée par un représentant d'un fonds d'investissement étranger – entretien individuel du 10 juin 2015.

<sup>286</sup> A titre illustratif : PETIGNAT, in *Le Temps*, Genève, 4 mars 2013.

### C.1.4 Impact du projet sur les différents groupes de la société

Les entreprises directement concernées sont les sociétés dont les actions sont cotées en bourse (cf. Annexe 2 - Importance économique des sociétés cotées en bourse).

En admettant que les dispositions de l'art. 735c al. 1 ch. 2 et 3 et al. 3 AP-CO soient mises en vigueur en l'état, quels en seraient les impacts sur les entreprises cotées ? Le tableau ci-dessous rassemble différents impacts potentiels. Nous avons soumis ce tableau à notre groupe d'experts en leur demandant leur appréciation qualitative.

Impacts <b>positifs</b>	Impacts <b>négatifs</b>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Réduction des <b>risques juridiques</b> grâce aux clarifications apportées</li> <li>2. Meilleure <b>gouvernance</b> grâce à la limitation des risques d'abus</li> <li>3. Meilleure <b>valeur actionnariale</b> grâce à une meilleure capacité bénéficiaire et un risque de réputation plus faible</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Augmentation des <b>risques juridiques</b> en raison des termes insuffisamment précis de la disposition ;</li> <li>2. Génération de <b>nouveaux coûts</b></li> <li>3. Limitation des moyens pour <b>se protéger de la concurrence</b> → limitation de la <b>liberté d'entreprendre</b>.</li> </ol>

Les experts consultés sont d'avis que les dispositions de l'art. 735c al. 1 ch. 2 et 3 et al. 3 AP-CO n'auront pas un impact significatif sur les sociétés cotées. Elles n'atteindraient pas les objectifs visés et ne généreraient pas de coûts significatifs<sup>287</sup>. Certains experts considère en revanche que c'est « une goutte de plus dans le vase qui est sur le point de déborder ».

Après avoir fortement mis en doute l'éventuelle amélioration de la sécurité juridique, les experts ont critiqué les impacts positifs potentiels #2 et #3 : « Plus de règles ne garantissent pas une meilleure gouvernance et encore moins une meilleure valeur actionnariale. » « Le corrélation entre gouvernance et valeur actionnariale n'est pas démontrée. » « Une entreprise réussit grâce à sa capacité d'innover et de vendre ses produits et services. La gouvernance n'assure pas le succès. »

Il a été également avancé que ces dispositions généraient de nouveaux coûts de *compliance* dans ce sens que ce serait aux sociétés cotées de définir plus précisément les critères et notions des dispositions ainsi que le cercle des personnes visées. De plus, ceci doit être surveillé, puis vérifié.

Nous suivons l'appréciation des experts et considérons que ces propositions de dispositions n'atteindront pas leurs objectifs.

### C.1.5 Implications pour l'économie dans son ensemble

En admettant que les dispositions de l'art. 735c al. 1 ch. 2 et 3 et al. 3 AP-CO soient mises en vigueur en l'état, quels en seraient les impacts sur l'économie dans son ensemble ? Le tableau ci-dessous rassemble différents impacts potentiels. Nous l'avons soumis à notre groupe d'experts en leur demandant leur appréciation qualitative.

<sup>287</sup> Par ailleurs « raisonnablement inestimables ».

Impacts <b>positifs</b>	Impacts <b>négatifs</b>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Amélioration des <b>conditions cadres</b> par rapport à l'étranger grâce à une plus grande <b>sécurité juridique</b></li> <li>2. Amélioration des <b>conditions cadres</b> par rapport à l'étranger grâce à une meilleure <b>gouvernance</b></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Détérioration des <b>conditions cadres</b> par rapport à l'étranger en raison d'une plus grande <b>insécurité juridique</b></li> <li>2. <b>Risque de réputation</b> accru sur la place suisse en raison de l'instabilité amenée par un changement législatif trop rapide.</li> <li>3. Moins <b>d'attrait pour le marché boursier</b> suisse (moins de cotations et risque de décotations)</li> <li>4. Effet négatif général sur <b>l'emploi</b> (moins de places de travail pour les diplômés des hautes écoles)</li> <li>5. Effet négatif sur les PME (<b>sous-traitance</b>)<sup>288</sup></li> </ol>

A entendre les experts, le risque de réputation paraît réel – non pas en raison de ces dispositions uniquement mais en raison de tous les changements en cours. Les études du World Economic Forum (WEF) semblent leur donner raison sur ce point. L'instabilité du cadre législatif (*Policy instability*) est perçue comme un facteur problématique pour faire des affaires en Suisse et grandissant dans les enquêtes annuelles du WEF. Ce facteur était le 8<sup>e</sup> problème cité (7.7% des cas) dans le rapport 2013-2014 pour passer au 4<sup>e</sup> rang des facteurs problématiques dans le rapport 2014-2015<sup>289</sup>, soit après l'introduction de l'ORAb et après d'autres votations d'importance comme celle du 9 février 2014.

Le risque d'une décotation en raison de l'introduction de cette disposition spécifique paraît surfait aux yeux des experts, d'autant plus que les décotations sont complexes. En revanche, la solution à cette complexité est le départ vers une bourse étrangère. Selon nos experts, un cadre de plus en plus réglementé n'est pas favorable au marché boursier – il « remplit un vase prêt à déborder » et réduit les chances de nouvelles cotations, mais aussi les chances de garder en Suisse le siège d'un groupe après une fusion.

M. Schenk, CEO de la BX Swiss, estime que les risques de décotation sont plus importants pour les petites capitalisations que pour les grandes. A l'entendre, 8 sociétés ont quitté la plateforme bernoise en raison de l'introduction de l'ORAb<sup>290</sup>. Un expert a contrebalancé cela en soulignant que, malgré le « régime Minder », la Suisse a connu quelques entrées en bourse (IPO), sans savoir combien nous en aurions eu sans le « régime Minder ».

<sup>288</sup> Par effet de cascade. Cf. annexe 2 pour des considérations sur l'importance économique des sociétés cotées pour les PME.

<sup>289</sup> SCHWAB, p. 352.

<sup>290</sup> Annexe 2 pour la liste des entreprises sorties de la BX-Swiss.

Les effets négatifs de ces nouvelles dispositions sur l'emploi et sur les PME ont été validés par un expert, sans pouvoir les chiffrer.

Un impact négatif non listé dans le tableau ci-dessus et apporté par les experts est l'énergie investie dans la recherche d'autres solutions de contournement, comme par exemple des arrangements de consulting<sup>291</sup>, ou alors tout simplement une augmentation du salaire de base, ce qui n'est pas pour stimuler la performance.

Ici aussi, nous suivons l'appréciation des experts et considérons que ces dispositions spécifiques auront un impact limité sur l'économie dans son ensemble. En revanche, si l'on tient compte des changements apportés récemment par l'ORAb et des autres propositions de l'AP-CO, l'impact global sur l'économie dans son ensemble est plus important, mais reste très difficilement chiffrable.

### C.1.6 Autres réglementations entrant en ligne de compte

Les 3 critères retenus dans l'AP-CO sont l'« usage commercial » (al. 1 ch. 2), « la pratique du marché » (al. 1 ch. 3) et la « durée maximale de 12 mois » imposée par l'alinéa 3.

Différentes réflexions relatives à ces critères ont été couvertes sous C.1.3.2. A celles-ci s'ajoutent une réflexion amenée par les experts sur les probables difficultés à atteindre l'objectif de base, soit une meilleure sécurité juridique, avec des termes juridiques « mal définis ». Une voix du *focus group* a souligné que c'est au conseil d'administration d'expliquer sa façon de rémunérer et non pas à la loi de généraliser. La distinction entre « pratique du marché » et « usage commercial » n'était pas limpide pour certains experts.

Nous avons soumis la liste ci-dessous à nos experts pour chercher à évaluer la situation actuelle, face à l'AP-CO tout en réfléchissant à d'autres alternatives.

1. *Statu quo* → aucune intervention
2. Dispositions de l'AP-CO
3. Elimination d'une clause temporelle spécifique (art. 340a CO suffisant)
4. Considérer ces indemnités comme étant des rémunérations sur lesquelles l'assemblée générale doit voter (art. 735 AP-CO)
5. Indication spécifique (séparée) dans le rapport de rémunération
6. Introduction de plafonds (caps) : pourcentage du dernier salaire annuel fixe

La proposition numéro 5 a eu un bon écho auprès des experts. Certaines sociétés fonctionnent aujourd'hui déjà de cette manière. Cette proposition a été complétée par l'idée de donner un cadre au rapport de rémunération. Ce cadre minimum serait établi par les bourses, par exemple via la Directive Corporate Governance (ou le Commentaire relatif à cette directive) ou via une circulaire. Il s'agirait de lister les éléments à présenter séparément, parmi lesquels nous trouverions les indemnités pour prohibition de faire concurrence et les primes d'embauche. Cette transparence et cette harmonisation aurait l'avantage pour les *stakeholders* de faciliter la comparaison et dès lors l'évaluation et la prise de décision.

Une proposition complémentaire ressortant du *focus group* est de fixer dans les statuts le cadre des indemnités pour prohibition de concurrence, notamment en termes de durée maximale, de base (fixe

---

<sup>291</sup> Voir aussi BODER, in : Le Temps, 23 juin 2015.

ou variable, *accelerated vesting*), etc. Cette solution est déjà en place dans bon nombre de sociétés cotées.

Un expert a également proposé de déclarer les indemnités pour prohibition de faire concurrence licites et de requérir l'approbation de l'assemblée générale si ces indemnités dépassent une durée à définir et un certain montant (ou multiple du salaire).

Ces propositions ne s'excluent pas ; elles sont en réalité complémentaires et pourraient atteindre les objectifs visés avec souplesse et efficacité.

Soulignons encore d'autres propositions contenues dans l'AP-CO qui élargissent les droits des actionnaires et d'autres articles actuels qui pourraient être mobilisés pour combattre d'éventuels excès :

Action en restitution de prestations (art. 678 et 697k AP-CO) ; action en responsabilité (art. 754 CO), contestation et nullité des décisions de l'assemblée générale (art. 706ss et 714 CO), observation des devoirs de diligence par les membres du conseil d'administration et de la direction en matière de rémunération (art. 717 al. 1bis AP-CO), révocation des membres du conseil d'administration en tort (art. 705 al. 1 CO).

A cela s'ajoute l'abaissement de différents seuils pour l'exercice des droits des actionnaires<sup>292</sup>.

Nous détaillons et argumentons notre proposition de réglementation alternative au point C.1.8.

## **C.1.7 Aspects pratiques de l'exécution**

### **C.1.7.1 Clarté**

Les notions de « pratique du marché » et « usage commercial » ouvrent une certaine latitude – avec pour défaut de perdre en clarté (cf. C.1.6). La durée maximale de 12 mois imposée par l'alinéa 3 a le mérite d'être claire. Son fondement est cependant débattu.

### **C.1.7.2 Mise en œuvre au niveau des sociétés cotées**

Les travaux liés à l'éventuelle mise en œuvre de l'art. 735c al. 1 ch. 2 et 3 et al. 3 AP-CO ont déjà été abordés au titre C.1.4 sous l'angle de l'impact du projet sur les sociétés cotées<sup>293</sup>. Cela inclut :

- Une adaptation des statuts, ce qui implique non seulement des frais administratifs mais également un travail d'explication auprès des actionnaires et parties prenantes de référence (*roadshows*) ;
- Revue et éventuelle mise à niveau des contrats de travail des membres de la direction et du conseil d'administration ;
- Surcoûts liés à la tenue de l'assemblée générale (plus complexe et plus longue).

### **C.1.7.3 Date de l'entrée en vigueur et délai transitoire**

Les dispositions de l'ORAb du 20 novembre 2013 sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2014 avec un délai transitoire de 2 ans pour l'adaptation des statuts et des règlements. Au 19 octobre 2014, von

<sup>292</sup> Rapport explicatif AP-CO, p. 45.

<sup>293</sup> Voir également C.0.4 Impacts sur les coûts administratifs de la mise en œuvre de l'ORAb difficilement chiffrables.

Büren et Spillman<sup>294</sup> ont démontré que 60% des entreprises sondées avaient déjà mis en œuvre l'ORAb.

En ce qui concerne l'AP-CO, le délai transitoire pour l'adaptation des statuts, des règlements (art. 2) et des contrats de travail (art. 7) est également de 2 ans après l'entrée en vigueur. Le Conseil fédéral fixe l'entrée en vigueur.

Le délai transitoire paraît adapté en regard de l'expérience enregistrée avec la mise en œuvre de l'ORAb.

#### C.1.7.4 Conclusion intermédiaire

Les aspects pratiques de l'exécution ne paraissent pas insurmontables. En revanche, refaire l'exercice d'adaptation des statuts et des contrats de travail, quelques années après celui généré par la mise en œuvre de l'ORAb est objet de nombreuses critiques<sup>295</sup> (voir aussi C.1.3.4 et C.1.5).

#### **C.1.8 Conclusion sur les indemnités pour prohibition de faire concurrence**

Au vu de ce qui précède, nous soutenons l'idée d'une intervention étatique. Nous concluons que la disposition – prise isolément – n'aura pas d'impact majeur sur les sociétés cotées et sur l'économie dans son ensemble. Cependant, il est fort probable qu'elle n'atteigne pas ses objectifs. En complément aux autres propositions d'élargissement des droits des actionnaires, nous préconisons les propositions allant dans le sens d'une meilleure transparence du rapport de rémunération via une réglementation boursière et celles prévoyant l'obligation d'avoir une disposition statutaire donnant le cadre de ces indemnités. Ces propositions nous semblent également avoir un impact limité en termes de coûts tout en étant plus flexibles que celles de l'AP-CO. Toujours au vu de ce qui précède, ces propositions ont à notre avis plus de chances d'atteindre leur but ; elles vont dans le sens du but visé par l'initiative Minder, soit octroyer des droits aux actionnaires afin qu'ils aient leur mot à dire sur les éléments de rémunération.

---

<sup>294</sup> VON BÜREN et SPILLMANN.

<sup>295</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts, ch. 4.4.1, p. 21.

## C.2 Primes d'embauche

Art. 95 al. 3 Cst	AP-ORAb	ORAb	AP-CO
<p><i>En vue de protéger l'économie, la propriété privée et les actionnaires et d'assurer une gestion d'entreprise durable, la loi oblige les sociétés anonymes suisses cotées en bourse en Suisse ou à l'étranger à respecter les principes suivants:</i></p> <p>let. b, 1ère phrase</p> <p>Les membres des organes ne reçoivent ni indemnité de départ ni autre indemnité, ...</p>	<p>Art. 20</p> <p><sup>1</sup> Le versement des indemnités suivantes aux membres du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif est interdit:</p> <p>[...]</p> <p>2. les indemnités anticipées ;</p> <p>...</p>	<p>Art. 20</p> <p><sup>1</sup> Le versement des indemnités ci-après aux membres du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif est interdit:</p> <p>[...]</p> <p>2. les indemnités anticipées ;</p> <p>...</p>	<p>Art. 735c</p> <p><sup>1</sup> Le versement des indemnités ci-après aux membres en fonction et aux anciens membres du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif ou aux personnes qui leur sont proches est interdit:</p> <p>[...]</p> <p><u>5. les primes d'embauche qui ne s'inscrivent pas en réparation d'un désavantage financier clairement établi;</u></p> <p>...</p>

### C.2.1 Introduction

L'AP-CO définit les primes d'embauche en fournissant les conditions pour les différencier des indemnités anticipées interdites. Ainsi, une prime d'embauche est licite si elle s'inscrit « en réparation d'un désavantage financier clairement établi ».

### C.2.2 Problématique

Ce chapitre a pour objectif d'amener des éléments sur les règles en vigueur, sur les éventuels critères de définition et ainsi de fournir le contexte nécessaire pour répondre à la question centrale du prochain chapitre, c'est-à-dire celle de la nécessité d'une intervention de l'Etat.

#### C.2.2.1 D'un point de vue juridique

*A la recherche d'une définition* : L'art. 95 al. 3. let. b Cst. demande à ce que les membres des organes ne reçoivent aucune « rémunération anticipée », sans préciser cette notion. La doctrine<sup>296</sup> est d'avis que les rémunérations anticipées interdites sont celles versées alors que le bénéficiaire n'a fourni encore aucune prestation ; les *Golden Hellos* en sont un exemple<sup>297</sup>. Elle précise cependant que les indemnités versées à l'entrée en service en guise de compensation de prétentions mesurables en argent à l'égard de l'ancien employeur ou mandant ne doivent pas être considérées comme des rémunérations anticipées.

<sup>296</sup> GLANZMANN, ad. art. 20, Cm 15.

<sup>297</sup> TSCHÄNI, ad. art. 20, Cm 14. Idem pour les primes versées aux personnes prenant le risque de venir assainir une entreprise en difficulté (ex. Mario Corti et Swissair) ; prise de position Meyerlustenberger Lachenal, Zurich, 29 juillet 2014.

Actuellement, sous l'ORAb, les primes d'embauche sont permises : elles figurent dans la liste des indemnités à indiquer dans le rapport de rémunération<sup>298</sup>. L'art. 20 ORAb consacre l'interdiction des rémunérations anticipées, sans toutefois les distinguer spécifiquement des primes d'embauche. Le rapport additionnel du 8 octobre 2013 sur le projet d'ORAb (p.11) reprend la distinction apportée par la doctrine en donnant comme exemples d'éléments compensables un plan d'options en cours ou des actions bloquées. Au moment de la consultation sur l'ORAb, cette distinction et ainsi l'admissibilité de principe des primes d'embauche compensatrices ont été accueillies positivement<sup>299</sup>. Les co-initiateurs Thomas Minder et Claudio Kuster ne partageaient alors pas ce point de vue<sup>300</sup>. Ils ne le partagent toujours pas aujourd'hui<sup>301</sup>.

L'AP-CO (p. 38) reprend la définition des primes d'embauche mentionnée dans le rapport additionnel du 8 octobre 2013 (p. 11). Il prévoit d'intégrer cette définition dans l'art. 735c al. 1 ch. 5 AP-CO en spécifiant que les primes d'embauche interdites sont celles ne s'inscrivant « pas en réparation d'un désavantage financier » ; il cherche ainsi à les différencier clairement des indemnités anticipées interdites (art. 735c al. 1 ch. 6 AP-CO).

*Outils actuellement à disposition des actionnaires* : L'ORAb n'oblige pas à présenter les primes d'embauche séparément dans le rapport de rémunération. Mais dans un système de vote prospectif, soit la grande majorité des cas<sup>302</sup>, une disposition statutaire est requise pour un « montant complémentaire pour la rémunération des membres de la direction nommés après le vote<sup>303</sup> ». L'assemblée générale doit voter sur ce montant. Dans un système rétrospectif, l'assemblée générale vote la rémunération globale versée qui inclut les éventuelles primes d'embauche.

#### C.2.2.2 Bref aperçu de la situation internationale et de la situation suisse

Les primes d'embauche semblent avoir fait leur apparition au milieu des années 90<sup>304</sup>. Ces primes ne sont pas uniquement utilisées pour attirer le top management des entreprises cotées. On les trouve également par exemple dans le monde du sport<sup>305</sup> ou celui du cinéma.

Certains estiment que ce type de bonus sort de la logique de *pay-for-performance* et présente un haut risque d'abus<sup>306</sup>. Toutefois, aucun droit à notre connaissance sauf le droit suisse ne traite le sujet des primes d'embauche. Le droit européen ne réglemente pas ni n'interdit ces primes<sup>307</sup>. Idem par exemple pour les droits américain, allemand, anglais et autrichien.

En Suisse, la prime d'embauche de CHF 12.5mio de Mario Corti perçue lors de son entrée chez Swissair<sup>308</sup> en 2001, quelques mois avant sa faillite retentissante, est certainement un des éléments déclencheurs de la sensibilité du public, des politiques et de l'économie sur le sujet. Plus actuelle, la prime d'embauche de CHF 25mio d'Andrea Orcel au sein d'UBS en 2012 a également été remarquée<sup>309</sup>.

<sup>298</sup> Art. 14 al. 2 ch. 5 ORAb.

<sup>299</sup> DFJP, Résumé des prises de position sur l'avant-projet d'ordonnance contre les rémunérations abusives, 4 septembre 2013, p. 6, ch. 31 (PLR, SwissHoldings, Swiss Re, Nestlé, scienceindustries)

<sup>300</sup> MINDER et KUSTER, p. 35.

<sup>301</sup> KUSTER, p. 50.

<sup>302</sup> Cf. thème suivant.

<sup>303</sup> Art. 19 ORAb.

<sup>304</sup> BEBCHUK et FRIED, p. 130.

<sup>305</sup> Voir par exemple: <http://smallbusiness.chron.com/sports-signing-bonuses-work-18065.html>

<sup>306</sup> Voir par exemple: <http://www.bloomberg.com/bw/articles/2013-11-27/golden-hellos>; <http://www.worldfinance.com/strategy/the-golden-hello-the-politics-of-ceo-bonuses>

<sup>307</sup> KUNZ, p. 32.

<sup>308</sup> Cf. par exemple: HULMANN, in Le Temps, 29 janvier 2013.

<sup>309</sup> A titre d'exemple : <http://www.rts.ch/info/economie/4737740-prime-de-bienvenue-de-25-millions-de-francs-a-un-cadre-d-ubs.html>.

UBS explique dans son rapport de rémunération 2012<sup>310</sup> que cette prime est en ligne avec le marché, qu'il s'agit d'un remplacement de la rémunération différée perdue de l'ancien employeur. Selon Ethos, sur les 50 entreprises ayant engagé des nouveaux membres de la direction générale en 2012 et/ou 2013, 13 ont versé une prime d'embauche ou effectué un autre paiement. « Une seule société a soumis l'obtention définitive de la totalité du paiement à la réussite d'objectifs de performance. <sup>311</sup> »

### C.2.2.3 Conclusion intermédiaire

Les dispositions actuelles requièrent un vote de l'assemblée générale, soit dans le cadre du montant complémentaire (système prospectif), soit lors du vote sur les rémunérations globales versées (système rétrospectif). Ce type d'indemnité peut toutefois être utilisé pour contourner l'interdiction de verser des indemnités anticipées. Actuellement, l'ORAb ne définit pas spécifiquement les primes d'embauche – elle ne les distingue donc pas clairement des indemnités anticipées interdites.

## C.2.3 Nécessité d'une intervention de l'Etat

Suivant le même raisonnement que pour les indemnités pour prohibition de concurrence, le rapport explicatif<sup>312</sup>, l'Etat doit intervenir dans le but d'instaurer la sécurité juridique, notamment en raison des lourdes peines pécuniaires et privatives de liberté encourues par les cadres supérieurs en cas d'infraction (art. 154 AP-CP). Un autre but visé est d'éviter le potentiel détournement des dispositions constitutionnelles tout en laissant suffisamment de liberté aux entreprises soumises à ces dispositions.

Les opposants<sup>313</sup> à une intervention de l'Etat avancent l'absence de base explicite dans l'art. 95 al. 3 Cst., le manque d'expérience face à l'ORAb, la restriction de la liberté d'entreprendre par l'interventionnisme étatique, l'impact sur la réputation de la place suisse de changements légaux rapides, et le fait que les *stakeholders* disposent de suffisamment d'informations dans le rapport de rémunération.

Une intervention de l'Etat visant à définir et non pas à interdire les primes d'embauche peut-elle apporter plus d'avantages que d'inconvénients. Peut-elle atteindre l'objectif premier qu'est l'instauration de la sécurité juridique et la délimitation d'avec les indemnités anticipées interdites ?

Les experts entendus sur le sujet s'accordent à dire qu'il y a de grandes similitudes avec les indemnités pour prohibition de faire concurrence, que ce soit sur : la capacité du droit actuel à atteindre l'objectif, l'adéquation de la formulation de la norme pour atteindre l'objectif, l'adéquation du cercle des entreprises visées et le timing. Les discussions se sont donc concentrées sur la formulation, en particulier sur la notion « clairement établi ».

La notion « clairement établi » semble faire l'unanimité contre elle au sein de notre cercle d'experts. Et cela essentiellement car cette notion paraît difficile à définir sur les plans juridique et financier. Durant la procédure de consultation de l'AP-CO, d'aucuns<sup>314</sup> ont mis en doute la pertinence et la praticabilité des critères choisis dans le libellé de la disposition proposée. A lire ces prises de position, non seulement la notion « clairement établi » est nouvelle et inconnue du droit suisse, mais en plus elle est impraticable. Les opposants à cette formulation argumentent que le dommage ne peut pas

---

<sup>310</sup> UBS, Compensation Report 2012, p. 35.

<sup>311</sup> Ethos, p. 15.

<sup>312</sup> Rapport explicatif AP-CO, p. 35.

<sup>313</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts, ch. 4.4.1, p. 21.

<sup>314</sup> P.ex. : economieuisse, Swissbanking, UBS, SWIPRA, Homburger, Lenz & Stahelin, Bär & Karrer, SwissRe.

être clairement calculé puisqu'il dépend de l'évolution de chiffres clés de l'ancien employeur et/ou du marché.

Un expert souligne que trouver la bonne formulation pour une telle disposition « risque d'être compliqué » ; « cela mène vers des problèmes interminables ». « Autant donc ne pas réglementer davantage ». Un autre suggère qu'il faut réglementer autrement, soit en décrivant ce qui est interdit et non ce qui est permis.

Lors du *focus group*, nous avons également abordé la question des éléments à compenser, en nous concentrant essentiellement sur la question de savoir si les éléments variables et les éléments *non vested* en faisaient partie. Nous n'avons pas trouvé de consensus. Il y a en revanche accord sur le fait que les primes perçues ne doivent pas dépasser les montants perdus chez son ancien employeur – un changement d'employeur ne doit pas créer ce type d'avantages.

### C.2.3.1 Conclusion intermédiaire

Au vue de ces difficultés, et des réflexions connexes sur l'adéquation du cercle des entreprises visées et le timing, nous ne trouvons pas d'expert – parmi notre panel – prêt à défendre le postulat d'une nécessité d'intervention de l'Etat. Il faut dire que la doctrine naissante va déjà clairement dans le sens de l'acceptation des primes d'embauche compensatrices d'un désavantage.

### C.2.4 Impact du projet sur les différents groupes de la société

Les entreprises directement concernées sont les sociétés dont les actions sont cotées en bourse (cf. Annexe 2 - Importance économique des sociétés cotées en bourse).

En admettant que l'art. 735c al. 1 ch. 5 AP-CO soit mis en vigueur en l'état, quels en seraient les impacts sur les entreprises cotées ? Le tableau ci-dessous rassemble différents impacts potentiels tirés pour l'essentiel des prises de position. Nous l'avons soumis à notre groupe d'experts en leur demandant leur appréciation qualitative.

Impacts <b>positifs</b>	Impacts <b>négatifs</b>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Réduction des <b>risques juridiques</b> grâce aux clarifications apportées</li> <li>2. Meilleure <b>gouvernance</b> grâce à la limitation des risques d'abus. La prime d'embauche en tant que miroir de l'indemnité de départ pervertit le système.</li> <li>3. Meilleure <b>valeur actionnariale</b> grâce à une meilleure capacité bénéficiaire et un risque de réputation plus faible</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Augmentation des <b>risques juridiques</b> en raison des termes insuffisamment précis de la disposition</li> <li>2. Génération de <b>nouveaux coûts</b></li> <li>3. Difficulté pour <b>engager les talents</b>. Limitation de la liberté d'entreprendre.</li> </ol>

Ici également, les réflexions sont proches de celles relatives aux indemnités pour prohibition de concurrence, que ce soit sur la sécurité juridique, la gouvernance et la valeur actionnariale. Nous ne les répétons pas (cf. C.1.4). Pour les coûts, les experts ont mis en évidence le fait que les désavantages financiers risquaient d'être compensés par une augmentation de la part fixe. Un nouveau coût pourrait donc être une perte partielle de la relation entre la performance et la rémunération, mais aussi une inflation salariale.

L'importance des talents et la capacité des entreprises à les engager sur un marché international ont également été thématiques. Il en résulte que la législation ne doit pas freiner la possibilité d'engager la bonne personne.

### **C.2.5 Implications pour l'économie dans son ensemble**

Nous sommes partis de l'hypothèse que les impacts sur l'économie dans son ensemble seraient identiques à ceux répertoriés pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence. Notre groupe d'experts est du même avis et a donc confirmé cette hypothèse.

### **C.2.6 Autres réglementations entrant en ligne de compte**

Nous avons cherché à évaluer la situation actuelle, face à l'AP-CO tout en réfléchissant à d'autres alternatives.

1. *Statu quo* → aucune intervention
2. Dispositions de l'AP-CO
3. Introduction de principes généraux (usage commercial / pratique du marché)
4. Indication spécifique (séparée) dans le rapport de rémunération
5. Introduction de plafonds (caps) : pourcentage ou multiple du salaire annuel effectivement payé (le plus élevé sur les 3 dernières années).

Les experts sollicités semblent préférer le *statu quo*, soit l'ORAb telle quelle, à toute autre variante. Ils soulignent la nécessité d'informer les actionnaires, comme ils l'avaient fait pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence.

Comme pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence (C1.6), d'autres propositions contenues dans l'AP-CO élargissent les droits des actionnaires et d'autres articles actuels pourraient être mobilisées pour combattre d'éventuels excès<sup>315</sup>.

*In fine*, les experts sont d'avis que l'introduction de principes généraux (#3) n'amènerait pas la sécurité du droit souhaité puisque par nature de tels principes sont difficiles à définir.

Nous détaillons et argumentons notre proposition de réglementation alternative au point C.2.8.

### **C.2.7 Aspects pratiques de l'exécution**

Les réflexions et conclusions relatives à la clarté, au processus de mise en œuvre dans les sociétés cotées et au délai transitoire sont identiques à celles émises pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence (C.1.7). La notion de « clairement établi » a été particulièrement critiquée (C.2.3).

En conclusion, les aspects pratiques de l'exécution ne paraissent ici également pas insurmontables. En revanche, refaire l'exercice d'adaptation des statuts et des contrats de travail, quelques années après celui généré par la mise en œuvre de l'ORAb est toujours objet de nombreuses critiques (cf. C.1.7).

### **C.2.8 Conclusion sur les primes d'embauche**

Au vu de ce qui précède, nous soutenons l'idée du *statu quo*, soit pas d'intervention étatique.

---

<sup>315</sup> Art. 678 et 697k AP-CO, art. 754 CO, art. 706ss et 714 CO, art. 717 al. 1bis AP-CO, art. 705 al. 1 CO.

Comme pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence, nous concluons que la disposition – prise isolément – n’aura pas d’impact majeur sur les sociétés cotées ni sur l’économie dans son ensemble. Cependant, il est fort probable qu’elle n’atteigne pas ses objectifs.

S’il devait y avoir une intervention étatique, nous suggérerions alors une formulation sans la notion de « clairement établi »<sup>316</sup>. Tout comme pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence (C1, resp. C.1.7), nous préconiserions alors une meilleure transparence du rapport de rémunération via une réglementation boursière et l’obligation d’avoir une disposition statutaire donnant le cadre de ces primes d’embauche. Ces propositions nous semblent avoir un impact limité en termes de coûts tout en étant plus flexibles que celles de l’AP-CO. Elles ont à notre avis plus de chance d’atteindre leur but ; elles vont dans le sens du but visé par l’initiative Minder, soit octroyer des droits aux actionnaires afin qu’ils aient leur mot à dire sur les éléments de rémunération.

---

<sup>316</sup> Malgré le fait que les co-initiants y tiennent : KUSTER, p. 50.

## D. Interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables

Art. 95 al. 3 Cst	AP-ORAb	ORAb	AP-CO
<p><i>En vue de protéger l'économie, la propriété privée et les actionnaires et d'assurer une gestion d'entreprise durable, la loi oblige les sociétés anonymes suisses cotées en bourse en Suisse ou à l'étranger à respecter les principes suivants:</i></p> <p>let. a, 1<sup>ère</sup> phrase</p> <p>L'assemblée générale vote chaque année la somme globale des rémunérations (argent et valeur des prestations en nature) du conseil d'administration, de la direction et du comité consultatif.</p>	<p>Art. 18</p> <p>L'assemblée générale approuve annuellement et séparément le montant global décidé par le conseil d'administration pour:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. l'indemnité fixe du conseil d'administration pour la période allant jusqu'à l'assemblée générale ordinaire suivante;</li> <li>2. l'indemnité variable du conseil d'administration pour l'exercice annuel écoulé;</li> <li>3. l'indemnité fixe de la direction pour la période allant jusqu'à l'assemblée générale ordinaire suivante;</li> <li>4. l'indemnité variable de la direction pour l'exercice annuel écoulé;</li> <li>5. l'indemnité fixe du conseil consultatif pour la période allant jusqu'à l'assemblée générale ordinaire suivante;</li> <li>6. l'indemnité variable du conseil consultatif pour l'exercice annuel écoulé</li> </ol>	<p>Art. 18</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><sup>1</sup> L'assemblée générale vote sur les rémunérations du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif qu'ils perçoivent directement ou indirectement de la société.</li> <li><sup>2</sup> Les statuts règlent les modalités du vote. Ils peuvent régler la marche à suivre en cas de refus des rémunérations par l'assemblée générale.</li> <li><sup>3</sup> Les conditions minimales suivantes doivent être respectées: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. l'assemblée générale vote annuellement sur les indemnités;</li> <li>2. l'assemblée générale vote séparément sur les montants globaux accordés au conseil d'administration, à la direction et au conseil consultatif;</li> <li>3. le vote de l'assemblée générale a un caractère contraignant.</li> </ol> </li> </ol>	<p>Art. 735</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><sup>1</sup> L'assemblée générale vote sur les rémunérations du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif qu'ils perçoivent directement ou indirectement de la société.</li> <li><sup>2</sup> Les statuts règlent les modalités du vote. Ils peuvent fixer la marche à suivre en cas de refus des rémunérations par l'assemblée générale.</li> <li><sup>3</sup> Les conditions suivantes doivent être respectées: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. l'assemblée générale vote tous les ans sur les indemnités;</li> <li>2. l'assemblée générale vote séparément sur les montants globaux accordés au conseil d'administration, à la direction et au conseil consultatif;</li> <li>3. le vote de l'assemblée générale a un caractère contraignant;</li> <li>4. <u>les votes prospectifs sur les rémunérations variables sont illicites.</u></li> </ol> </li> </ol>

### D.1 Introduction

L'art. 735 al. 4 AP-CO limite les libertés statutaires offertes à l'alinéa 2 du même article ; il demande à ce que les votes sur les rémunérations variables soient réalisés une fois l'exercice clôturé (vote rétrospectif).

### D.2 Problématique

Ce chapitre place la proposition de l'AP-CO dans son contexte, soit dans un cadre législatif pour l'instant ouvert et dans un cadre théorique toujours en construction. Il permet la comparaison avec des systèmes *say-on-pay* très variés à travers le monde. Nous voyons également sous ce titre l'importance

de la rémunération variable dans la salarisation des hauts dirigeants pour terminer avec un aperçu des choix effectués par les sociétés cotées en termes de modalités de vote. Ces éléments doivent contribuer à la réflexion du chapitre suivant sur la nécessité, ou non, pour l'Etat d'intervenir.

### D.2.1 D'un point de vue juridique

L'art. 95 al. 3. let. a Cst. demande à l'assemblée générale de voter « chaque année la somme globale des rémunérations (argent et valeur des prestations en nature) du conseil d'administration, de la direction et du comité consultatif. »

L'art. 18 de l'ORAb « transpose les exigences impératives de l'art. 95 al. 3 let. a Cst.<sup>317</sup> » Il laisse la liberté aux sociétés cotées d'organiser leurs modalités de vote via leurs statuts. Il ne différencie pas les modes de rémunération et n'impose aucun *timing*, hormis le fait de devoir voter chaque année (al. 3 ch. 1). Le système du vote rétrospectif pour les rémunérations variables était fortement soutenu dans l'AP-ORAb avec pour argument que les indemnités variables dépendent « en grande partie de critères qui ne sont fixés définitivement qu'après la clôture des comptes annuels ou l'établissement du rapport de gestion<sup>318</sup> ». Cette vision a été abandonnée après la consultation<sup>319</sup>.

### D.2.2 D'un point de vue théorique

Les pouvoirs donnés aux actionnaires relatifs à la rémunération des dirigeants (« *say-on-pay* ») ont influencé la gouvernance d'entreprise durant cette dernière décennie. Cai et Walking (2011) ont mis en évidence les effets neutres à légèrement positifs sur le marché d'un *say-on-pay* consultatif : les effets étaient positifs dans les entreprises rémunérant leur CEO de manière « excessive ». Göx, Imhof, and Kunz (2010) ont montré dans une étude exploratoire<sup>320</sup> que si les votes consultatifs *say-on-pay* n'influencent pas les décisions d'investissements des dirigeants, les votes contraignants le font et ils peuvent dès lors faire baisser la valeur actionnariale. Au Royaume-Uni, Martin Petrin<sup>321</sup> a questionné le postulat selon lequel le *say-on-pay* permet de mieux aligner la rémunération des cadres à la performance de l'entreprise. Ses données montrent que la rémunération des cadres des grandes sociétés britanniques a augmenté à un taux annuel de 13.6% depuis 1998 alors que la valeur boursière de ces mêmes sociétés n'a augmenté qu'à un rythme annuel de 1.7%. Il a aussi remis en cause un autre postulat : celui selon lequel la transparence salariale limite les demandes des hauts dirigeants. Son constat va dans le sens contraire. Les sociétés souhaitent désormais rémunérer à un niveau supérieur du salaire médian puisque leur équipe dirigeante est « au-dessus de la moyenne ».

Wagner et Wenk<sup>322</sup> ont récemment travaillé sur l'aspect prospectif ou rétrospectif des votes contraignants. Leur *event study* les mènent à penser qu'un arbitrage se met en place : les actionnaires apprécient le pouvoir supplémentaire octroyé afin d'aligner leurs intérêts avec ceux des dirigeants qu'ils contrebalancent en anticipant un désengagement des dirigeants. Wagner et Wenk arrivent ainsi à la conclusion – qui sera certainement débattue à l'avenir – que cela peut être dans l'intérêt des actionnaires de ne pas maximiser leur pouvoir<sup>323</sup>.

<sup>317</sup> Rapport explicatif de l'avant-projet d'ordonnance contre les rémunérations abusives, 14 juin 2013, p. 19.

<sup>318</sup> Argumentation suivie par KUSTER et MINDER (note 10), ch. 3.1.

<sup>319</sup> Rapport additionnel du 8 octobre 2013, p. 10. Voir aussi à titre exemplatif la prise de position de Lenz & Staehelin du 28 juillet 2013 sur Ordonnance contre les rémunérations abusives.

<sup>320</sup> *Laboratory experiment* avec 250 étudiants bachelor; GÖX, IMHOF et KUNZ, p. 14.

<sup>321</sup> PETRIN, p. 36 (7), 195-203; KEELEY, 17 mars 2014

<sup>322</sup> WAGNER et WENK, 2015, Agency versus Hold-up : On the Impact of Binding Say-on-Pay on Shareholder value, Working paper.

<sup>323</sup> Voir aussi ci-dessous D.2.3.2.4 « Lauter Jasager ».

## D.2.3 Bref aperçu de la situation internationale et de la situation suisse

### D.2.3.1 Situation internationale – des systèmes très variés

Le *say-on-pay* (SOP) est un concept résultant d'une tendance générale requérant une responsabilité des cadres supérieurs, plus de transparence et plus de droits pour les actionnaires. Ce concept est le fruit d'un nombre croissant de propositions des actionnaires durant les assemblées générales en relation avec des questions de rémunérations<sup>324</sup>. Ce mouvement a une quinzaine d'années<sup>325</sup>. Actuellement, plusieurs pays sont en train d'introduire des lois *say-on-pay* ou d'adapter des lois existantes, avec toujours la même question : si besoin, comment concevoir les règles *say-on-pay*<sup>326</sup> ?

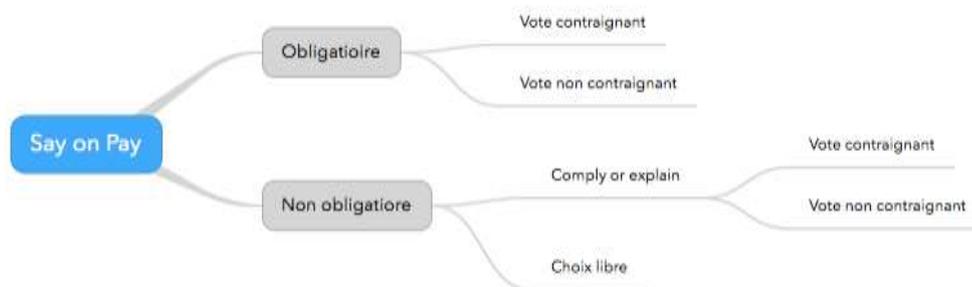


Figure 20 : Régimes *say-on-pay*

Plusieurs régimes sont possibles, nous les classifions de cette manière :

- SOP obligatoire et contraignant: le vote est obligatoire de par la loi, et la décision des actionnaires est contraignante. Ex: Suisse, Royaume-Uni.
- SOP obligatoire et consultatif: le vote est obligatoire de par la loi mais la décision des actionnaires n'est pas contraignante. Ex: USA, Espagne.
- SOP *comply or explain*: les sociétés doivent adhérer à un code de gouvernance, soit de par la loi soit sur une base volontaire, et mettre en place un vote SOP; l'adhésion peut aussi être obligatoire, par exemple, pour les sociétés cotées. La logique du *comply or explain* prévoit que les manquements à ces obligations (soit une non-adhésion ou une violation des règles contenues dans les codes de gouvernance) ne génèrent pas des sanctions ; la société devra cependant expliquer publiquement les raisons de ces manquements. Ex: France.
- SOP volontaire: les sociétés ont la possibilité de mettre en place un vote SOP, mais ne sont pas obligées à le faire. Ex: Allemagne.

A l'intérieur même de ces catégories, le concept de SOP varie considérablement. Le vote peut porter sur la rémunération individuelle ou groupée des cadres, sur la politique de rémunération en général, sur le rapport de rémunération, etc. Il y a des votes sur les politiques futures et d'autres sur les comptes annuels clôturés. Les votes peuvent être annuels ou pluriannuels<sup>327</sup>.

Une analyse sommaire de la situation dans plusieurs pays met en évidence ce manque d'uniformité. Le tableau ci-dessous et les explications y relatives illustrent cette problématique :

<sup>324</sup> CUNAT, GINE et GUADALUPE, p. 2.

<sup>325</sup> Pour plus d'information sur le *say-on-pay* à travers le monde dans une étude sur 39 pays, voir: CORREA, RICARDO, et UGUR LEL.

<sup>326</sup> WAGNER et WENK, Abstract.

<sup>327</sup> THOMAS et VAN DER ELST, p. 655 : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2401761](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2401761)

	Vote obligatoire	Type de vote	Le vote porte sur:
<b>Allemagne</b>	Non, <i>mais possibilité prévue par la loi</i>	n/a	Politique de rémunération
<b>Australie</b>	Oui	Non, <i>mais two strike regime</i>	Report de rémunération du dernier exercice
<b>Belgique</b>	Oui, <i>pour les sociétés étatiques et cotées en bourse</i>	Consultatif	Report de rémunération du dernier exercice
<b>France</b>	Non, <i>mais comply or explain si la société adhère au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées</i>	n/a	Rémunération individuelle
<b>Pays-Bas</b>	Non, <i>mais comply or explain</i>	n/a	Politique de rémunération, <i>mais uniquement dans le cas d'une nouvelle planification ou de modifications substantielles</i>
<b>Royaume-Uni</b>	Oui	Contraignant	Politique de rémunération, au moins tous les 3 ans
<b>Suède</b>	Oui	Contraignant	Politique de rémunération pour l'exercice suivant <i>et</i> rémunération individuelle des membres du conseil d'administration
<b>USA</b>	Oui	Consultatif	Rémunération individuelle, au moins tous les 3 ans

Figure 21 : Type de vote et d'objet de vote par pays

Allemagne : La loi allemande prévoit, depuis 2009, un vote de type consultatif et de caractère non obligatoire qui porte sur la politique générale de compensation de l'entreprise<sup>328</sup>.

Australie : Le cas de l'Australie est unique: les actionnaires ont un droit de vote non contraignant depuis 2005. Mais en 2011, une nouvelle règle appelée *two strike rule* a été introduite<sup>329</sup> : les actionnaires votent sur la possibilité d'effectuer une réélection des directeurs<sup>330</sup> en cas de vote négatif sur la rémunération de la part de 25% de l'actionariat lors de deux assemblées annuelles consécutives.

Belgique : Les sociétés soumettent aux actionnaires un rapport sur la rémunération des cadres avec vote consultatif<sup>331</sup>. Le vote est obligatoire pour toutes les sociétés de droit public et celles cotées en bourse<sup>332</sup>.

France : Les sociétés du CAC 40 rentrent dans la formule du *comply or explain* lorsqu'elles adhèrent au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (Code Afep-Medef). Le Code a récemment introduit une « procédure de consultation sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux, le *say-on-pay* »<sup>333</sup>.

<sup>328</sup> TRÖGER et WALZ, p. 2.: <https://test-intranet.law.ox.ac.uk/ckfinder/userfiles/files/Tobias%20Troger%20paper.pdf>

<sup>329</sup> THOMAS et VAN DER ELST, p. 669 ss. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2401761](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2401761)

<sup>330</sup> <http://www.smh.com.au/business/agm-season/what-is-the-two-strikes-rule-20121008-278us.html>

<sup>331</sup> ORSAGH: <http://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2013/12/26/say-on-pay-how-votes-on-executive-pay-is-evolving-globally-and-is-it-working/>

<sup>332</sup> TRÖGER et WALZ, p. 20.

<sup>333</sup> HONORÉ, in : La Tribune, 30 avril 2014. <http://www.latribune.fr/actualites/economie/france/20140429trib000827514/le-say-on-pay-va-t-il-vraiment-changer-les-remunerations-des-pdg.html>; Honoré, Tiphaine. Rémunération des dirigeants : les 6 premières leçons du "Say on

Pays-Bas : Depuis 2004, les actionnaires votent sur la planification de la rémunération des cadres, mais avec une particularité : le vote s'effectue seulement dans le cas d'une nouvelle planification, ou en cas de modifications substantielles<sup>334</sup>.

Royaume-Uni : En 2002, le Royaume-Uni fut l'un des premiers pays à introduire un système de SOP avec vote non contraignant; la loi a été modifiée récemment et le vote des actionnaires est désormais contraignant<sup>335</sup>. Le Royaume-Uni vient de renforcer sa réglementation dans le domaine bancaire avec un système d'obligation de restitution de bonus (*claw back*) durant 10 ans en cas d'entorse aux bonnes règles<sup>336</sup>.

Suède : Le vote est annuel et contraignant. Il porte sur la politique de rémunération des cadres proposée pour l'exercice suivant<sup>337</sup> ainsi que sur la rémunération individuelle des membres du conseil d'administration. Il n'est pas spécifié dans la loi si ce dernier type de vote doit être prospectif ou rétrospectif.

USA : Avec l'introduction du Frank-Dodd Act<sup>338</sup> en 2010 – cet acte était une réponse législative à la crise de 2008 – les USA ont mis en place plusieurs mesures liées à la gouvernance d'entreprise et à la rémunération des cadres dont un système SOP obligatoire et non-contraignant<sup>339</sup>.

Droit européen : En 2014, le Commissaire au marché intérieur et aux services a proposé une loi instaurant des standards minimum de SOP dans tous les pays pour les sociétés incorporées et cotées en bourse dans l'Union européenne<sup>340</sup>. Le texte officiel de la proposition spécifie que le but est de « créer plus de transparence quant à la politique de rémunération des cadres et créer un meilleur lien entre la rémunération et la performance à travers une meilleure surveillance de la part des actionnaires<sup>341</sup> ».

## D.2.3.2 En Suisse

### D.2.3.2.1 Rémunération des dirigeants en Suisse : avantage à la rémunération variable

HCM Swiss Top 100, soit la dernière étude de HCM Hostettler & Company<sup>342</sup> sur la rémunération des dirigeants Chief Executive Officers (CEO) et des autres membres de la direction fournit un aperçu très riche de la rémunération dans les 100 plus grandes sociétés cotées en Suisse, soit 98.8% du flottant<sup>343</sup>.

---

Pay". La Tribune, 18 juin 2014. <http://www.latribune.fr/actualites/economie/france/20140612trib000834815/les-6-premieres-lecons-du-say-on-pay.html>

<sup>334</sup> CHASEN, in: Say-on-Pay Rules Expand Globally. Wall Street Journal Blog, 5/4/2013. <http://blogs.wsj.com/cfo/2013/03/05/say-on-pay-rules-expand-globally/>

<sup>335</sup> ORSAGH, op.cit.

<sup>336</sup> Le Temps, 24 juin 2015.

<sup>337</sup> THOMAS and VAN DER ELST, p. 692.

<sup>338</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, in: <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

<sup>339</sup> The Center on Executive Compensation website provides general information on SOP and the Dodd-Frank Act at the following links: <http://www.execcomp.org/Issues/Issue/say-on-pay>; <http://www.execcomp.org/Issues/Issue/the-dodd-frank-act>

<sup>340</sup> Linklater website, Say on Pay proposals from Europe. <http://www.linklaters.com/Insights/Employment-and-Incentives/Remuneration/Pages/Say-on-pay-proposals-Europe.aspx>.

<sup>341</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52014PC0213>

<sup>342</sup> HCM Hostettler & Company, HCM Top 100.

<sup>343</sup> Le flottant (free float) désigne la part d'actions d'une entreprise non détenue en mains propres (p. ex. par les fondateurs, le management ou les investisseurs institutionnels). Il est réputé négociable à tout moment à la Bourse. Source : [www.six-swiss-exchange.com](http://www.six-swiss-exchange.com).

Le tableau ci-dessous montre la relation positive entre la taille d'une société et le niveau de rémunération. On devine également l'importance de la rémunération variable pour les CEO. Les Long-term incentives (LTI) expliquent l'essentiel des différences sur la rémunération globale.

CHF million	Sample size	Base salary	Immediate variable compensation	Long-term incentive awards	Total direct compensation
<b>SMI</b>	16	1.63 (1.62)	1.37 (1.07)	4.10 (3.51)	7.03 (6.89)
<b>SMIM</b>	17	0.92 (1.00)	0.81 (0.78)	1.14 (1.23)	3.02 (3.19)
<b>Smaller mid-caps</b>	34	0.59 (0.59)	0.31 (0.32)	0.23 (0.18)	1.08 (1.10)
<b>HCM Swiss Top 100</b>	67	0.86 (0.81)	0.40 (0.40)	0.63 (0.65)	1.82 (2.07)

Figure 22 : Median total direct compensation for the role of Chief Executive Officer, split by size, finance year 2013 in parentheses. Source: HCM Top 100, printemps 2015, p.12

L'étude HCM met en évidence que les grandes différences de rémunération des CEO entre les différents secteurs d'activité s'expliquent essentiellement par les différences relatives à la taille des entreprises. On trouve le même genre de relation dans l'analyse de la rémunération des autres (non CEO) hauts-dirigeants.

CHF million	Sample size	Base salary	Immediate variable compensation	Long-term incentive awards	Total direct compensation
<b>SMI</b>	18	0.76 (0.77)	0.55 (0.48)	1.35 (1.18)	2.37 (2.44)
<b>SMIM</b>	22	0.55 (0.56)	0.42 (0.35)	0.41 (0.46)	1.35 (1.41)
<b>Smaller mid-caps</b>	40	0.34 (0.35)	0.13 (0.14)	0.13 (0.11)	0.60 (0.60)
<b>HCM Swiss Top 100</b>	80	0.45 (0.42)	0.22 (0.21)	0.25 (0.20)	0.91 (0.89)

Figure 23 : Median total direct compensation for other Executive Board members, split by size, finance year 2013 in parentheses. Source : HCM Top 100, printemps 2015, p.18.

La part variable est prédominante dans la rémunération des CEO (presque 60%, similaire à 2013) et ce phénomène est accentué en fonction de la taille de la société.



Figure 24 : The average structure of total direct compensation for the role of Chief Executive Officer, split by size. Source : HCM Top 100, printemps 2015, p.22.

La structure de la rémunération est très différente d'un secteur à l'autre. Le secteur financier est celui privilégiant le plus la rémunération fixe (50%, vs. 32% pour le secteur de la santé). En général, la part des LTI augmente en fonction de la rémunération globale, qui est elle-même liée à la taille de l'entreprise.

En moyenne, les autres hauts-dirigeants ont une rémunération fixe représentant la moitié de la rémunération globale. Pour le reste, on observe les mêmes tendances dans la rémunération des autres hauts-dirigeants.

#### D.2.3.2.2 Modalités de votes : préférence pour les votes prospectifs

Les différentes études menées<sup>344</sup> sur les premières mises en œuvre de l'ORAb concluent toutes sur la diversité des modes de vote choisis ainsi que la nette préférence accordée au vote prospectif. Les choix se portent non seulement sur le côté prospectif ou rétrospectif du vote mais aussi sur la période d'acceptation avec des distinctions dans leur application au conseil d'administration et aux directions. Cette figure tirée de Watter et von Büren (automne 2014) montre bien la tendance :

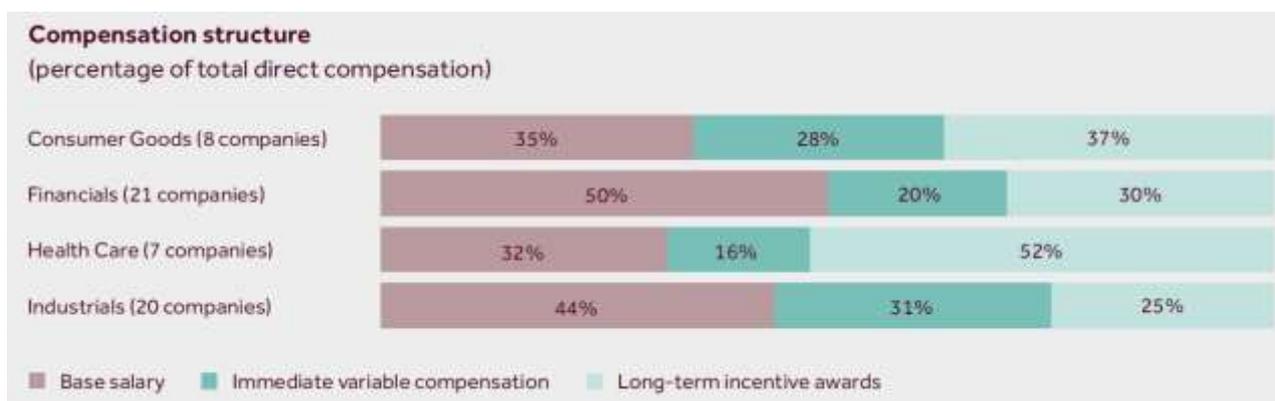


Figure 25 : The average structure of total direct compensation for the role of Chief Executive Officer, for selected industries. Source : HCM Hostettler & Company, HCM Top 100, p.23.

	SMI-Gesellschaften		Nicht-SMI-Gesellschaften		Total	
	VR	GL	VR	GL	VR	GL
Retrospektiv von GV zu GV	0%	0%	1%	0%	1%	0%
Laufendes Geschäftsjahr	0%	0%	3%	9%	2%	8%
Prospektiv von GV zu GV	93%	7%	62%	3%	66%	3%
Prospektiv folgendes Geschäftsjahr	7%	60%	26%	58%	24%	59%
Gemischt	0%	26%	8%	29%	7%	28%
Gemäss Antrag des VR	0%	7%	0%	1%	0%	2%
<b>Total</b>	jeweils 100%					

Figure 26 : Genehmigungsperioden bei der Abstimmung über die Vergütung des VR und der GL (höchste Werte hervorgehoben). Source : Rolf Watter et Ivo von Büren, p. 304.

<sup>344</sup> Notamment: BLUST, WATTER et VON BÜREN; zRating 2013; HCM Hostettler & Company.

Les modalités de vote varient également en fonction du type de rémunération (fixe, variable à court terme, etc.). Les travaux de HCM Hostettler & Company arrivent aux constats suivants :

#### D.2.3.2.3 Plaidoyer pour un vote consultatif sur le rapport de rémunération<sup>345</sup>

Un responsable *corporate governance* d'un grand fonds d'investissement nous a confié avoir eu une sorte de frustration par rapport à l'initiative Minder et à l'ORAb en ce sens que le montant global des rémunérations ne l'intéresse pas du tout. En revanche, la politique de rémunération devant mener à l'alignement des intérêts des dirigeants et des actionnaires l'intéresse au plus haut point. Pour cela, le rapport de rémunération est clé. L'investisseur chérit la possibilité d'échanger sur le rapport de rémunération et pour cela, le vote consultatif paraît être la meilleure solution. D'une manière générale, l'investisseur préférera dire oui lors du vote prospectif contraignant, même s'il n'est pas tout à fait d'accord, et il se manifestera de manière plus marquée lors du vote consultatif. Ainsi, si l'assemblée générale vote non lors du vote consultatif et que le conseil d'administration persiste dans sa voie l'année suivante, l'assemblée générale va normalement sanctionner les membres du conseil d'administration et bloquant leur réélection. Les conséquences sur la valeur actionnariale d'un « non » lors d'un vote contraignant font peur (témoignage corroboré par l'étude HCM du 22 mai, cf. ci-dessous « Lauter Jasager »).

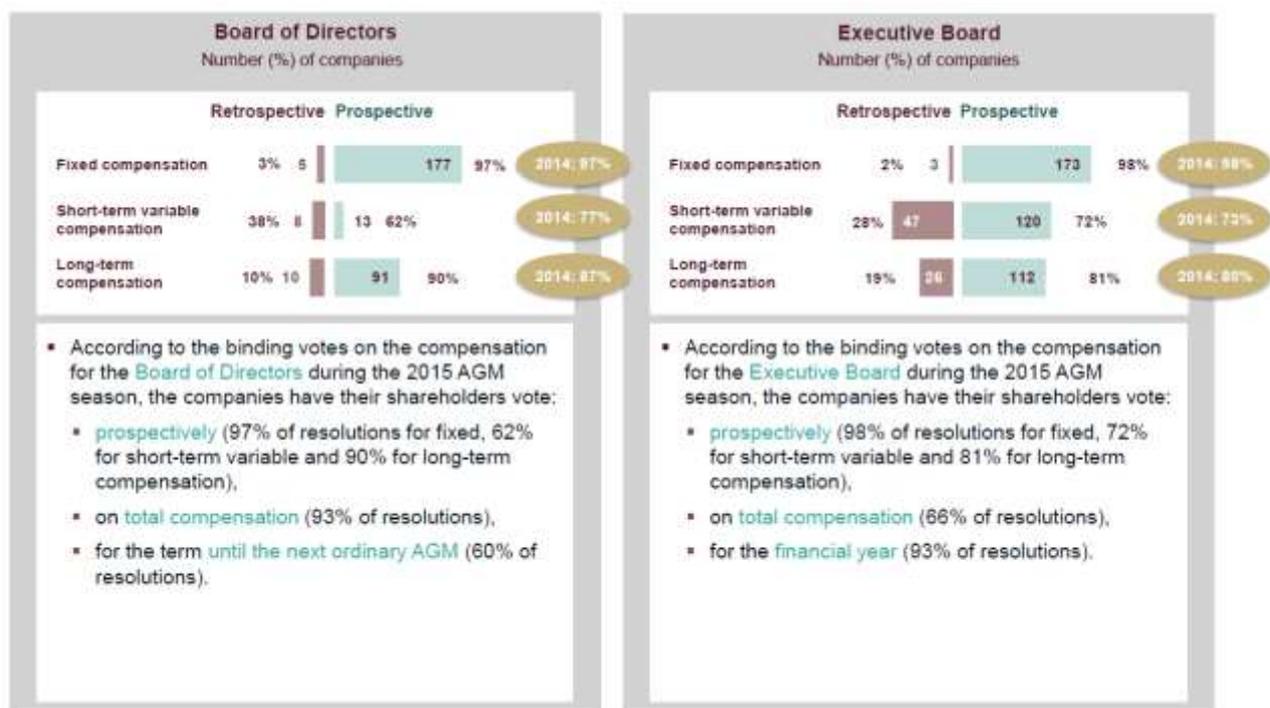


Figure 27 : Voting Approaches Used for Binding Votes on Compensation Level at 2015 AGM. Source : HCM Hostettler & Company, HCM Report on say on pay and implementation of the Minder ordinance (covering 185 quoted companies), 22 mai 2015.

<sup>345</sup> Entretien individuel du 10 juin 2015 avec le Vice President Corporate Governance & Responsible Investment d'un grand fonds d'investissement désireux de ne pas être nommé.

#### D.2.3.2.4 « Lauter Jasager »<sup>346</sup>

Même s'il est certainement trop tôt pour évaluer les effets de l'initiative Minder sur la rémunération des hauts-dirigeants<sup>347</sup>, les premiers résultats des votes 2015 contraignants sur la rémunération montrent un taux d'acceptation de 8 points supérieurs à celui des votes consultatifs de l'an dernier, soit 92% vs. 84%<sup>348</sup>, alors que le salaire médian proposé au vote des hauts dirigeants a augmenté de 23% par rapport à l'an dernier (39% en moyenne)<sup>349</sup>. En théorie du moins, cette différence s'explique en partie par :

1. La différence de contenu : les votes contraignants sont orientés pour la plupart vers le futur alors que les votes consultatifs concernent le passé ;
2. La composition de l'actionnariat, essentiellement formé d'actionnaires étrangers<sup>350</sup> qui n'ont que peu d'intérêt pour le montant de la rémunération globale (explication confirmée dans un entretien avec un représentant d'un grand fonds d'investissement anglo-saxon), et
3. La crainte des conséquences d'un vote négatif<sup>351</sup>.

### D.2.4 Conclusion intermédiaire

Les systèmes *say-on-pay* sont très variés à travers le monde. Aucun ne contraint de voter rétrospectivement sur la rémunération variable. Le taux d'acceptation relatif aux rémunérations est actuellement plus élevé que par le passé (dans un système consultatif).

Dans le cadre de la liberté offerte par l'ORAb en termes de modalités de votes, les actionnaires ont plébiscité le système prospectif, sans forcément faire de distinction entre la partie fixe et la partie variable de la rémunération. Nombreuses sont les sociétés cotées soumettant également au vote le rapport de rémunération de manière consultative. Cette solution est soutenue par nos experts (voir aussi D.6).

### D.3 Nécessité d'une intervention de l'Etat

L'art. 735 al. 4 AP-CO demande à ce que les votes sur les rémunérations variables soient réalisés une fois l'exercice clôturé (vote rétrospectif). Cette proposition va indubitablement dans le sens des attentes des co-initiants<sup>352</sup>. La thèse développée et *de facto* défendue par la proposition faite à l'art. 735 al. 4 AP-CO est que « la rémunération variable est indissociable de la performance d'une entreprise<sup>353</sup> ». Cela étant, « il est seulement possible de se prononcer sur les rémunérations variables une fois les résultats connus<sup>354</sup> » et ainsi éviter aux actionnaires de devoir fonder leurs décisions de vote sur de « simples éventualités en ce qui concerne les rémunérations variables<sup>355</sup> ». Selon cette thèse, pour les rémunérations variables, seul le vote rétrospectif est donc défendable. L'objectif de l'art. 735 al. 4 AP-CO est de concrétiser cette thèse en rendant illicite les votes prospectifs sur ce type de rémunération.

<sup>346</sup> MÖCKLI, in: Tages Anzeiger, 15 mai 2015.

<sup>347</sup> MÜLLER, in SonntagsZeitung, 5 avril 2015. A contrario: BODMER relatant la 11<sup>e</sup> enquête de Travail.Suisse in : Le Temps, 23 juin 2015.

<sup>348</sup> NZZ, 16 mai 2015, relatant la dernière étude de HCM Hostettler & Company sur les votes contraignants de 30 sociétés durant la première partie de l'année 2015.

<sup>349</sup> HCM Hostettler & Company, p. 6.

<sup>350</sup> Par exemple pour Nestlé à raison de deux tiers. Cf. Le Temps, 5 avril 2014, L'interview de Peter Brabeck-Letmathe.

<sup>351</sup> MÖCKLI, op.cit.

<sup>352</sup> MINDER et KUSTER, *op. cit.*; KUSTER, p. 26ss.

<sup>353</sup> Ethos, p. 5.

<sup>354</sup> Ibid.

<sup>355</sup> Rapport explicatif de l'AP-CO, p. 146.

Nous avons établi le tableau ci-dessous, sur la base des prises de position<sup>356</sup> et sur la base de nos lectures. Nous l'avons soumis à nos experts afin d'avoir une base de discussion commune sur la nécessité d'une intervention de l'Etat. Il n'a pas été possible de classer ces postulats et arguments dans un ordre d'importance.

Pour une intervention de l'Etat	Contre une intervention de l'Etat
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Il est nécessaire de <b>connaître les chiffres définitifs</b> pour pouvoir se prononcer sur la part variable.</li> <li>2. Il faut empêcher les sociétés à faire signer des <b>chèques en blanc</b> à leurs actionnaires.</li> <li>3. Cette disposition était prévue dans le <b>1<sup>er</sup> projet de l'ORAb</b>.</li> <li>4. Il est nécessaire de <b>maintenir les droits de l'art. 663b<sup>bis</sup> CO</b> (possibilité de renvoyer les comptes annuels).</li> <li>5. Cette disposition s'inscrit dans la <b>logique du droit de la SA</b> (analogie aux tantièmes).</li> <li>6. Le vote rétrospectif est <b>la règle à l'étranger</b> (Daeniker/Gerhard, GesKR 5-2013). <i>Mais attention, à l'étranger ce vote est consultatif et pas contraignant comme en Suisse.</i></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Manque une <b>base explicite</b> dans l'art. 95 al. 3 Cst.</li> <li>2. Manque de cohérence après avoir laissé de la <b>marge de manœuvre dans l'ORAb</b>.</li> <li>3. 2/3 des assemblées générales 2014 ont choisi le vote prospectif, en moyenne avec 90% d'acceptation → contre la <b>démocratie actionnariale</b></li> <li>4. Contre la <b>liberté d'entreprendre</b>.</li> <li>5. Système actuel suffisant : <ol style="list-style-type: none"> <li>a. <b>délégation des compétences</b> cadres / CA verse les rémunérations variables si objectifs atteints</li> <li>b. Possibilité d'organiser un <b>vote rétrospectif non contraignant</b></li> </ol> </li> <li>6. Les changements légaux rapides génèrent de <b>l'instabilité</b> ce qui est mauvais pour la réputation de la place suisse.</li> </ol>

Une intervention de l'Etat visant à limiter les modalités de vote sur la rémunération peut-elle apporter plus d'avantages que d'inconvénients. Peut-elle atteindre l'objectif premier qui est de permettre aux actionnaires de voter sur la rémunération variable sur la base des comptes annuels révisés et ainsi éviter qu'ils ne « fondent leur décisions de vote sur de simples éventualités<sup>357</sup> » ?

Les experts entendus sur le sujet sont unanimes : l'Etat ne doit pas intervenir – en tous les cas pas comme cela. Cela rejoint la grande majorité des prises de position<sup>358</sup>. « Es ist nicht ein Tropfen sondern ein Liter, der das Fass zum Überlaufen bringt. » Deux arguments reviennent avec insistance: il faut

<sup>356</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts, ch. 4.4.2, p. 22.

<sup>357</sup> Rapport explicatif AP-CO, p. 146.

<sup>358</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts, ch. 4.4.2, p. 22.

respecter le choix des actionnaires (cf. point #3 ci-dessus) et l'importance ainsi que les conséquences du poids, voire du handicap, du côté contraignant du vote.

Les experts, tout comme une grande partie des personnes ayant pris part à la consultation<sup>359</sup>, sont d'avis qu'une intervention, sous une autre forme, est tout de même envisageable, voire souhaitable. (Cf. titre D.6 ci-dessous).

### D.3.1 Conclusion intermédiaire

Nous rejoignons les experts : une intervention de l'Etat sous la forme de l'art. 735 al. 4 AP CO n'est pas nécessaire. En revanche, l'alternative proposée pour les indemnités de concurrence et les primes d'embauche – soit un vote consultatif sur le rapport de rémunération – pourrait satisfaire tout le monde.

## D.4 Impact du projet sur les différents groupes de la société

Les entreprises directement concernées sont les sociétés dont les actions sont cotées en bourse (cf. Annexe 2 - Importance économique des sociétés cotées en bourse).

En admettant que l'art. 735 al. 4 AP-CO entre en vigueur en l'état, quels en seraient les impacts sur les entreprises cotées ? Le tableau ci-dessous rassemble différents impacts potentiels. Nous avons soumis ce tableau à notre groupe d'experts en leur demandant leur appréciation qualitative.

Impacts <b>positifs</b>	Impacts <b>négatifs</b>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Meilleure <b>gouvernance</b> grâce à un meilleur alignement des intérêts des actionnaires et des dirigeants</li> <li>2. Meilleure <b>valeur actionariale</b> grâce à ce meilleur alignement</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Insécurité juridique :               <ol style="list-style-type: none"> <li>a. <b>Risque de contradiction</b> entre la décision sur les comptes et celle sur la rémunération</li> <li>b. Compliqué sur le plan du <b>droit du travail</b></li> <li>c. <b>Différenciation entre variable et fixe</b> non uniforme et inopportune (LT vs. CT)</li> <li>d. Mise en danger des <b>LTI</b></li> </ol> </li> <li>2. Insécurité économique :               <ol style="list-style-type: none"> <li>e. <b>Difficulté de recruter</b> (insécurité salariale)</li> <li>f. Danger pour la gestion opérationnelle (<b>- motivation</b>)</li> <li>g. Enlève de la sécurité (<b>planification</b>) (salaires fixes = mauvaise solution)</li> </ol> </li> <li>3. Génération de <b>nouveaux coûts</b></li> </ol>

<sup>359</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts, ch. 4.4.2, p. 22.

Nos experts ont eu des réflexions relatives aux implications sur les sociétés cotées similaires à celles évoquées dans le cas des indemnités pour prohibition de faire concurrence et les primes d'embauche (pas de corrélation évidente entre cette proposition et une meilleure gouvernance, encore moins avec une meilleure valeur actionnariale). A celles-ci s'ajoute la difficulté de définir et différencier les rémunérations variables des rémunérations fixes. Selon un expert du domaine, il serait plus judicieux de parler de rémunérations en lien avec la performance, de *short-term* et de *long-term incentives* (LTI). Les experts ont également mis en évidence la difficulté de voter de manière rétrospective sur les LTI ; notant en passant que les LTI sont un outil adapté pour éviter le « court-termisme » et promouvoir la prospérité à long terme (art. 717 al.1<sup>bis</sup> AP-CO).

Les experts ont également appuyé la difficulté à recruter en argumentant qu'un talent réfléchit à 2 fois avant de s'engager si plus de la moitié de sa rémunération dépend de l'accord (rétrospectif) des actionnaires. Ils craignent ici aussi une augmentation de la part fixe, et dès lors une perte d'un moyen de motivation important et de l'alignement des intérêts entre les dirigeants et les actionnaires.

En termes d'impact, nous suivons les réflexions des experts. Nous arrivons à la conclusion que l'art. 735 al. 4 AP-CO ne contribuera pas à fournir aux actionnaires un système leur permettant de mieux suivre et apprécier la rémunération des dirigeants de leur société.

## **D.5 Implications pour l'économie dans son ensemble**

Les réflexions relatives aux implications pour l'économie dans son ensemble sont similaires à celles évoquées dans le cas des indemnités pour prohibition de faire concurrence et les primes d'embauche (risque de réputation de la place suisse, risque de diminution de l'attrait des émetteurs aux bourses suisses).

Nos experts considèrent l'importance de ces implications plus grande surtout en raison du côté contraignant du vote (unique au monde, et donc peu compris) et du choix clair de la grande majorité des entreprises cotées ayant un large actionariat public (pas d'actionnaire de référence).

Nous les suivons dans cette réflexion.

## **D.6 Autres réglementations entrant en ligne de compte**

Nous avons sollicité nos experts quant à leur appréciation de la situation actuelle, face à l'AP-CO tout en réfléchissant à d'autres alternatives.

1. *Statu quo* → aucune intervention
2. Dispositions de l'AP-CO
3. Vote rétrospectif non contraignant sur le rapport de rémunération
4. Vote rétrospectif contraignant sur la rémunération variable à CT

Les experts ont tout d'abord souligné que si le mode rétrospectif était effectivement faisable, il avait essentiellement été choisi par des sociétés connues pour être détenues par des actionnaires de référence (p.ex. : Roche, Swatch, Richemont, Helvetia), et non pas par des sociétés plus ouvertes.

Les experts ont également rappelé certains principes de gouvernance, soit que la direction et le conseil d'administration (souvent de manière subsidiaire) sont responsables des éléments opérationnels, et non pas l'assemblée générale. Il faut donc éviter de transférer des tâches opérationnelles du conseil d'administration à l'assemblée générale.

L'alternative #3 proposant un vote rétrospectif non contraignant sur le rapport de rémunération convainc nos experts pour les raisons suivantes :

- Pratique permettant – dans un monde de votes prospectifs – de faire le lien avec les budgets votés lors de l’assemblée générale précédente ;
- Pression plus saine et plus adaptée qu’un vote contraignant ;
- Pratique demandée par les investisseurs institutionnels et les *proxy advisors* ;
- Pratique internationale connue des grands investisseurs internationaux ;
- Pratique recommandée en Suisse à l’art. 38 du « Code suisse de bonnes pratiques pour le gouvernement d’entreprise » d’économiesuisse ;
- Meilleure pratique pour aligner les intérêts dirigeants et des actionnaires (selon nos experts) ;
- Et finalement, car elle paraît être un compromis possible avec les co-initiants<sup>360</sup>.

## D.7 Aspects pratiques de l’exécution

Les réflexions et conclusions relatives à la clarté, au processus de mise en œuvre dans les sociétés cotées et au délai transitoire sont similaires à celles émises pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence (C.1.7) et les primes d’embauche (C.2.7).

Le processus de mise en œuvre dans les sociétés cotées est cependant plus compliqué puisque cette disposition requiert non seulement d’éventuelles modifications au niveau des statuts et des contrats de travail, mais aussi une réflexion approfondie sur la délimitation entre les parts fixes et les parts variables.

En conclusion, les aspects pratiques de l’exécution ne paraissent pas insurmontables, mais plus difficiles que pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence et pour les primes d’embauche. En revanche, refaire l’exercice d’adaptation des statuts et des contrats de travail, quelques années après celui généré par la mise en œuvre de l’ORAb est toujours objet de nombreuses critiques (cf. C.1.7).

## D.8 Conclusion sur l’interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables

Une intervention de l’Etat ne nous paraît pas éminemment nécessaire, donc pas souhaitable. En revanche, tout comme nos experts, nous sommes d’avis que le vote rétrospectif non contraignant sur le rapport de rémunération – idéalement cadré par une directive ou une circulaire émise par les bourses – forme une solution élégante, non coûteuse, et à même d’atteindre les objectifs visés sur les thèmes C, D et E. Cette proposition rejoint ainsi celle faite et soutenue pour les indemnités pour prohibition de faire concurrence (C1.8) et pour les primes d’embauche (C2.8).

En admettant que cette proposition soit la panacée, comment devrait-elle alors se traduire dans le cadre réglementaire suisse. Afin d’être cohérent avec les autres dispositions relatives aux attributions de l’assemblée générale, il nous paraît judicieux de maintenir cette éventuelle règle dans le code des obligations. 2 alternatives nous paraissent être envisageables :

1. Obligation de vote rétrospectif consultatif sur le rapport de rémunération ;
2. Obligation d’avoir une disposition statutaire sur les modalités de vote du rapport de rémunération.

<sup>360</sup> A considérer comme une norme minimale selon MINDER et KUSTER, p. 28.

## E. Précision du devoir de diligence

Art. 95 al. 3 Cst	AP-ORAb	ORAb	AP-CO
<p><i>En vue de protéger l'économie, la propriété privée et les actionnaires et d'assurer une gestion d'entreprise durable, la loi oblige les sociétés anonymes suisses cotées en bourse en Suisse ou à l'étranger à respecter les principes suivants:</i></p>			<p>Art. 717 al. 1<sup>bis</sup></p> <p><u>1bis Ils doivent veiller en particulier à fixer les indemnités en considération de la <b>situation économique</b> de l'entreprise et de sa <b>prospérité à long terme</b> ainsi qu'en adéquation avec les tâches, les prestations et la responsabilité du bénéficiaire.</u></p>

### E.1 Introduction

L'art. 717 al. 1<sup>bis</sup> AP-CO demande aux membres du conseil d'administration de « veiller en particulier à fixer les indemnités en considération de la situation économique de l'entreprise et de sa prospérité à long terme ainsi qu'en adéquation avec les tâches, les prestations et la responsabilité du bénéficiaire. »

Cette disposition a pour but de renforcer la responsabilité du conseil d'administration et d'élargir la possibilité de demander la restitution de rémunérations excessives.

### E.2 Problématique

#### E.2.1 D'un point de vue juridique

L'art. 717 al. 1<sup>bis</sup> AP-CO avait déjà été prévu dans le contre-projet à l'initiative populaire «contre les rémunérations abusives» du 16 mars 2012. Le Conseil fédéral n'a pas pu préciser le devoir de diligence dans l'ORAb, car l'art. 95 al. 3 Cst. ne lui conférait pas une compétence suffisante à cette fin.

L'AP-CO « fixe une maxime de conduite aux cadres supérieurs dans le domaine des rémunérations.<sup>361</sup> » Il a pour objectif de renforcer le principe de diligence, et donc la responsabilité du conseil d'administration tout en complétant les devoirs de restitution de prestations (art. 678 al. 2 CO et art. 678 al. 1 AP-CO). L'idée est d'avoir un effet préventif.

#### E.2.2 Bref aperçu de la situation internationale et de la situation suisse

Dans la plupart des pays, les responsabilités des dirigeants sont inscrites dans des lois formelles. Dans certains pays, ces lois sont complétées par la jurisprudence (p.ex. : Belgique, Pologne), et dans de

<sup>361</sup> AP-CO, p. 35.

rare cas, comme celui de l'Irlande, les responsabilités découlent quasi-exclusivement de cette dernière.

Au-delà de cette distinction formelle, on peut aussi distinguer les pays en fonction du niveau de détail des règles ou des principes<sup>362</sup>. L'Espagne, le Portugal et l'Angleterre par exemple disposent d'une liste exhaustive de règles détaillées. La Belgique, la France, le Luxembourg, les Pays-Bas et également la Suisse – jusqu'à présent – préfèrent les principes définissant les attentes liées au comportement et à la diligence en termes généraux.

### E.3 Nécessité d'une intervention de l'Etat

Nous avons établi le tableau ci-dessous, sur la base des prises de position<sup>363</sup> et sur la base de nos lectures. Nous l'avons soumis à nos experts afin d'avoir une base de discussion commune sur la nécessité d'une intervention de l'Etat. Il n'a pas été possible de classer ces postulats et arguments dans un ordre d'importance.

Pour une intervention de l'Etat	Contre une intervention de l'Etat
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Il faut fixer une <b>maxime</b> de conduite dans le domaine des rémunérations.</li> <li>2. Cette proposition est reprise du <b>contre-projet indirect</b>.</li> <li>3. Elle est <b>en ligne avec l'esprit</b> des dispositions ressortant de l'initiative Minder.</li> <li>4. Elle soutient le principe <b>pay-for-performance</b>.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Il manque une <b>base explicite</b> dans l'art. 95 al. 3 Cst.</li> <li>2. Le devoir de diligence est <b>un principe général</b> couvert par l'art. 717 CO et non pas une liste de règles – la thématique de la rémunération est <b>déjà couverte</b> par l'art. 717 CO.</li> <li>3. Il y a un risque de <b>déséquilibre avec d'autres thèmes</b> (investissements, financement, ...).</li> <li>4. Il y a un risque de <b>déséquilibre entre les parties prenantes</b> (dans les sociétés cotées) : les actionnaires votant sur la rémunération n'ont pas de devoir de diligence.</li> </ol>

Les experts entendus sur le sujet sont dubitatifs sur la portée effective de cette disposition, sur son utilité et dès lors sur la nécessité d'une intervention de l'Etat. Les raisons avancées sont doubles. D'une part, l'art. 717 CO actuel, de par sa portée générale, couvre déjà la thématique de la rémunération, comme toutes les autres thématiques d'ailleurs. D'autre part, la formulation de la disposition permet une telle latitude dans l'interprétation qu'il paraît difficile d'y contrevenir – elle ne servirait donc à rien. Il ne faudrait donc pas intervenir.

<sup>362</sup>GERNER-BEUERLE, PAECH et SCHUSTER, p. viii et p. 30.

<sup>363</sup> Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts, ch. 4.3.8, p. 21.

#### E.4 Impact du projet sur les différents groupes de la société

Les entreprises directement concernées sont toutes les 206'040 sociétés anonymes<sup>364</sup>, et toutes les sociétés dont le droit renvoie au droit de la société anonyme.

En admettant que les dispositions de l'art. 717 al. 1<sup>bis</sup> AP-CO soient mises en vigueur en l'état, quels en seraient les impacts sur les sociétés de capitaux suisses? Le tableau ci-dessous rassemble différents impacts potentiels. Nous avons soumis ce tableau à notre groupe d'experts en leur demandant leur appréciation qualitative.

Impacts <b>positifs</b>	Impacts <b>négatifs</b>
1. Meilleure <b>gouvernance</b> grâce à une plus grande responsabilisation du conseil d'administration (CA). 2. Renforcement des <b>droits des actionnaires</b> dans les entreprises non cotées.	1. <b>Risque de déresponsabilisation</b> du CA sur d'autres thèmes cruciaux (investissement, financement) ; 2. Limitation de la <b>liberté d'entreprendre</b>

Nos experts ont une fois de plus critiqué le lien implicite fait ci-dessus entre une disposition légale et l'amélioration de la gouvernance d'entreprise. Pour le reste, la disposition étant pour la plupart d'entre eux sans portée réelle, les impacts semblent être nuls.

#### E.5 Implications pour l'économie dans son ensemble

En admettant que les dispositions de l'art. 717 al. 1<sup>bis</sup> AP-CO soient mis en vigueur en l'état, quels en seraient les impacts sur l'économie dans son ensemble? Le tableau ci-dessous rassemble différents impacts potentiels. Nous avons soumis ce tableau à notre groupe d'experts en leur demandant leur appréciation qualitative.

Impacts <b>positifs</b>	Impacts <b>négatifs</b>
1. Promotion du principe <b>pay-for-performance</b> dans les entreprises non cotées 2. Promotion des <b>politiques de rémunération à long terme</b> .	1. Système actuel suffisant : a. <b>Art. 717 CO couvre déjà</b> cette thématique b. Apparition dans les lois de dispositions de <b>portée juridique douteuse</b>

Ici aussi, nos experts considèrent que cette disposition ne génère aucune implication pour l'économie dans son ensemble.

<sup>364</sup> Etat au 1.1.2015 selon les statistiques de la Feuille officielle suisse du commerce (FOSC) ([www.zefix.ch/fosc](http://www.zefix.ch/fosc)).

## E.6 Autres réglementations entrant en ligne de compte

Le tableau ci-dessous fournit les définitions des critères intégrés de l'art. 717 al. 1bis AP-CO selon le rapport explicatif :

**Situation économique** : « ... les indemnités sont fixées en fonction de la marche des affaires (les facteurs à retenir sont, entre autres, la couverture du capital, le taux d'endettement, la situation bénéficiaire ou la marge brute d'autofinancement). Les indemnités sont fixées compte tenu des succès et des échecs de l'entreprise dans une proportion équilibrée. »

**Prospérité de l'entreprise à long terme** : « Dans le contexte du devoir de diligence en matière de fixation des indemnités, elle exprime le fait que **la politique de rémunération ne doit pas entraîner une course aux bénéfiques à court terme** mais qu'elle devrait, au contraire, favoriser la constance des bénéfices, dans l'intérêt à plus long terme de la société. »

**Adéquation** : « L'indemnité doit tenir compte des **performances individuelles** de celui qui reçoit l'indemnité. Les indemnités ne doivent pas être fixées arbitrairement en cas de bonne conjoncture et de bonnes perspectives de la société, sans être justifiées par les tâches, les prestations et les responsabilités assumées par leurs bénéficiaires. »

Nos experts sont critiques. Voici quelques-unes de leurs réflexions pour chacun des 3 critères (E6.1 à E6.3) :

### E.6.1 Situation économique

Pour illustrer la latitude dans l'interprétation, et plus particulièrement sur la notion de « situation économique », imaginons une société connaissant de sérieuses difficultés économiques en raison du Franc fort. Le conseil d'administration décide d'engager un *top manager* pour sortir de la société de cette ornière. Le salaire du *top manager* représente le triple du salaire du CEO fraîchement débarqué. Le conseil d'administration viole-t-il l'art. 717 al. 1<sup>bis</sup> AP-CO ? Ou au contraire, violerait-il l'art. 717 al. 1 CO actuel s'il n'engageait pas ce *top manager* pour sortir de la crise ? On peut donc voir cela de deux manières.

De plus, la littérature nous apprend que les sociétés connaissant des difficultés économiques ont tendance à réduire les indemnités versées à leur management, notamment à leur CEO, et ceci même quand elles décident d'engager un nouveau CEO dans l'objectif d'améliorer leur situation<sup>365</sup>. Mais est-ce une bonne pratique ? Pas forcément. Dans certains cas, le versement d'indemnités élevées fait partie d'une stratégie gagnante de sortie de la crise. Selon Doug Yakola, *senior partner* spécialisé dans le service de conseil aux sociétés en difficulté chez McKinsey<sup>366</sup>, il faut remplacer un ou plusieurs « top members » et « engager mais aussi retenir le personnel talentueux ». Dans le même sens, Stephen A. Hillegeist<sup>367</sup> conclut que « *companies with existing, or possible, financial problems must expect to pay a premium to obtain talented leaders.* » Sans payer cette prime, « *affected firms could wind up with lower quality managers since the most talented candidates will have better options elsewhere.* »

<sup>365</sup> GUO, KANG et MITNIK, Abstract.

<sup>366</sup> YAKOLA, in: [http://www.mckinsey.com/insights/corporate\\_finance/ten\\_tips\\_for\\_leading\\_companies\\_out\\_of\\_crisis](http://www.mckinsey.com/insights/corporate_finance/ten_tips_for_leading_companies_out_of_crisis)

<sup>367</sup> HILLEGEIST, in: <http://research.wpcarey.asu.edu/accounting/the-rationale-behind-ceo-compensation>.

## E.6.2 Prospérité à long terme

La proposition de l'AP-CO veut mettre en évidence l'importance de la vision à long terme. Les experts sont favorables à ce type de vision, cependant ils sont d'avis que cette question ne rentre pas dans les attributions de l'Etat ; c'est aux actionnaires et aux *proxy advisors* de mettre une pression saine sur le conseil d'administration pour qu'il promeuve la prospérité à long-terme.

## E.6.3 Adéquation

Les experts ont également été critiques sur la définition faite dans le rapport explicatif de la notion d'adéquation puisqu'elle renvoie aux performances individuelles, alors que les performances d'équipe, de groupe, voire de l'entreprise entière sont des bases souvent plus importantes dans un système de rémunération moderne.

Nous avons également sollicité nos experts quant à leur appréciation de la situation actuelle, face à l'AP-CO tout en réfléchissant à d'autres alternatives :

1. *Statu quo* → abandon de l'art. 717 al. 1<sup>bis</sup> AP-CO
2. Disposition de l'AP-CO
3. Limitation aux sociétés cotées uniquement
4. Omettre la considération de la situation économique et revenir avec des considérations plus larges et connues comme l'usage commercial et la pratique du marché

Hormis le *statu quo*, aucune des alternatives ci-dessus n'a emballé les experts sollicités ; et cela même s'il y a unanimité sur le principe de verser des indemnités en fonction de la situation économique, dans une vision à long terme et en adéquation avec les performances (non seulement individuelles, mais également de groupe).

## E.7 Aspects pratiques de l'exécution

Nous l'avons vu ci-dessus : le manque de clarté par la latitude d'interprétation possible est critiqué.

On peut légitimement douter de la réelle mise en œuvre de cette disposition dans les sociétés tant sa portée effective paraît être limitée.

Cette disposition serait applicable dès son entrée en vigueur. Cela ne semble pas poser problème tant la portée réelle paraît limitée.

En conclusion, les aspects pratiques de l'exécution ne sont pas problématiques pour les sociétés. Cependant, l'objectif visé risque fort de ne pas être atteint.

## E.8 Conclusion sur la précision du devoir de diligence

Les implications de l'art. 717 al. 1<sup>bis</sup> AP-CO sont considérées comme nulles, essentiellement car l'objectif et la portée effective de cet article paraissent très diffus. Nous suivons l'avis des experts et de la grande majorité des personnes ayant pris part à la consultation et recommandons d'abandonner purement et simplement cette disposition.

## **SYNTHESE ET CONCLUSION**

Des conclusions intermédiaires sont fournies tout au long de ce rapport, pour chacun des 5 grands thèmes (A-E) et chacun des 5 points d'analyse. L'objectif de cette conclusion est de rassembler sous une forme synthétique les arguments, respectivement les effets positifs et négatifs et d'offrir une vue d'ensemble des conclusions.

## A. Représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction

	<i>Pros</i>	<i>Cons</i>	<i>Conclusion</i>
1. Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat (A.3)	Situation actuelle insatisfaisante (A.3.1.1) Principe de l'égalité des sexes permet de restreindre celui de la liberté économique (A.3.2.1)	Légère évolution naturelle probable (A.3.1.2).	Oui
2. Impact du projet sur les différents groupes de la société (A.4)	Augmentation du nombre de femmes cadres dans les sociétés cotées (A.4.1.2). Peu (voire pas) de coûts supplémentaires pour les sociétés cotées en bourse (A.4.1.3) Effets économiques positifs pour les sociétés cotées en bourse (A.4.1.4) Peu d'impact sur les autres sociétés que celles cotées (A.4.1.1)		Moyen
3. Implications pour l'économie dans son ensemble (A.5)	Utilisation plus optimale du capital humain féminin (A.5.3). Evolution du modèle familial et culturel nécessaire pour accompagner l'introduction de la mesure (A.5.5).	Pas d'impact sur les milieux financiers (A.5.1) Coûts indirects liés aux mesures d'accompagnement (A.5.2). Pas d'impact en termes de compétitivité de la place financière suisse (A.5.4).	Moyen
4. Autres réglementations entrant en ligne de compte (A.6)	Autres réglementations possibles examinées, aucune retenue.		Aucune retenue
5. Aspects pratiques de l'exécution (A.7)	La seule sanction qui apparaît comme réaliste en Suisse est l'amende.	Système <i>comply or explain</i> offrant une flexibilité appréciée	Neutre
<b>CONCLUSION</b> (A.8)	<p>Constat de la sous-représentation actuelle de femmes dans les fonctions dirigeantes des grandes entreprises.</p> <p>Intervention étatique produit un effet global positif.</p> <p>Recommandation de la mesure telle que proposée par le Conseil fédéral – Questionnement sur la pertinence du rapport de rémunération comme instrument de publication.</p>		

## B. Abrogation de la libération partielle du capital

	<i>Pros</i>	<i>Cons</i>	<i>Conclusion</i>
1. Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat (B.1, B.3, B.8)	Handlungsbedarf aus rechtlicher Perspektive gegeben	Handlungsbedarf aus statistisch-historischer, betrieblicher und ökonomischer Perspektive eher nicht gegeben	Partiellement
2. Impact du projet sur les différents groupes de la société (B.4, B.8)	Rechtliche Nutzenpotentiale vorhanden, aber schwer quantifizierbar. Rechtssicherheit als Grundlage für jedes effiziente unternehmerische Handeln.  Mutmasslich tiefe betriebliche Regulierungskosten, aber ebenso begrenztes Nutzenpotential.		Faible - Moyen
3. Implications pour l'économie dans son ensemble (B.5, B.8)	Es ist nicht zu erwarten, dass die geplante Gesetzesänderung einen substantiell negativen Einfluss auf die Schweizer Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität haben wird.		Faible
4. Autres réglementations entrant en ligne de compte (B.6)	<p>Insgesamt wurden drei mögliche alternative Regelungen diskutiert, namentlich:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Erhöhung des Mindestkapitals;</li> <li>• die Beseitigung von Rechtsunsicherheiten;</li> <li>• den Status-Quo.</li> </ul> <p>Die Studie kommt zum Schluss, dass keine dieser Alternativen in Frage kommen, sofern es darum geht, das Hauptziel der Gesetzesreform, namentlich die Beseitigung von Rechtsunsicherheiten, effizienter zu erreichen.</p>		Aucune retenue
5. Aspects pratiques de l'exécution (B.7)	Die geplante Gesetzesänderung ist insbesondere aus Optik der vorgesehenen de-minimis-Regel sowie der eindeutigen und rechtlich bereits verankerten Vollzugszugsvorschriften als zweckmässig zu beurteilen (B.8.4).		Neutre

<b>CONCLUSION</b> (B.8)	<p>Die Studie gelangt zu folgenden zwei Hauptschlussfolgerungen:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Aus rechtlicher Perspektive erscheint staatliches Handeln nötig und gerechtfertigt, wobei gegenüber dem geplanten Gesetzesentwurf keine sinnvolle Alternative besteht, bestehende Rechtsunsicherheiten effizienter und kostengünstiger zu reduzieren.</li><li>• Aus betriebs- und volkswirtschaftlicher Optik ist die Abschaffung der Teilliberierung zurückhaltend zu beurteilen, auch wenn die geschätzten betriebs- und volkswirtschaftlichen Kosten mutmasslich gering ausfallen werden. Argumente gegen die Aufhebung der Teilliberierung basieren auf dem Argument, dass die Abschaffung der Teilliberierung einem Hauptziel der Aktienrechtsrevision, namentlich KMU-Erleichterungen zu schaffen, entgegen läuft. Insbesondere wird den Unternehmen eine bisher praktizierte Option entzogen, die gegenüber der Vollliberierung keine nennenswerten betriebs- und volkswirtschaftlichen Nachteile besitzt.</li></ul>
-------------------------	--

## C1. Réglementation des indemnités pour prohibition de faire concurrence

	<i>Pros</i>	<i>Cons</i>	<i>Conclusion</i>
1. Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat (C.1.3)	Réponse aux demandes exprimées lors de la consultation de 2013 (C.0.2) Délimitation par rapport aux indemnités interdites Instrument de contournement possible de l'interdiction de l'indemnité de départ (C.1.2.2.1) Risques pénaux encourus (C.1.3)	Droit actuel suffisant (C.1.3.1 + C.1.6) Traitement inégalitaire entre les types d'employés et entre les types de sociétés (C.1.3.2) Incertitude générée par les changements légaux rapides (C.1.3.4)	Oui
2. Impact du projet sur les différents groupes de la société (C.1.4)		Pas de corrélation scientifiquement établie entre « plus de règles » et une « meilleure gouvernance » et une « meilleure valeur actionnariale » Surcoûts administratifs (roadshows, etc.) (C.0.4) Pas d'impact significatif D'autres solutions de contournement existent	Faible
3. Implications pour l'économie dans son ensemble (C.1.5)		Risque de réputation pour la place suisse Perte d'attrait pour les plateformes boursières suisses	Faible
4. Autres réglementations entrant en ligne de compte (C.1.6)	Autres propositions de l'AP-CO Réglementation boursière (Directive Corporate Governance, ou Commentaire relatif à celle-ci) Obligation d'avoir une disposition statutaire <i>ad hoc</i>		
5. Aspects pratiques de l'exécution (C.1.7)		Refaire un exercice d'adaptation des statuts et des contrats de travail peu de temps après celui de 2014 (voire 2015)	Négatif

<b>CONCLUSION</b> (C.1.8)	<p>Oui à l'idée d'une intervention étatique mesurée.</p> <p>Pas d'impact majeur sur les sociétés cotées et sur l'économie.</p> <p>Peu probable d'atteindre ainsi les objectifs visés.</p> <p>Alternative soutenue :</p> <p>Réglementation boursière cherchant une plus grande transparence du rapport de rémunération et une disposition légale prévoyant l'obligation d'avoir une disposition statutaire donnant le cadre de ces indemnités.</p> <p>Avantages relatifs à l'alternative :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• dispositif plus flexible</li><li>• moyen (c-à-d rapport de rémunération plus transparent) attendu par les actionnaires</li><li>• plus de chances d'atteindre les objectifs</li><li>• impact limité en termes de coûts</li><li>• dans le sens du but visé par l'initiative Minder</li></ul>
---------------------------	--

## C2. Réglementation des primes d'embauche

	<b>Pros</b>	<b>Cons</b>	<b>Conclusion</b>
1. Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat (C.2.3)	Répondre aux demandes exprimées lors de la consultation de 2013 (C.0.2) Instrument de contournement possible de l'interdiction de l'indemnité anticipée Risques pénaux encourus	Droit actuel et doctrine suffisants (C.2.2.1) Incertitude générée par les changements légaux rapides (C.1.3.4)	Non, mais ...
2. Impact du projet sur les différents groupes de la société (C.2.4)		Pas de corrélation scientifiquement établie entre « plus de règles » et une « meilleure gouvernance » et une « meilleure valeur actionnariale » Surcoûts administratifs (roadshows, etc.) (C.0.4) Pas d'impact significatif D'autres solutions de contournement existent Risque d'une augmentation de la rémunération fixe Frein à l'engagement de talents	Faible
3. Implications pour l'économie dans son ensemble (C.2.5)		Risque de réputation pour la place suisse Perte d'attrait pour les plateformes boursières suisses	Faible
4. Autres réglementations entrant en ligne de compte (C.2.6)	Autres propositions de l'AP-CO Eventuellement réglementation boursière et disposition statutaire <i>ad hoc</i> (C.2.8)		
5. Aspects pratiques de l'exécution (C.2.7)		Refaire un exercice d'adaptation des statuts et des contrats de travail peu de temps après celui de 2014 (voire 2015)	Négatif

<b>CONCLUSION</b> (C.2.8)	<p><i>Statu quo</i>, donc pas d'intervention étatique.</p> <p>Pas d'impact majeur sur les sociétés cotées et sur l'économie.</p> <p>Peu probable d'atteindre ainsi les objectifs visés.</p> <p>Alternative soutenue s'il devait y avoir une intervention étatique :</p> <p>Disparition de la notion « clairement établi ».</p> <p>Réglementation boursière cherchant une plus grande transparence du rapport de rémunération et une disposition légale prévoyant l'obligation d'avoir une disposition statutaire donnant le cadre de ces primes (<i>idem</i> C1.8).</p> <p>Avantages relatifs à l'alternative :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• dispositif plus flexible</li><li>• moyen (c-à-d rapport de rémunération plus transparent) attendu par les actionnaires</li><li>• plus de chances d'atteindre les objectifs</li><li>• impact limité en termes de coûts</li><li>• dans le sens du but visé par l'initiative Minder</li></ul>
---------------------------	--

## D. Interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables

	<i>Pros</i>	<i>Cons</i>	<i>Conclusion</i>
1. Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat (D.3)	Connaissance des chiffres définitifs avant de se prononcer sur la part variable	Système actuel suffisant Respect de la démocratie actionnariale Conséquences potentielles du vote contraignant	Non, mais ...
2. Impact du projet sur les différents groupes de la société (D.4)		Pas de corrélation scientifiquement établie entre « plus de règles » et une « meilleure gouvernance » et une « meilleure valeur actionnariale » Surcoûts administratifs (roadshows, etc.) (C.0.4) Difficulté de différencier le type de rémunération (variable vs. fixe) Risque d'une augmentation de la rémunération fixe Difficulté à recruter des talents	Moyen (négatif)
3. Implications pour l'économie dans son ensemble (D.5)		Risque de réputation pour la place suisse Perte d'attrait pour les plateformes boursières suisses	Moyen
4. Autres réglementations entrant en ligne de compte (D.6)	Quid de la pertinence de l'attribution de tâches opérationnelles du conseil d'administration à l'assemblée générale Eventuellement vote rétrospectif non contraignant sur le rapport de rémunération		
5. Aspects pratiques de l'exécution (D.7)		Refaire un exercice d'adaptation des statuts et des contrats de travail peu de temps après celui de 2014 (voire 2015)	Négatif

<p><b>CONCLUSION</b> (D.8)</p>	<p><i>Statu quo</i>, donc pas d'intervention étatique.</p> <p>Impact moyen sur les sociétés cotées et sur l'économie.</p> <p>Alternative soutenue s'il devait y avoir une intervention étatique :</p> <p>Vote rétrospectif non contraignant sur le rapport de rémunération</p> <p>Réglementation boursière cherchant une plus grande transparence du rapport de rémunération (<i>idem</i> C1.8 et C2.8).</p> <p>Arguments favorables à cette alternative :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pratique permettant – dans un monde de votes prospectifs – de faire le lien avec les budgets votés lors de l'assemblée générale précédente ;</li> <li>• Pression plus saine et plus adaptée qu'un vote contraignant ;</li> <li>• Pratique demandée par les investisseurs institutionnels et les <i>proxy advisors</i> ;</li> <li>• Pratique internationale connue des grands investisseurs internationaux ;</li> <li>• Pratique recommandée en Suisse à l'art. 38 du « Code suisse de bonnes pratiques pour le gouvernement d'entreprise » d'economiesuisse ;</li> <li>• Meilleure pratique pour aligner les intérêts dirigeants et des actionnaires (selon nos experts) ;</li> <li>• Et finalement car elle paraît être un compromis possible avec les co-initiants.</li> </ul>
--------------------------------	--

## E. Précision du devoir de diligence

	<i>Pros</i>	<i>Cons</i>	<i>Conclusion</i>
1. Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat (E.3)		Système actuel suffisant Portée effective douteuse	Non
2. Impact du projet sur les différents groupes de la société (E.4)		Pas de corrélation scientifiquement établie entre « plus de règles » et une « meilleure gouvernance » et une « meilleure valeur actionnariale » Portée effective nulle = impact nul	Aucun
3. Implications pour l'économie dans son ensemble (E.5)		Portée effective nulle = impact nul	Aucune
4. Autres réglementations entrant en ligne de compte (E.6)	Art. 717 al. 1 CO Latitude dans l'interprétation de la norme proposée Quid de la performance d'équipe et de groupe vs. la performance individuelle		
5. Aspects pratiques de l'exécution (E.7)		Grand doute sur la réelle mise en œuvre de la disposition	Négatif
<b>CONCLUSION</b> (E.8)	<i>Statu quo</i> , donc pas d'intervention étatique. Aucun impact sur les sociétés et sur l'économie. Droit actuel suffisant.		

## SOURCES ET REFERENCES

### Bibliographie

- Ahern K. et Dittmar A.K., 2012, *The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation*, Oxford University Press, vol. 127(1), p.137-197.
- Aubert G., 2012, *Commentaire de l'art. 340a CO* in: Luc Thévenoz, Franz Werro, *Commentaire romand. Code des obligations I*, Bâle, Helbing & Lichtenhahn (2e édition).
- Baumberger M., 2011, *Durchsetzbarkeit eines nachvertraglichen Konkurrenzverbotes nach OR 340 ff. in der Praxis*, Berne, *Thèse de Master*.
- Blaeser A. et Glanzmann L., 2015, *Abstimmung der GV über die Vergütungen (Art. 18)*, in: Rolf Watter/Hans-Ueli Vogt (Hrsg.), *Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV)*, Bâle, Basler Kommentar.
- Bebchuk L. et Fried J., 2004, *Pay Without Performance - the Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Harvard University Press.
- Bertrand M., Black S., Jensen S. et Lleras-Muney A., *Breaking the Glass Ceiling? The Effect of Board Quotas on Female Labor Market Outcomes in Norway*, Juin 2014.
- Böckli P., 2009, *Schweizer Aktienrecht mit Fusionsgesetz, Börsengesellschaftsrecht, Konzernrecht, Corporate Governance, Recht der Revisionsstelle und der Abschlussprüfung in neuer Fassung - unter Berücksichtigung der angelaufenen Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts*, 4. Aufl., Zürich.
- Böckli P., 2015, *Eine Blütenlese der Neuerungen im Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision*, in: GesKR, S. 1-7, Zürich.
- Bregnard N., 2012, *Corporate governance indicators and cross-sectional stock returns: Application for a global universe*, Neuchâtel.
- Büchler B., 2012, *Das Kapitalband*, Zürich.
- Bühler C., 2012, *Showdown in der Vergütungsfrage: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» oder indirekter Gegenentwurf des Parlaments*, GesKR Online-Beitrag 1/2012, IV E.
- Bureau international du Travail (BIT), 2015, *Femmes d'affaires et femmes cadres : une montée en puissance*, Genève.
- Cai J., Walkling R.A., 2011, *Shareholders' Say on Pay: Does it Create Value?*, in: *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 46, 299-339.
- Correa, R. et Le U., 2014, *Say on pay laws, executive compensation, pay slice, firm value around the world*, *Working paper*.
- Cunat V., Gine M. et Guadalupe M., 2013, *Say Pays! Shareholder Voice and Firm Performance*, *Working paper*.
- Dezsö C. et Gaddis Ross D., 2012, *Does Female Representation in top management improve firm performance a panel data investigation*, in : *Strategic Management Journal*.

Djankov S., La Porta R., Lopez de Silanes F. et Shleifer A., 2002, in: *The Quarterly Journal Of Economics*, Vol. CXVII, Washington.

Druey J-N., Just, Druey E et Glanzmann L, 2010, *Gesellschafts- und Handelsrecht: Systematische Darstellung mit Einschluss des Rechts für börsennotierte Gesellschaften und des Wertpapierrechts*, Zürich.

Forstmoser P., Vom alten zum neuen Aktienrecht, in: *SIZ*, 88 (1992), 137 ff.

Forstmoser P., Meier-Hayoz A. et Nobel P., 1996, *Schweizerisches Aktienrecht*, Bern.

Fritsch M., 2014, *Marktversagen und Wirtschaftspolitik: Mikroökonomische Grundlagen staatlichen Handelns*, Vahlen.

Gerner-Beuerle C., Paech Ph., Schuster E.P., 2013, *Study on Directors' Duties and Liability*, Department of Law, London School of Economics.

Glanzmann L., 2013, Die «Abzocker-Initiative» und ihre Folgen, *GesKR Online-Beitrag* 1/2013, ch. 2.4.

Göx R., Imhof F. et Kunz A.H., 2010, 'Say on Pay' and its repercussion on CEO investment incentives, compensation, and firm profit, *Working paper*.

Guo S., Kang Q., Mitnik O.A., 2014, *Managerial Power and CEO Compensation in Financially Distressed Firms*.

Hillegeist S., 2013, *Human Capital Risk and CEO Compensation*, in : *The rationale behind CEO compensation*, W. P. Carey School of Business, Arizona State University.

Kägi-Diener R., 2014, *Des quotas de femmes dans les cercles dirigeants de l'économie*, Document de travail élaboré sur mandat de la Commission fédérale pour les questions féminines CFQF, [www.comfem.ch](http://www.comfem.ch).

Küffer E.M., 2012, Ein weiterer Beitrag zur Kambrischen Explosion, in: Keller Stefan/ Amstutz Marc (Hrsg.), *Aus der Notariatspraxis zum Fusionsgesetz*, in: *Recht zwischen Dogmatik und Theorie: Marc Amstutz zum 50. Geburtstag*, S. 185-187, Zürich.

Kunz P., 2013, Eidgenössische Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ sowie Revision des Obligationenrechts als indirekter Gegenvorschlag: Aspekte im internationalen Quervergleich, Berne.

Landrieux-Kartochiant S., 2003, Au-delà du plafond de verre ? L'introduction de la dimension genre dans les politiques de gestion des ressources humaines, in : *Les cahiers du Cergors*.

Laufer J., 2014, Femmes et carrières : la question du plafond de verre, in : *Revue française de gestion* no 151, p. 117-127.

Malacrida R., Spillmann T., 2013, *Corporate Governance im Interregnum*, *GesKR Online-Beitrag* 4/2013.

Ménard A., 2008, Parachute doré: la confusion des genres, in : *Décideurs – Stratégie Finance Droit* no 92, p. 100.

Meyer R. et Sidler A. U., 2010, Erfolgsfaktoren junger Unternehmen. Empirische Studie zur Situation junger Unternehmen in der Schweiz, Basel.

Müller R. et Zünd D., 2012, Die Durchsetzung von Konkurrenzverboten im Arbeitsrecht, in : *Aktuelle Juristische Praxis* Nr. 12, Zürich, p.1781-1792.

Müller R. et König P., 2011, GmbH und AG in der Schweiz, in Deutschland und Österreich: Gesellschaftsrecht, Corporate Governance und Statistik (inkl. Musterdokumente), Zürich.

Pestalozzi C. et Essebier J., 2012, Kommentar zu Art. 56 – 57 FusG, in: Vischer, Frank (Hrg.), Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz: Kommentar zum Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Fusionsgesetz, FusG) vom 3. Oktober 2003 sowie zu den ergänzenden Erlassen (IPRG, Steuerrecht) – Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, 2. Aufl., Zürich.

Petrin M., 2015, Executive Compensation in the United Kingdom – Past, Present, and Future. *The Company Lawyer*, 36 (7), 195-203.

Schwab K., 2014, The Global Competitiveness Report 2014-2015.

St-Onge S. et Magnan M., 2013, Les femmes au sein des conseils d'administration : bilan des connaissances et voies de recherche futures, in : <http://fcs.revues.org>.

Streff U., von Kaenel A., et Rudolph R., 2012, Arbeitsvertrag, Praxiskommentar zur Art. 319-362 OR, 7<sup>e</sup> édition, Art. 340a, Schulthess, Zurich.

Thomas R. et Van der Elst C., 2014, Say on Pay Around the World, Vanderbilt Law and Economics Research, *Working paper*.

Torrione H., 2008, Commentaire ad article 663bbis CO, in: Pierre Tercier, Marc Amstutz, Commentaire romand. Code des obligations II, Helbing & Lichtenhahn, Bâle, n.11.

Tröger T. et Walz U., 2014, Does Say on Pay Matter? Evidence from the German natural experiment, Goethe-Universität, Frankfurt.

Tschäni R., 2014, GesKR Kommentar-VegüV, Art. 20, in: Gerhard F., Maizar K., Spillmann T., Wolf M. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, Dike Verlag, Zurich/St. Gallen.

Le Fur P. et Quiry P., 2015, Pierre Vernimmen – Finance d'entreprise, Dalloz, Paris.

Wagner A. et Wenk C., 2015, Agency versus Hold-up : On the Impact of Binding Say-on-Pay on Shareholder value, *Working paper*.

Watter R. et von Büren I., 2014, VegüV: Erste Erfahrungen, GesKR Online-Beitrag 3/2014.

### **Autres études et enquêtes**

Agnès Blust Consulting, Minder Implementation at the AGMs 2014, 7 novembre 2014.

BHP, Brugger und Partner AG, Dr. Barbara Rigassi et Ursula Büsser, Frauen in Verwaltungsräten: Situation in Schweizer Unternehmen und Lösungsansätze in Europa, février 2014.

Booz & Company, Empowering the third billion: Women and the world of work, 2012

Bureau d'études et de conseil INFRAS (Zürich) et l'Institut suisse de recherche empirique en économie de l'Université de Saint-Gall (SEW), « Accueil extra-familial des enfants et égalité », réalisée entre août 2010 et août 2013, dans le cadre du Programme national de recherche « Egalité entre hommes et femmes » (PNR60) du Fonds national suisse.

Bureau international du travail (BIT), La promotion des femmes aux postes de direction, in : OIT, Programme des activités sectorielles.

Bureau international du Travail (BIT), Femmes d'affaires et femmes cadres : une montée en puissance, Genève 2015 ; cité : « BIT, femmes d'affaires et cadres ».

Catalyst, 2013 Catalyst Census: Fortune 500 Women Board Directors. Report, 10 décembre 2013. <http://www.catalyst.org/knowledge/2013-catalyst-census-fortune-500-women-board-directors>

Commission européenne, Les femmes dans les instances de décision économique au sein de l'UE : Rapport de suivi, Une initiative Europe 2020, Union européenne 2012.

Commission fédérale pour les questions féminines CFQF, Femmes/Pouvoir/Histoire, Politique de l'égalité et des questions féminines en Suisse 2001-2013/14.

Creditreform, Präsentation Betrugs- und Konkurrenzszene Schweiz – Auszug, unveröffentlichte Dokumentation, Zürich 2015.

Credit Suisse Research Institute, The CS Gender 3000: Women in Senior Management, septembre 2014.

Département fédéral de l'économie DFE, Secrétariat d'Etat à l'économie SECO, Les femmes dans les fonctions dirigeantes : les clés de la réussite, 2010, cité : « SECO, les femmes dans les fonctions dirigeantes ».

Département fédéral de l'économie, de la formation et de la recherche DEFR, Analyse d'impact de la réglementation, Manuel, Berne, 2013.

Département fédéral de l'intérieur DFI, Office fédéral de la statistique OFS, Femmes et hommes dans les hautes écoles suisses, indicateurs sur les différences entre les sexes, Neuchâtel 2011, cité : « OFS, Femmes et hommes dans les hautes écoles suisses ».

Département fédéral de l'intérieur DFI, Office fédéral de la statistique OFS, Conditions d'études et de vie dans les hautes écoles suisses, Rapport principal de l'enquête 2013 sur la situation sociale et économique des étudiant-e-s, Neuchâtel 2015, cité : « OFS, Conditions d'études et de vie dans les hautes écoles suisses ».

Département fédéral de l'intérieur DFI, Office fédéral de la statistique, Familles, ménages – Données, indicateurs. Offre, 2015, cité : « OFS, Familles, ménages ».

Economiesuisse et Union patronale, Des objectifs et non des quotas, pour plus de femmes dirigeantes ! Dossier politique du 17 décembre 2012, numéro 26.

Ethos « Mise en œuvre de l'initiative Minder (ORAb) », Genève, Octobre 2014.

HCM Hostettler & Company, HCM Report on say on pay and implementation of the Minder ordinance (covering 185 quoted companies), 22 mai 2015, p. 6.

HCM Hostettler & Company, HCM Top 100, Swiss Remuneration Study for Executive Board Membres 2014, Zurich, printemps 2015, cite: "HCM, HCM Top 100".

Kamonjoch E., ISS, Gender Diversity on Boards, A review of Global Trends, septembre 2014.  
[www.issgovernance.com](http://www.issgovernance.com).

McKinsey Investor Opinion Survey, 2002.

Office fédéral de la statistique (OFS), Egalité entre femmes et hommes- Données, indicateurs – Modèles d'activité professionnelle des couples, Neuchâtel, 2015.

Orsagh M., "Say on Pay": How Voting on Executive Pay Is Evolving Globally — and Is It Working?. CFA Institute - Market Integrity Insight Blog, 26/12/2013.  
<http://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2013/12/26/say-on-pay-how-votes-on-executive-pay-is-evolving-globally-and-is-it-working/>

Policy Paper du gouvernement britannique, Women on boards, 24 février 2011.  
[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/31710/11-745-women-on-boards.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31710/11-745-women-on-boards.pdf).

Schillingreport 2014, Transparenz an der Spitze – die Geschäftsleistungen und Verwaltungsräte der hundert grössten Schweizer Unternehmen im Vergleich, 2014.

Staatssekretariat für Wirtschaft, Erläuterungen zum Handbuch Regulierungsfolgenabschätzung RFA, Bern 2014.

Staatssekretariat für Wirtschaft, Handbuch zur Regulierungsfolgenabschätzung, Bern 2013.

Staatssekretariat für Wirtschaft, Checkliste zur Regulierungsfolgenabschätzung, Bern 2013.

SWIPRA, Year one after the Ordinance against Excessive Compensation - Insights and Challenges, Zurich, 18 novembre 2014.

zCapital et Union patronale suisse, Gemischte Teams erbringen bessere Leistungen. Umfrage über Frauen in Verwaltungsräten von Schweizer Publikumsgesellschaften, Zurich 2013.

zRating 2013, Studie 2014, Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften, Empirische Studie, 22 mai 2014, p. 23, cité : „zRating 2013“.

zRating 2015, Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften, Empirische Studie, 26 mai 2015, cité: „zRating 2015“.

## **Presse**

Andrieu P., La part des femmes dans les CA du CAC40 dépasse les 30%, Le monde, 5 juin 2014.

Boder W., L'initiative Minder est contournée pour maintenir de hauts salaires, Le Temps, Genève, 23 juin 2015.

Buss B., L'interview de Peter Brabeck-Letmathe, Le Temps, Genève, 5 avril 2014.

Duvert Y., Rémunérations abusives: Sarkozy a la mémoire courte, L'Express l'Expansion, Paris, 23 février 2012.

Gogniat V., Assemblée générale plus coûteuse, Expérience de Schaffner Holding AG, Le Temps, Genève, 28 janvier 2014.

Honoré T., Le "Say on Pay" va-t-il vraiment changer les rémunérations des PDG ?, La Tribune, Paris, 30 avril 2014.

Honoré T., Rémunération des dirigeants : les 6 premières leçons du "Say on Pay", La Tribune, Paris, 18 juin 2014.

Hulmann Y., Les salaires de la colère, Le Temps, Genève, 29 janvier 2013.

Le Temps, Les banques britanniques pourront reprendre les bonus des dirigeants pendant 10 ans, Genève, 24 juin 2015.

Le Temps, Loi Minder: «Un surcroît de travail considérable», Genève, 2 octobre 2014.

Le Temps, L'interview de Peter Brabeck-Letmathe, Opinions, 5 avril 2014. Élément également avancé dans un entretien par Th. Kenel, CFO de Swatch Group.

Müller A., Die Überflieger wurden heruntergeholt, SonntagsZeitung, Zurich, 5 avril 2015.

Petignat Y., La colère du peuple contre les grands patrons et leurs relais, Le Temps, Genève, 4 mars 2013.

Schöchli H., Beisshemmung der Aktionäre, NZZ, Zurich, 16 mai 2015.

### **Presse sur le Web**

Bloomberg Business, Jeff Green, Golden Hellos, the Latest CEO Compensation Practice to Come Under Fire, 27 novembre 2013  
<http://www.bloomberg.com/bw/articles/2013-11-27/golden-hellos>

Bloomberg Business, Svenja O'Donnell, Women Controlling Consumer Spending Sparse Among Central Bankers, 25 juillet 2011.  
<http://www.bloomberg.com/news/2011-07-24/women-controlling-70-of-consumer-spending-sparse-in-central-bankers-club.html>

Euroactif, « Le Royaume-Uni menace les entreprises avec des quotas de femmes », 13 avril 2013.  
<http://www.euractiv.fr/sections/gouvernance-dentreprise/le-royaume-uni-menace-les-entreprises-avec-des-quotas-de-femmes>

La Presse, Maxime Bergeron, Les femmes sur le C.A. : l'exemple de la Norvège, 15 octobre 2013.  
<http://affaires.lapresse.ca/economie/201310/15/01-4699640-femmes-sur-le-ca-lexemple-de-la-norvege.php>

Linklaters, Say on Pay proposals from Europe, 15 avril 2015.  
<http://www.linklaters.com/Insights/Employment-and-Incentives/Remuneration/Pages/Say-on-pay-proposals-Europe.aspx>

McKinsey&Company, Doug Yakola, Ten tips for leading companies out of crises, mars 2014.  
[http://www.mckinsey.com/insights/corporate\\_finance/ten\\_tips\\_for\\_leading\\_companies\\_out\\_of\\_crisis](http://www.mckinsey.com/insights/corporate_finance/ten_tips_for_leading_companies_out_of_crisis)

Nouvelle Europe, Fanny Cohen, « Gender quota » : la féminisation des instances dirigeantes en pratique, 20 janvier 2015.

<http://www.nouvelle-europe.eu/gender-quota-la-feminisation-des-instances-dirigeantes-en-pratique>

OECD Insights, Brian Keeley, Is your CEO really worth it?, 17 mars 2014.

<http://oecdinsights.org/2014/03/17/is-your-ceo-really-worth-it>

RTS Info, Prime de bienvenue de 25 millions de francs à un cadre d'UBS, 14 mars 2013.

<http://www.rts.ch/info/economie/4737740-prime-de-bienvenue-de-25-millions-de-francs-a-un-cadre-d-ubs.html>

Small Business Chron, Beverly Bird, How Sports Signing Bonuses Work.

<http://smallbusiness.chron.com/sports-signing-bonuses-work-18065.html>

The Sydney Morning Herald, Georgia Wilkins, What is the 'two-strikes' rule?, 8 octobre 2012.

<http://www.smh.com.au/business/agm-season/what-is-the-twostrikes-rule-20121008-278us.html>

Wall Street Journal Blog, Emily Chasen, Say-on-Pay Rules Expand Globally, 5 avril 2013.

<http://blogs.wsj.com/cfo/2013/03/05/say-on-pay-rules-expand-globally>

World Finance, The golden hello: the politics of CEO bonuses, 17 mars 2014.

<http://www.worldfinance.com/strategy/the-golden-hello-the-politics-of-ceo-bonuses>

## **Dispositions légales, projets et avant-projets, messages, rapports explicatifs**

### *Suisse*

Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, BBl 2007 1589 ff..

Botschaft zur Revision des Obligationenrechts (GmbH-Recht sowie Anpassungen im Aktien-, Genossenschafts-, Handelsregister- und Firmenrecht) vom 19. Dezember 2001, BBl 2001 3148 ff..

Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983 247 ff..

Bundesamt für Justiz, Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts, Bern, 17. September 2015

Bundesamt für Justiz, Stellungnahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des Obligationenrechts, Stellungnahmen weiterer Vernehmlassungsteilnehmer (3), Bern 2015.

Bundesamt für Justiz, Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse zum Vorentwurf des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (Handelsregisterrecht sowie Anpassungen im Aktien-, GmbH- und Genossenschaftsrecht) sowie des Revisionsaufsichtsrechts, Modernisierung des Handelsregisters und damit verbundene KMU-Erleichterungen vom 19. Dezember 2012, Bern 2013.

Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht), SR 220.

Bundesgesetz vom 3. Oktober 2003 (Stand am 1. Januar 2014) über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung, SR 221.301.

Communiqué du Conseil Fédéral, Modernisation du droit de la SA, 28 novembre 2014.

Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999 (état le 18 mai 2014, RS 101.)

Convention sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes, entrée en vigueur pour la Suisse le 26 avril 1997 (Etat le 30 octobre 2013).

Erläuternder Bericht des Bundesrates vom 19. Dezember 2012 zur Änderung des Obligationenrechts (Handelsregisterrecht und Anpassungen im Aktien-, GmbH- und Genossenschaftsrecht) sowie des Revisionsaufsichtsrechts Modernisierung des Handelsregisters und damit verbundene KMU-Erleichterungen, Bern 2012.

Erläuternder Bericht des Bundesrates vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht), Bern 2014.

Explications du Conseil fédéral, Votation populaire du 3 mars 2013.

Handelsregisteramt des Kantons Zürich. Gebühren. Abgerufen am 04. März 2015 unter URL: [http://www.hra.zh.ch/internet/justiz\\_inneres/hra/de/gebuehren.html](http://www.hra.zh.ch/internet/justiz_inneres/hra/de/gebuehren.html).

Loi fédérale sur l'égalité entre femmes et hommes (Loi sur l'égalité, LEg) du 24 mars 1995 (Etat le 1er janvier 2011).

Medienmitteilungen des Bundesrates vom 28. November 2014, Aktienrecht soll modernisiert werden. Abgerufen am 10. März 2015 unter URL:  
<http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/aktuell/news/2014/2014-11-28.html#>.

Message concernant la loi fédérale sur l'égalité entre femmes et hommes (loi sur l'égalité) et l'arrêté fédéral relatif à une modification de l'ordonnance concernant l'attribution des offices aux départements et des services à la Chancellerie fédérale du 24 février 1993, FF 1993 I 1163.

Notariatsgebührenverordnung des Kanton Zürich vom 9. März 2009.

Résolution d'adoption n° 1429 du 9 décembre 2005.

Rapport explicatif de l'avant-projet d'ordonnance contre les rémunérations abusives, 14 juin 2013.

Richtlinie 2012/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2012 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 54 Absatz 2 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten. ABl. Nr. L 315 S. 74.

Verordnung über die Gebühren für das Handelsregister vom 3. Dezember 1954 (Stand am 1. Januar 2008), SR 221.411.1.

Vorentwurf des Bundesrates vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht), Bern 2014.

### *Union Européenne*

Proposition de directive du Parlement européen et du conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise, 2014.

### *Belgique*

Loi modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques économiques, le code des sociétés et la loi du 19 avril 2002 relative à la rationalisation du fonctionnement et la gestion de la Loterie Nationale afin de garantir la présence des femmes dans le conseil d'administration des entreprises publiques autonomes, des sociétés cotées et la Loterie Nationale.

### *France*

Loi n° 103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle publiée au Journal Officiel du 28 janvier 2011.

Loi n° 120 du 12 juillet 2011 publiée au Journal officiel n°174 du 28 juillet 2011.

### *Norvège*

Loi du 6 juin 2011, publiée au Staatsblad 2011, 275.

## *Etats-Unis*

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010.

## **Autres sources**

European Professional Women's Network, La représentation des femmes dans les conseils d'administration en 2010, Communiqué de presse, 4 octobre 2010.

Kuster C., Gutachten: Advocatus abzockeri derogat vox populi?, Vorentwurf vom 28.11.2014 zu einer Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) insbesondere im Vergleich mit Artikel 95 Absatz 3 BV, 14 mars 2015.

Minder T. et Kuster C., Anhörungsantwort: Vorentwurf zur Verordnung gegen die Abzockerei vom 14. Juni 2013, 26 juillet 2013.

Office fédéral de la justice, Résumé des prises de position sur l'avant-projet d'ordonnance contre les rémunérations abusives, 4 septembre 2013.

Office fédéral de la justice, Diverses prises de position suite aux procédures de consultation sur l'avant-projet d'ordonnance contre les rémunérations abusives du 14 juin 2013 et de l'avant-projet de modernisation du droit de la société anonyme du 28 novembre 2014 consultable sur : <https://www.bj.admin.ch/bj/fr/home/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision14.html>

Office fédéral de la justice, Rapport explicatif relatif à la modification du code des obligations (droit de la société anonyme).

UBS, Compensation Report 2012.

*Les sources internet ont été consultées entre les mois de mars et septembre 2015.*

## TABLE DES ABREVIATIONS

ABI	Amtsblatt der Europäischen Union
AIR	Analyse d'impact de la réglementation (en allemand : RFA)
AG	Aktiengesellschaft
AP-CO	Avant-projet du code des obligations
Art.	Article
BIT	Bureau international du travail
BR	Schweizerischer Bundesrat
BBl	Schweizerisches Bundesblatt
BJ	Bundesamt für Justiz
CA	Conseil d'administration
CAC40	Cotation assistée en continu (indice boursier à Paris)
CEDEF	Convention de l'ONU sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes
CEO	Chief executive officer
DFJP	Département fédéral de la justice et police
DFI	Département fédéral de l'intérieur
EHRA	Eidgenössische Handelsregisteramt
EJPD	Eidgenössisches Justiz- und Polizei Departement
FusG	Fusionsgesetz
GesKR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HEG	Haute école de gestion
HP	Handlungspflicht
IMSI	Institut du management et des systèmes d'information
IVM	Institut für Verwaltungs-Management
Kt. ZH	Kanton Zürich

LTI	Long-term incentives
MwSt.	Mehrwertsteuer
NotGebV	Notariatsgebührenverordnung
OFJ	Office fédéral de la justice
OFS	Office fédéral de la statistique
OIT	Organisation internationale du travail
ONU	Organisation des Nations Unies
OR	Obligationenrecht
p.	page
PME	Petites et moyennes entreprises
RFA	Regulierungsfolgenabschätzung (en français: AIR)
RH	Ressources humaines
RL	Richtlinie
SBF	Société des bourses françaises
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
SHAB	Schweizerisches Handelsamtsblatt
SIZ	Schweizerische Juristen-Zeitung
SOP	Say-on-Pay
ss	et suivant
USD	United States dollars
WEF	World Economic Forum
ZHAW	Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften

## TABLE DES FIGURES

Figure 1 : Evolution de la population entrante HEU au niveau licence/diplôme/bachelor selon le sexe, la nationalité et le lieu de scolarisation avant le début des études 2012-2013. ....	28
Figure 2 : Modèle de la diversité au sein des conseils décisionnels de l'entreprise .....	33
Figure 3 : Performance globale : Sociétés avec une capitalisation dépassant 10 milliards USD.....	33
Figure 4 : Rendement des fonds propres indépendamment du secteur d'activité.....	34
Figure 5 : Situation dans la profession, en 2012.....	37
Figure 6 : Progression des femmes cadres par pays, 2000-2012.....	37
Figure 7 : Modèles d'activité professionnelle dans les couples avec ou sans enfant(s) dans le ménage, en 2014.....	39
Figure 8 : Entrées dans les hautes écoles universitaires selon le groupe de domaines d'études, en 2012/13 .....	41
Figure 9 : Entrées dans les hautes écoles spécialisées selon le groupe de domaines d'études, 2012/13 .....	41
Tabelle 10: Berechnung Regulierungskosten.....	52
Abbildung 11: Entwicklung der Anzahl der in Handelsregister eingetragenen AG und GmbH .....	58
Abbildung 12: Entwicklung der Anzahl neugegründeter AG und GmbH im Zeitverlauf .....	59
Tabelle 13: Kosten HP 1.0 Teilweise Statutenänderung und Änderung des Handelsregistereintrages der AG .....	62
Tabelle 14: Kosten HP 2.0 Einfordern der Nachschusspflicht gegenüber den Aktionären .....	64
Tabelle 15: HP 1.0 Stammkapital-Erhöhung bei der GmbH.....	68
Abbildung 16: Insolvenzgrund: Zu geringe Eigenkapitalausstattung .....	71
Abbildung 17: Insolvenzquote AG und GmbH (2007-2014).....	72
Figure 18 : Durée des clauses de non-concurrence .....	87
Figure 19 : Konkurrenzverbote, die als versteckte Abgangsentschädigung taxiert werden (selon zRating) .....	88
Figure 20 : Régimes say-on-pay .....	105
Figure 21 : Type de vote et d'objet de vote par pays.....	106
Figure 22 : Median total direct compensation for the role of Chief Executive Officer, split by size, finance year 2013 in parentheses. Source: HCM Top 100, printemps 2015, p.12 .....	108

Figure 23 : Median total direct compensation for other Executive Board members, split by size, finance year 2013 in parentheses. Source : HCM Top 100, printemps 2015, p.18. .... 108

Figure 24 : The average structure of total direct compensation for the role of Chief Executive Officer, split by size. Source : HCM Top 100, printemps 2015, p.22. .... 108

Figure 25 : The average structure of total direct compensation for the role of Chief Executive Officer, for selected industries. Source : HCM Hostettler & Company, HCM Top 100, p.23. .... 109

Figure 26 : Genehmigungsperioden bei der Abstimmung über die Vergütung des VR und der GL (höchste Werte hervorgehoben). Source : Rolf Watter et Ivo von Büren, p. 304. .... 109

Figure 27 : Voting Approaches Used for Binding Votes on Compensation Level at 2015 AGM. Source : HCM Hostettler & Company, HCM Report on say on pay and implementation of the Minder ordinance (covering 185 quoted companies), 22 mai 2015. .... 110

## ANNEXES

### ANNEXE 1 – Liste des dispositions étudiées

- A. Représentation de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction  
AP-CO: art. 734e  
AP-CO, dispositions transitoires: art. 5
- B. Abrogation de la libération partielle du capital  
CO: art. 632 et 634a  
AP-CO: art. 626 al. 1 ch. 3; art. 629 al. 2 ch. 2; art. 632; art. 685; art. 687; art. 777c  
AP-CO, dispositions transitoires: art. 4
- C. Réglementation des indemnités pour prohibition de faire concurrence et des primes d'embauche  
AP-CO: art. 735c al. 1 ch. 2, 3 et 5; art. 735c al. 3  
AP-CO, dispositions transitoires: art. 2 et 7
- D. Interdiction des votes prospectifs pour les rémunérations variables  
AP-CO: art. 735 al. 3 ch. 4  
AP-CO, dispositions transitoires: art. 2 et 7
- E. Précision du devoir de diligence  
CO: art. 717  
AP-CO: art. 717 al. 1<sup>bis</sup>  
AP-CO, dispositions transitoires: art. 1

## ANNEXE 2 – Importance économique des sociétés cotées en bourse

Les parties A, B, C et D ont trait aux sociétés cotées en bourse. Cette annexe a pour objectif de présenter quelques chiffres-clés les concernant.

### 1. Les sociétés cotées en bourse en quelques chiffres :

(sources : site web de la SIX Swiss Exchange<sup>368</sup> et Luca Schenk, CEO de la BX Swiss<sup>369</sup>)

	SIX Swiss Exchange	BX Berne eXchange
<b>Entreprises cotées</b>	267	34
<b>Premières cotations (IPO) de 2013 à aujourd'hui</b>	10	6
<b>Décotations de 2013 à aujourd'hui</b>	29	13

### 2. Importance des sociétés cotées en bourse :

(Source : Hauser Ch, Hauser H. et Moser P. de la HTW Coire mandaté par economiesuisse<sup>370</sup>)

<b>Marché du travail</b>	350'000 travailleurs	11% de toute la population active	20% des employés de société anonymes
	1/5 des diplômés des hautes écoles		
<b>PIB</b>	16 % du PIB	1/5 de la valeur ajoutée totale	
<b>Impôt sur les entreprises</b>	42% du montant total de l'impôt sur les entreprises		
<b>Dépenses de recherche-développement de l'économie privée</b>	51% entre 2004 et 2008		
<b>Interpénétration avec les PME</b>	250'000 emplois dépendent indirectement des sociétés cotées	Création de valeur de 31 milliard de francs	

<sup>368</sup> Site web de la SIX Swiss Exchange consulté le 17 août 2015 : [http://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/issuer\\_list\\_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/issuer_list_fr.html).

<sup>369</sup> Informations reçues le 6 juillet 2015.

<sup>370</sup> HAUSER CH, HAUSER H., MOSER P., 2009, Die volkswirtschaftliche Bedeutung börsenkotierter Aktiengesellschaften, Coire. economiesuisse, 2009, Importance économique des sociétés anonymes suisses cotées en Bourse, Dossier politique n. 30, Genève.

## **ANNEXE 3 – Liste des personnes entendues dans le cadre du thème A**

**Michel Ferrary, Professeur de management des ressources humaines à HEC Genève et chercheur affilié à Skema Business School, Genève**

D'origine française, le Professeur Michel Ferrary intervient régulièrement dans le Master en gestion ainsi que dans le MAS en gestion des ressources humaines au sein de la section des HEC de la Faculté des SES de l'Université de Genève. Son expérience de l'enseignement couvre tous les niveaux d'études universitaires et concerne la gestion des ressources humaines et les changements stratégiques, la théorie et la sociologie des organisations ainsi que le comportement organisationnel. M. Ferrary a à son actif deux ouvrages, une dizaine de chapitres de livres et une quarantaine d'articles. Sa recherche porte sur les domaines de la sociologie et de l'économie du travail, du management des ressources humaines et du management des réseaux sociaux. Il a consacré de nombreuses études à la place des femmes dans les sphères dirigeantes de l'économie.

**Dominique Freymond, administrateur indépendant, Lausanne**

Administrateur indépendant depuis 1998, notamment comme vice-président de la Poste Suisse ou président de SolvAxis à Sonceboz. Associé-fondateur de mas SA ([www.mas-ltd.ch](http://www.mas-ltd.ch)), il conseille les directions générales et les conseils d'administration d'entreprises dans toute la Suisse au sujet de la stratégie et de la gouvernance d'entreprise. Il co-anime aussi l'académie des administrateurs suisses créée par le CRPM à Lausanne en 2010. Il s'est prononcé à de nombreuses reprises dans la presse sur les questions de la place des femmes dans l'économie.

**Regula Kägi-Diener, avocate, présidente des femmes juristes suisses, St-Gall**

Seit 1992 selbständige Rechtsberaterin mit publizistischer Tätigkeit Seit 1994 Geschäftsführerin der Prof. Walther Hug Stiftung für die Förderung der rechtswissenschaftlichen Forschung. Seit 2001 Mitglied der Eidgen. Rekurskommission für Forschungsförderung. Seit 2001 Präsidentin von Juristinnen Schweiz – Femmes Juristes Suisse – Women Lawyers Switzerland.

**Felix K. Meyer, administrateur, Bâle**

Felix K. Meyer, Vizepräsident des Verwaltungsrats der Siegfried Holding AG, hat dem Unternehmen mitgeteilt, dass er an der Generalversammlung aus beruflichen Gründen für eine Wiederwahl in den Verwaltungsrat nicht mehr zur Verfügung steht. Er gehört dem Gremium seit 2006 an. Der Verwaltungsrat bedauert den Rücktritt und dankt Felix K. Meyer für seine engagierte Arbeit.

**Jane Royston, cheffe d'entreprise**

Ex-mathématicienne et diplômée de la London School of Economics, ex-manager de pointe chez Du Pont de Nemours, ex-fondatrice, à 28 ans, de l'entreprise genevoise de services informatiques NatSoft, ex-lauréate du Prix Stratégis et ex-Femme d'affaires de l'année, elle avait pris deux ans plus tôt une décision inédite en Suisse: vendre son entreprise high-tech en plein essor à l'américain Cambridge Technology Partners. Jane Royston a été la première femme à obtenir une chaire à l'EPFL en 1999. Elle a fait de nombreuses conférences et s'est prononcée à plusieurs reprises dans les médias sur la question de la représentation des femmes dans les organes dirigeants des entreprises.

**Michèle Etienne, chasseuse de tête, Berne**

Promue en 1999 comme Docteur en Sciences politiques à l'université de Berne, Michèle Etienne a divers mandats dans des conseils d'administration. Auteur d'une quantité de publications, elle est à la tête de Getdiversity, une agence de placement spécialisée dans le placement des femmes dans les sphères dirigeantes des entreprises.

## Thierry Kenel, CFO, The Swatch Group, Bienne

Cf. Annexe 5.

## Diane Reinhard, fondatrice de Board2win SA, Lausanne

Economiste spécialisée en controlling et en conseil stratégique, assessseure EFQM, Diane a l'expérience des PME multinationales pour avoir longtemps travaillé dans l'industrie des machines. En 2005, Diane a créé le réseau d'experts Potentialyse. Elle y développe son propre concept de stratégie prospective en réseau. Ce concept repose sur l'utilisation intense de l'intelligence collective et la mise en place d'une gouvernance basée sur la diversité comme levier principal de la performance. Elle est également fondatrice et administratrice déléguée de Board2Wine SA, agence de recrutement des administratrices.

## Fabien Lussu, Partner KPMG, Genève

Fabien Lussu a rejoint KPMG en 1999 en qualité d'expert-comptable. De 2003 à 2005, il a été dépêché à New York par KPMG et s'est spécialisé dans l'audit d'entreprises multinationales. Il est maintenant responsable de nombreux audits de sociétés cotées en Suisse.

## Franck Gerritzen, entrepreneur et membre du conseil d'administration, Ganci & Partners, Genève

Extraits du site web de Ganci & Partners ([www.gancipartners.ch](http://www.gancipartners.ch))

Suite à un séjour de 5 ans aux États-Unis où il a obtenu son Master of International Affairs à Columbia University (NYC), Frank a tenu une fonction commerciale dans une société américaine qui l'a envoyé en Suisse ouvrir un bureau de représentation. C'est lors de son séjour à Neuchâtel qu'il a fait la rencontre de Pascal Gueissaz auquel il s'est associé en 1997 et a participé à l'élaboration du groupe Careerplus. Il s'est notamment fortement impliqué dans le lancement des spécialisations RH (Conciliat), Ventes et Marketing (William Elliot) ainsi que gradués (CareerWorld).

Il occupe aujourd'hui un siège au conseil d'administration et s'implique dans de nombreux projets internes et externes. Il fait bénéficier Ganci & Partners de son important réseau personnel et professionnel.

**ANNEXE 4 – Liste des personnes interviewées dans le cadre du thème B**

<b>Interviewpartner/inne n</b>	<b>Funktion</b>	<b>Gruppe</b>
Andreas Notter	BST Management Consulting Berater, Rechtsanwalt und Notar Partner bei Notter & Partner, Berater, Rechtsanwalt und Notar	E
Marcel Schmidlin	Creditreform Egeli Gesellschaften, Mitglied der Gesamtgeschäftsleitung	E
Erich Herzog	Economiesuisse, Stv. Leiter Wettbewerb & Regulatorisches	E
Ivo Grundler	Ernst and Young (EY), Abteilung: Corporate and Commercial Law, M&A Transactions, Partner	E
Ramon Steffen	Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Abteilungsleiter	E
Walter Regli	Startups.ch, Geschäftsführer	E
Urs Gmünder	Treviso Revisions AG, St. Gallen, Mandatsleiter, Mitglied der Geschäftsleitung	E
Fabiana Theus Simoni	Zürcher Hochschule für angewandte Wissenschaften, Dozentin für Wirtschaftsrecht, Rechtsanwältin	E
Robin Wicki	Zürcher Kantonalbank Winterthur, Leiter Analyse, 32FA Firmenkunden Marktgebiet Winterthur	B
Reto Amonn	Amonn AG, Präsident	B
Nadja Wehrli	Avance Careers AG, Präsidentin	B
Adrian Hauser	Bestattungen Hauser AG, Präsident	B
Thomas Huth	Village Power AG, Aktionär und Mitglied des Verwaltungsrates	B

Legende: **E** - Wirtschafts- und Rechtsexpertinnen und Experten **B** – potentiell betroffene Unternehmen

## ANNEXE 5 – Liste des personnes entendues dans le cadre des thèmes C, D et E

### Focus group

Barbara Heller, CEO, administratrice déléguée, SWIPRA, Zurich

Extrait du site web de SWIPRA ([www.swipra.ch](http://www.swipra.ch)) :

*"Barbara Heller war nach ihrem Studium in Volkswirtschaftslehre ab Ende 1991 bei der Zürcher Bank Leu (heute Credit Suisse) für Internationale Kredite, Project und Trade Finance für ausländische Corporate Clients tätig. Später wechselte sie in den Bereich Kapitalmarkt/Financial Engineering und führte diesen als Managing Director bis Ende 1996. Zwischen 1997 und Frühjahr 2005 war Barbara Heller als Direktionsmitglied bei der Bank Vontobel im Bereich Investment Banking tätig, wo sie für zahlreiche Corporate Finance-Transaktionen im In- und Ausland verantwortlich zeichnete. Sie war auch Kontaktperson der Vontobel-Gruppe gegenüber der Schweizer und der Deutschen Börse für Aktieneinführungen und wirkte in verschiedenen Arbeitsgruppen dieser Börsen zu Kapitalmarktfragen mit. Danach war Frau Heller bis Herbst 2011 CFO von Santhera Pharmaceuticals.*

*Barbara Heller ist Mitglied des Verwaltungsrates der Visana-Gruppe, Vorstandsmitglied des CFO Forums Schweiz und Inhaberin einer Unternehmensberatung für KMU in der Schweiz mit Fokus auf Governance- und Finanzierungsfragen.*

*Sie verfügt über ein Lizentiat in Volkswirtschaftslehre der Universität Zürich mit Schwerpunkten in Finanzmarktökonomie, empirischer Wirtschaftsforschung und Banking, absolvierte diverse fachspezifische und Management-Weiterbildungen im In- und Ausland und war verschiedentlich selbst in internationalen Management-Ausbildungen zu Finance-Themen aller Art als Referentin tätig."*

Michael W. Hildebrandt, Partner EY, Lausanne

Dr. Michael Hildebrandt est associé tax chez EY à Lausanne. Il a 25 ans d'expérience dans tous les domaines des impôts directs, notamment en fiscalité suisse et transfrontalière de personnes physiques, d'entrepreneurs et de familles fortunées. Il est chargé de cours aux Universités de Genève et de Lausanne, responsable de l'enseignement tax à l'interne chez EY et conférencier fréquent sur tous les thèmes en fiscalité des personnes physiques.

Michael Otte, ex-CEO zRating AG, Zurich

Michael Otte war bis Mitte 2015 als CEO verantwortlich für den gesamten Bereich Aktionärsdienstleistungen, Corporate Governance von zRating AG und die Stimmempfehlungen. Vorher arbeitete er bei zCapital als Corporate Governance-Analyst und zeichnete sich für die Publikation der jährlich erschienen Studie verantwortlich, welche rund 150 börsennotierte Gesellschaften auf deren Corporate Governance untersuchte. Vorher war er am Institut für Finanzdienstleistungen Zug als wissenschaftlicher Mitarbeiter tätig. Er studierte Finance & Banking an der Hochschule Luzern und schloss mit einem Master of Science ab.

Luca Schenk, Geschäftsführer, BX Berne eXchange, Berne

Dr. Luca Schenk ist CEO der Berner Börse BX Swiss, die er von einer regionalen Börse mit 40 KMU Aktien in eine international anerkannte Börse mit über 1'700 gehandelten Aktien und ETFs ausgebaut hat. Er leistet seinen Beitrag in verschiedenen Finanzmarktregulierungsgremien und hält regelmässig Vorträge zu den Themen Börse und Kapitalmarkt für KMU. Er ist zudem Verwaltungsrat des Asset Managers Fontavis und der Swiss China Investment Platform Association. Er verfügt über langjährige Erfahrung in der strategischen und finanziellen Beratung sowie Führung von Wachstumsunternehmen.

## Gabe Shawn Vargas, Senior Partner, HCM Hostettler & Company, Zurich & Genève

Extrait du site web de HCM ([www.hcm.com](http://www.hcm.com)) :

*"He has extensive international experience as an executive, advisor, and regulator, with expertise in cutting-edge areas relating to governance, compensation, compliance, risk, and regulation.*

*He specializes in advising, assessing, and supporting boards of directors (including compensation and audit committees), senior management, the heads of control functions, as well as public and international institutions and industry associations.*

*His experience includes serving as Chief Compliance Officer of a major financial services international group, counselling large corporate clients at a leading international law firm, and heading the governance and remuneration areas of a key financial services regulator (FINMA), where he also worked on taskforces of international standard setters.*

*He holds B.A. and M.A. degrees, and from Harvard a Juris Doctor, where he also served as Teaching Fellow. He is Lecturer adjunct at the University of St. Gallen's Executive School. His publications include, among others, "Governing Remuneration"."*

## Andreas von Planta, Partner, Lenz & Staehelin, Genève; Président du Regulatory Board de la SIX

Extrait du site web de Lenz & Staehelin ([www.lenzstaehelin.com](http://www.lenzstaehelin.com)) :

*"Dr. Andreas von Planta is a leading expert in corporate law, stock exchange regulation and one of the most experienced M&A practitioners in Switzerland. He is regularly advising boards of public companies on governance matters and he is considered a leading authority in corporate law. He is a regular speaker on corporate law issues in universities and professional educational organisations. Andreas von Planta is a co-editor of the Swiss Review of Business Law and a former Chairman of the Geneva Association of Business Law."*

## Alexander Vogel, Partner, meyerlustenberger | lachenal, Zug & Zurich

Extrait du site web de Meyerlustenberger Lachenal ([www.mll-legal.com](http://www.mll-legal.com)) :

*Head Corporate Finance Department (since 2003); Partner with Meyerlustenberger Lachenal (since 2000)  
Associate with Mayer, Brown & Platt, Chicago (1994)  
Admitted to the New York Bar (1994)  
Northwestern University School of Law, LL.M. (1994)  
Associate with meyerlustenberger (1992-1999)  
Admitted to the bar in Switzerland (1992)  
Junior Associate with Koenig & Meyer (1990-1991)  
University of St. Gallen, Dr. iur., lic. iur. (1997/1989)*

## Rolf Watter, Partner, Bär & Karrer AG, Zürich; Titularprofessor für Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich

Extrait du site web de Bär & Karrer ([www.baerkarrer.ch](http://www.baerkarrer.ch))

*"Prof. Dr. Rolf Watter has broad experience in all types of M&A and capital market transactions including large scale mergers, auction procedures, cross-border transactions and IPOs. He also specializes in corporate governance questions.*

*Rolf Watter is presently chairman of PostFinance AG. He is further board member of the non-listed Faber Castell (Holding) AG and the listed UBS Alternative Portfolio AG; former board memberships in listed companies include Nobel Biocare (Chairman), Zurich Insurance Group, Syngenta, Centerpulse and Forbo.”*

### Entretiens individuels

Vice President Corporate Governance & Responsible Investment d'un fonds d'investissement important désireux de ne pas être nommé.

Cadre chez un *Proxy advisor* international en France, spécialiste de la gouvernance des sociétés cotées en France désireux de ne pas être nommé.

Thierry Kenel, CFO, The Swatch Group, Bienne

Extrait du site web de Swatch Group ([www.swatchgroup.com](http://www.swatchgroup.com)) :

*« Dr Thierry Kenel, de nationalité suisse, docteur en économie, ingénieur diplômé en mécanique, diplôme postgrade en Management de la Technologie, membre de la Direction générale élargie du Groupe depuis 2009 et de la Direction générale du Groupe depuis 2012, responsable pour le Corporate Finance, le Reporting et les relations avec les investisseurs. M. Kenel a rejoint Swatch Group en 2003, tout d'abord en qualité de contrôleur de gestion pour le segment des systèmes électroniques, puis comme responsable des finances, de l'informatique et de l'administration de Montres Breguet SA. Avant son entrée chez Swatch Group, M. Kenel travaillait à l'Université de Lausanne comme économiste et chargé de cours; auparavant, il fut membre du Conseil d'administration et de la direction des entreprises Flumroc-Sperry. M. Kenel représente Swatch Group au Comité directeur de la Convention Patronale et auprès de la Fédération de l'industrie horlogère suisse (FH). Au sein de la FH, il est Président de la Commission économique. M. Kenel est également privat-docent dans le domaine des finances et de la comptabilité auprès de l'Université de Lausanne, faculté HEC, de même qu'auprès de la Chambre suisse des experts comptables et fiscaux. De plus, il est membre du Comité de liaison entre l'Université de Lausanne, faculté HEC, et l'Industrie. »*

Roland Müller, Partner ME Advocat Rechtsanwälte, Herisau, Titularprofessor für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität St.Gallen und Titularprofessor für Arbeitsrecht an der Universität Bern

Prof. Dr. Roland Müller est un spécialiste du droit des sociétés et du droit du travail. Il est membre de différents conseils d'administration parmi lesquels on peut compter Ricola Holding AG et Ebnat AG. Il est également vice-président du Conseil de surveillance du FMA - Finanzmarktaufsicht Liechtenstein.