UNIVERSITÉ DE GENÈVE

Archive ouverte UNIGE
https://archive-ouverte.unige.ch

Livre 2016 Published version Open Access

This is the published version of the publication, made available in accordance with the publisher's policy.

Les règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la responsabilité sociale de l'entreprise : réflexions sur le droit suisse dans une perspective internationale

Neri-Castracane, Giulia

How to cite

NERI-CASTRACANE, Giulia. Les règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la responsabilité sociale de l'entreprise : réflexions sur le droit suisse dans une perspective internationale. Genève : Schulthess, 2016. (Collection genevoise)

This publication URL: https://archive-ouverte.unige.ch/unige:95608

© This document is protected by copyright. Please refer to copyright holder(s) for terms of use.

Giulia Neri-Castracane

Les règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la responsabilité sociale de l'entreprise

Réflexions sur le droit suisse dans une perspective internationale

UNIVERSITÉ DE GENÈVE
FACULTÉ DE DROIT

Schulthess
ÉDITIONS ROMANDES

Collection Genevoise

Giulia Neri-Castracane

Les règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la responsabilité sociale de l'entreprise

Collection
Genevoise

Giulia Neri-Castracane

Les règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la responsabilité sociale de l'entreprise

Réflexions sur le droit suisse dans une perspective internationale

UNIVERSITÉ DE GENÈVE
FACULTÉ DE DROIT

Schulthess § ÉDITIONS ROMANDES 2016

Citation suggérée : Giulia Neri-Castracane, *Les règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la responsabilité sociale de l'entreprise – Réflexions sur le droit suisse dans une perspective internationale,* Collection Genevoise, Genève/Zurich 2016, Schulthess Éditions Romandes

Thèse n° 920 de la Faculté de droit de l'Université de Genève

La Faculté de droit autorise l'impression de la présente dissertation sans entendre émettre par là une opinion sur les propositions qui s'y trouvent énoncées.

Références à jour au 1er mai 2016

ISBN 978-3-7255-8626-4

© Schulthess Médias Juridiques SA, Genève · Zurich · Bâle 2016
www.schulthess.com

Diffusion en France : Lextenso Éditions, 70, rue du Gouverneur Général Éboué,
92131 Issy-les-Moulineaux Cedex
www.lextenso-editions.com

Diffusion et distribution en Belgique et au Luxembourg : Patrimoine SPRL,
Avenue Milcamps 119, B-1030 Bruxelles ; téléphone et télécopieur : +32 (0)2 736 68 47 ;
courriel : patrimoine@telenet.be

Tous droits réservés. Toute traduction, reproduction, représentation ou adaptation intégrale ou partielle de cette publication, par quelque procédé que ce soit (graphique, électronique ou mécanique, y compris photocopie et microfilm), et toutes formes d'enregistrement sont strictement interdites sans l'autorisation expresse et écrite de l'éditeur.

Information bibliographique de la Deutsche Nationalbibliothek : la Deutsche Nationalbibliothek a répertorié cette publication dans la Deutsche Nationalbibliografie ; les données bibliographiques détaillées peuvent être consultées sur Internet à l'adresse http://dnb.d-nb.de.

À mes parents
À Felix

Remerciements

Cette étude a été présentée comme thèse de doctorat à la faculté de droit de l'Université de Genève. Elle a été soutenue devant un jury le 9 août 2016 et a reçu la mention *summa cum laude*.

Ma reconnaissance va au Professeur Henry Peter, directeur de ma thèse, pour m'avoir orienté vers le sujet, pour sa disponibilité, sa relecture attentive de mon texte et ses conseils. Son encadrement a été au-delà de mes espérances et j'ai pu apprécier la pertinence de ses remarques, formulées toujours dans le respect de ma liberté d'opinion. Par ailleurs, je remercie le Professeur Henry Peter de m'avoir fait participer à tous les événements auxquels il prenait part en lien avec le sujet de ce travail. Ce fut un vrai plaisir et un honneur de l'avoir comme directeur de thèse !

Je remercie également la Professeure Christine Chappuis, Doyenne de la faculté de droit de l'Université de Genève, la Professeure Rita Trigo Trindade de l'Université de Genève, le Professeur Mark Amstutz de l'Université de Fribourg et le Professeur Jean-Luc Chenaux de l'Université de Lausanne pour leurs questions et commentaires et la qualité du débat lors de la soutenance. Leur présence dans le jury m'a honoré.

Que le Fonds national suisse de la recherche scientifique et le Lauterpacht Centre for International Law de l'Université de Cambridge (Royaume-Uni) soient vivement remerciés, pour m'avoir fait bénéficier d'infrastructures et de conférences exceptionnelles, le premier ayant financé un mémorable séjour à Cambridge.

Des remerciements particuliers vont à Me Andreas Rötheli et Me Cécile Berger Meyer et plus généralement à l'Étude Lenz & Staehelin, pour avoir permis cette aventure, un peu folle sur le papier, de la rédaction d'une thèse de doctorat en parallèle de ma collaboration à l'Étude. Pour leur flexibilité, leur compréhension et leur organisation inclusive je leur suis profondément reconnaissante. Je remercie aussi mes collègues, anciens et présents, qui ont su comprendre et s'adapter à mes absences.

Qu'Adrien Alberini (Dr. iur.), Ludovica Castracane (MA ès lettres) et Ralphe Leboeuf soient aussi ici remerciés pour la relecture de ces lignes et leurs conseils avisés.

Enfin, ma gratitude va à mon mari, sans qui je n'aurais peut-être pas osé cette aventure, et à mes parents, pour leur soutien et compassion.

Giulia Neri-Castracane

Genève, novembre 2016

Sommaire

Table des abréviations **5**

Introduction générale **13**

Chapitre 1: Objectifs, Prémisse et Démarche 13

Section I Objectifs et Propositions 13

Section II Prémisse, Limites et Glossaire 14

Section III Intérêts de la démarche 16

Section IV Aspects méthodologiques et structurels 22

Chapitre 2: Cadre juridique 25

Section I Thèmes choisis de la gouvernance d'entreprise et leurs liens à la RSE 25

Section II Ordre de traitement 40

Première partie :
RSE et gouvernance d'entreprise : notions et enjeux **41**

Chapitre 1: Notions 43

Section I Évolution terminologique et sémantique 44

Section II Perspectives d'appréhension 65

Section III Synthèse 75

Chapitre 2: Enjeux 77

Section I Impact des entreprises 78

Section II Facteurs moteurs de la RSE 80

Section III Synthèse 94

Deuxième partie :
***Hard law* de la gouvernance d'entreprise et RSE 97**

Chapitre 1: Vote des caisses de pension 99
Section I Aperçu des règles en Suisse et à l'étranger 100
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 104
Section III Synthèse et opinion personnelle 128
Chapitre 2: Rémunération des dirigeants 133
Section I Aperçu des règles en Suisse et à l'étranger 134
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 142
Section III Synthèse et opinion personnelle 167
Chapitre 3: Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction) 173
Section I Aperçu des règles en Suisse, à l'étranger et à l'international 174
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 182
Section III Synthèse et opinion personnelle 207
Chapitre 4: Devoir de diligence des dirigeants 213
Section I Aperçu des règles en Suisse, à l'étranger et à l'international 214
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 220
Section III Synthèse et opinion personnelle 240
Chapitre 5: Transparence et communication (*reporting*) 245
Section I Aperçu des règles en Suisse, à l'étranger et à l'international 247
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 257
Section III Synthèse et opinion personnelle 284

Troisième partie :
***Soft law* de la gouvernance d'entreprise et RSE 289**

Chapitre 1: Vote des caisses de pension 291
Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 291
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 297

Section III Synthèse et opinion personnelle 307

Chapitre 2: Rémunération des dirigeants 313

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 314

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 318

Section III Synthèse et opinion personnelle 324

Chapitre 3: Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction) 327

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 328

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 332

Section III Synthèse et opinion personnelle 343

Chapitre 4: Devoir de diligence des dirigeants 345

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 346

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 352

Section III Synthèse et opinion personnelle 364

Chapitre 5: Transparence et communication (*reporting*) 369

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 370

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 375

Section III Synthèse et opinion personnelle 396

Conclusion et réflexions *de lege ferenda* 399

Chapitre 1: Conclusion 401

Section I Règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la RSE 401

Section II Approche à l'égard de la RSE et de l'entreprise par la *hard law* de la gouvernance d'entreprise en Suisse 407

Section III Approche à l'égard de la RSE et de l'entreprise par la *soft law* de la gouvernance d'entreprise en Suisse 412

Chapitre 2: Réflexions *de lege ferenda* 417

Section I Vision utopique 417

Section II Vision pragmatique 419

Bibliographie 439

Rapports 479

Table de la réglementation et objets parlementaires 489

Tables des arrêts et des décisions 497

Normes, standards, index, plateformes et agences de notation 499

Liste des figures et tableaux 501

Table des abréviations

ACCA	Association of Chartered Certified Accountants
ACVM	Autorités canadiennes en valeurs mobilières
ACTARES	Actionnariat pour une économie durable
ADE	ayants droit économiques
ADN	acide désoxyribonucléique
AEC	Australian Electoral Commission
AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
Afep Medef	Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées par l'Association Française des Entreprises Privées (Afep) et du Mouvement des Entreprises de France (Medef)
AktG	Aktiengesetz (allemande)
al.	alinéa(s)
AMF	Autorité des marchés financiers (France)
AP-CO	Avant-projet de la modification du Code des obligations (Droit de la société anonyme), envoyé en consultation le 28 novembre 2014
ARE	Office fédéral du développement territorial
art.	article(s)
ASX	Australian Securities Exchange
ATF	Arrêt(s) du Tribunal fédéral
Avant-projet ORAb	Ordonnance contre les rémunérations abusives (ORAb) *Avant-projet* du 22 novembre 2013
BIT	Bureau international du travail
BJR	business judgment rule

BPPG	Best Practice Principles Group
c.	contre
CalPERS	California Public Employees' Retirement System
CCBE	Conseil des barreaux européens
CCGC	Canadian Coalition for Good Governance
CCS	Code civil suisse
CE	Commission européenne
CEO	Chief Executive Officer (directeur général)
cf.	confer
CFO	Chief Financial Officer (directeur administratif et financier)
CGMA	Chartered Global Management Accountant
ch.	chiffre(s)
chap.	chapitre
CHF	Franc suisse
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
CO	Loi fédérale complétant le Code civil suisse (Code des obligations suisse) du 30 mars 1911
Code de coopération pharmaceutique	Code de conduite de l'industrie pharmaceutique en Suisse concernant la coopération avec les milieux professionnels et les organisations des patients (Code de coopération pharmaceutique) du 6 septembre 2013
Code pharmaceutique	Code de conduite de l'industrie pharmaceutique en Suisse (Code pharmaceutique) du 4 décembre 2003, révisé le 6 septembre 2013
COMCO	Commission de la concurrence de la Confédération suisse
consid.	considérant
CPC	Code de procédure civile du 19 décembre 2008
CPE-N	Commission de politique extérieure du Conseil national

CPS	Code pénal suisse du 21 décembre 1937
CPP	Code de procédure pénale suisse du 5 octobre 2007
CSBP	Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise
CSBP 2014	Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise, version 2014
CSBP 2007	Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise, version 2007
Cst.	Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999
DCG	Directive Corporate Governance de la SIX Swiss Exchange du 1er septembre 2014
dir.	directeur(s)
Dodd-Frank Act	Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010 (Pub. L. 111-203, H.R. 4173)
ECCJ	European Coalition for Corporate Justice
éd.	éditeur(s)
EDGE	Economic Dividends For Gender Equality
ERISA	Employee Retirement Income Security Act, 1974 (Pub. L. 93-406, 88 Stat. 829)
ESG	environnemental, social, gouvernance
etc.	Et cetera
Ethos	Ethos- Fondation pour un développement durable
EUR	Euro
Eurosif	European Sustainable Investment Forum
FCA	Financial Conduct Authority (Royaume-Uni)
FCRSE	Forum citoyen pour la responsabilité sociale des entreprises
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FTSE	Financial Times Stock Exchange
GAFI	Groupe d'action financière
GISR	Global Initiative for Sustainability Ratings

GRECO	Groupe d'États contre la corruption
GRI	Global Reporting Initiative
GWEF	Global Women 's Equity Fund
IAASB	International Assurance and Auditing Standards Board
i.e.	id est
IFRS	International Financial Reporting Standards
IIRC	International Integrated Reporting Council
INSEAD	Institut européen d'administration des affaires
IPO	Initial Public Offering (introduction en bourse)
ISDC	Institut suisse de droit comparé
ISO	International Organization for Standarization
ISR	investissement socialement responsable
ISS	Institutional Shareholder Services
ITIE	Initiative pour la transparence dans les industries extractives
JSE	Johannesburg Stock Exchange
King III	King Code of Governance Principles for South Africa 2009
KLD	Kinder, Lydenberg, Domini & Co, Inc.
LAA	Loi fédérale sur l'assurance-accidents du 20 mars 1981
LAVS	Loi fédérale sur l'assurance-vieillesse et survivants du 20 décembre 1946
LB	Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne du 8 novembre 1934
LBVM	Loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières du 25 mars 1995
LDIP	Loi fédérale sur le droit international privé du 18 décembre 1987
let.	lettre(s)
LIBOR	London interbank offered rate
loi Bertrand	LOI n° 2011-2012 du 29 décembre 2011 relative au

	renforcement de la sécurité sanitaire du médicament et des produits de santé
loi « Copé-Zimmermann »	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
loi Grenelle II	LOI n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement
LPE	Loi fédérale sur la protection de l'environnement du 7 octobre 1983
LPP	Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité du 25 juin 1982
MBA	Master of Business Administration
MIT	Massachusetts Institute of Technology
n°	numéro
Nasdaq	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
OB	Ordonnance sur les banques et les caisses d'épargne du 30 avril 2014
OBVM	Ordonnance sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières du 2 décembre 1996
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OCPVM	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
OIT	Organisation internationale du travail
ONG	Organisation non gouvernementale
ONU	Organisation des Nations Unies
OOPA	Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition du 21 août 2008
OPA	offre publique d'acquisition
OPP2	Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité du 18 avril 1984
ORAb	Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse du 20

	novembre 2013
p.	page
pp.	pages
Pacte Mondial	Pacte Mondial des Nations Unies de juillet 2000
para.	paragraphe(s)
PDG	président-directeur général
PIB	produit intérieur brut
PLR	Parti libéral-radical suisse
PM	Portfolio Management
PME	petites et moyennes entreprises
PRI	Principles for Responsible Investment
Principes Ruggie	Principes directeurs du Conseil des droits de l'Homme des Nations Unies sur les entreprises et droits de l'Homme, du 17 juin 2011
RAID	Right and Accountability in Development
RC	Règlement de cotation de la SIX Swiss Exchange du 1er août 2015
RS	Recueil systématique
RSE	responsabilité sociale de l'entreprise
s./ss	suivant(e)/suivant(e)s
SASAC	State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SECO	Secrétariat d'État à l'économie du gouvernement suisse
SICAV	société d'investissement à capital variable
SMI	Swiss Market Index
S&P	Standard & Poor's
SWIPRA	Swiss Proxy Advisor
TF	Tribunal fédéral (suisse)
TUF	Testo Unico della Finanza

UE	Union européenne
UK	United Kingdom (Royaume-Uni)
UKSIF	UK Sustainable Investment and Finance Association
UNEP	United Nations Environment Programme
UNPRI	Principes de l'ONU pour l'investissement responsable
USD	United States Dollar
US SIF	The Forum for Sustainable and Responsible Investment
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development (Conseil mondial des affaires pour le développement durable)

Introduction générale

Chapitre 1: Objectifs, Prémisse et Démarche

Ce chapitre présente les objectifs et propositions de ce travail (Section I), consacré à la RSE et à la gouvernance d'entreprise.

Le titre (Les Règles de Gouvernance d'Entreprise Comme Moyen de Promotion de la Responsabilité Sociale de l'Entreprise) révèle une prémisse importante de la thèse : l'existence d'un lien entre gouvernance d'entreprise et RSE. Ce chapitre vient expliciter cette prémisse fondamentale et éclaircir, par un glossaire, le champ de la recherche (Section II).

La démarche juridique se fonde sur une réflexion de droit comparé, par une analyse de la *hard law* et de la *soft law* dans différentes juridictions. La réflexion reste ultimement centrée sur le droit suisse. L'analyse de la situation juridique à l'étranger sert à mettre en perspective l'état du droit contraignant (*hard law*) suisse et de la *soft law* en Suisse. Ce chapitre explique l'intérêt de cette double démarche, vers le droit comparé et vers la *hard law* et la *soft law*, tout comme l'intérêt d'une analyse des règles de gouvernance d'entreprise pour la RSE (Section III). Il se clôt sur une explication des aspects méthodologiques et structurels de ce travail (Section IV).

Section I Objectifs et Propositions

§ I. Objectifs

Ce travail a deux objectifs.

Le premier est de démontrer que les règles de gouvernance d'entreprise, de *hard law* comme de *soft law*, peuvent favoriser la RSE. Cela contredit l'affirmation de BÖCKLI selon laquelle « *la gouvernance d'entreprise*

n'est pas à même de concrétiser les idées politiques de la responsabilité sociale de l'entreprise »[1].

Le second est de comprendre, dans une réflexion de droit comparé, le(s) approche(s) à l'égard de la RSE et de la gouvernance d'entreprise que dissimulent les règles suisses de droit contraignant et de *soft law* en la matière. La réalisation de ce second objectif doit dévoiler l'état de la réflexion en Suisse sur la RSE, la gouvernance d'entreprise et le rapport des entreprises aux parties prenantes.

§ II. Propositions

À partir du constat de l'état de la réflexion en Suisse sur la RSE, ce travail propose quelques réflexions *de lege ferenda* sur les thèmes étudiés pour favoriser davantage la RSE.

Les réflexions seront principalement centrées sur la Suisse avec des propositions de modifications tant du droit contraignant que de la *soft law*. Quelques considérations au niveau international seront aussi évoquées.

Section II Prémisse, Limites et Glossaire

§ I. Prémisse et Limites

La thèse selon laquelle les règles de gouvernance d'entreprise peuvent être employées comme outils de promotion de la RSE présuppose un lien entre la gouvernance d'entreprise et la RSE ou, pour citer PETER et JACQUEMET, une « *corrélation positive entre CG et CSR* »[2]. Cette affirmation est possible seulement si l'on réfute l'idée que le but premier et unique de l'entreprise est la maximisation du profit pour ses actionnaires. Telle est la prémisse fondamentale de ce travail. Autrement dit, cette prémisse consiste à considérer que l'entreprise (soit pour elle son conseil d'administration et/ou sa direction) doit servir concurremment les intérêts de toutes les parties prenantes à l'entreprise (*stakeholders*) et non exclusivement ceux des actionnaires (*shareholders*). La partie I de ce travail démontrera la validité et la pertinence de cette vision de l'entreprise et de cette approche à l'égard de la gouvernance d'entreprise.

---

1 Traduction libre de BÖCKLI (2014), p. 350.

2 PETER/JACQUEMET (2015), p. 180.

Ce travail n'a pas seulement un cadre conceptuel, mais aussi un cadre de recherche limité. Nous analysons uniquement les réglementations applicables aux sociétés anonymes privées, cotées ou non. Nous n'abordons pas les éventuels devoirs des associations, fondations et autres entreprises en matière de RSE ni le statut particulier des entreprises publiques (étatiques) ou semi-publiques. Pour éviter un détail inutile et bien que les PME, majoritaires dans le paysage entrepreneurial suisse[3], soient sujettes à certains allégements par rapport aux grandes entreprises privées[4], nous réunissons tant les grandes sociétés privées que les PME au sein de la notion d'« entreprise ».

§ II. Glossaire

La notion d'« entreprise » prend une signification particulière dans ce travail. Ce terme est utilisé en tant que notion économique qui peut être divisée en une pluralité de sociétés, soit aussi définie comme groupe de sociétés. L'entreprise doit être distinguée de la société au sens du droit privé (entité de droit privé à but commercial), qui doit elle-même être distinguée de la société au sens commun, à savoir la société civile.

Les termes « *hard law* » et « *soft law* » méritent également une définition, pour les besoins de ce travail. Le terme « *hard law* » (droit contraignant) est employé pour désigner tout instrument légal contraignant, conférant, à un État et/ou à des acteurs, des droits et obligations contraignants. À l'inverse, le terme « *soft law* » désigne tous les instruments n'ayant pas cette force contraignante, y compris, dans le cadre de ce travail, les propositions législatives en cours qui n'ont pas encore été adoptées par les parlements (ou autres organismes compétents) nationaux, régionaux ou supranationaux et les recommandations de l'UE.

[3] Selon le rapport annuel 2011 de l'entreprise d'audit BDO SA (voir BDO SA (2011), les PME représentaient alors environ 99,6 % des entreprises en Suisse. Voir aussi SECO (2010), p. 20 qui dit que les grandes compagnies avec plus de 250 employés ne représentent en Suisse qu'environ 0.3 % des entreprises.

[4] Notamment quant à leur organe de révision.

Section III Intérêts de la démarche

§ I. Intérêt d'une analyse des règles de gouvernance d'entreprise pour la RSE

A) Une convergence dans le bien-être social

L'analyse des règles de gouvernance est intéressante pour la RSE en raison de leur convergence dans le bien-être social. Le lien entre gouvernance d'entreprise et RSE a été exprimé par SIR CADBURY, lors du forum de la Banque Mondiale de 2003 consacré à la gouvernance d'entreprise globale, en ces termes : « *la gouvernance d'entreprise a pour but d'aligner autant que possible les intérêts des individus, des entreprises et de la société civile* »[5]. Selon la formule de KLEIBOLD, « *la gouvernance d'entreprise est d'abord et surtout un plaidoyer pour une approche entrepreneuriale responsable* »[6]. NOBEL est aussi d'avis que la gouvernance d'entreprise est « *un thème qu'on ne peut éluder si l'on a à faire à une entreprise et à ses relations avec ses actionnaires, respectivement ses stakeholders* »[7]. Une mauvaise gouvernance d'entreprise entraîne plus qu'un dommage à ses actionnaires. D'autres parties prenantes peuvent être atteintes : des employés perdent leur travail, les organisations caritatives voient leur budget réduit et la confiance d'un peuple dans son économie de marché est ébranlée, avec des conséquences sur la consommation. SCHNEUWLY reconnaît que les règles de gouvernance d'entreprise et celles de la RSE poursuivent des objectifs semblables, comme une sécurité accrue et se fondent sur des instruments similaires, comme des codes de conduite[8].

KUHN et DEETZ[9] exposent que de nouvelles conceptions et pratiques de la gouvernance d'entreprise peuvent résulter en des avantages tant pour la société civile que pour l'entreprise. La gouvernance d'entreprise et la RSE se recoupent dans le bien-être social. Selon la formule de MALLIN, « *la gouvernance d'entreprise et la RSE peuvent être vus comme des domaines qui aident à rendre la vie meilleure : pas seulement la vie des entreprises, des administrateurs, des directeurs et des actionnaires mais aussi la vie des divers groupes de parties prenantes* »[10]. Dans le même sens, CHARKHAM[11] disait que de la gouvernance d'entreprise dépendait

---

5 Traduction libre de GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE FORUM (2003), p. 4 (partie du discours de Sir Adrian Cadbury).

6 KLEIBOLD (2012), p. 616.

7 Traduction libre de NOBEL (2009), p. 155.

8 SCHNEUWLY (2012), pp. 213-214 (voir en particulier le tableau en page 213).

9 KUHN/DEETZ (2008), p. 185.

10 Traduction libre de MALLIN (2013), p. 368.

11 Traduction libre de CHARKHAM (1994), p. 366.

une bonne partie de la prospérité des nations, puisqu'« *elle contribuait à la cohésion sociale dans une mesure trop peu reconnue* » et qu'ainsi « *un encadrement correct de l'exercice du pouvoir constituait une nécessité économique, une exigence politique et un impératif moral* ». Le Edelman Trust Barometer de 2013 révélait que la société civile désire de nouveaux modèles de *management* qui intègrent les préoccupations de tous les acteurs, soit un modèle dit de « *integrative management* »[12]. CLARKE avait déjà mentionné, quelques années plus tôt, l'importance de relier la RSE à la gouvernance d'entreprise en précisant que « *le grand défi des entreprises est de combler le fossé entre gouvernance d'entreprise et RSE* »[13].

B) La RSE comme problématique de la gouvernance d'entreprise

L'étude des règles de gouvernance d'entreprise est d'intérêt pour la RSE car les problématiques de RSE sont perçues « *comme des composantes intégrantes de l'agenda de la gouvernance d'entreprise* »[14].

L'étude de 2005 de STRANDBERG[15], sponsorisée par la Canadian Co-operative Association, étaye ce constat de HOHNEN et POTTS[16]. Cette étude révèle que pour tous les dirigeants, les questions de diversité du conseil d'administration, de responsabilité, de transparence et, pour certains, de systèmes de rémunération sont des problématiques tant de gouvernance d'entreprise que de RSE. L'interview de plusieurs dirigeants a permis à STRANDBERG de déceler deux perspectives de convergence entre gouvernance d'entreprise et RSE : sur le plan des valeurs et en termes de gestion des risques[17]. Pour certains dirigeants la convergence s'opère sur le plan des valeurs, car la notion de bonne gouvernance tend à être redéfinie plus largement pour inclure des considérations éthiques. Dans cette vision, « *[u]n programme de gouvernance fondé sur les valeurs intégrerait une philosophie d'entreprise de gestion des actions à moyen et long terme, en articulant une approche qui concilie les profits à court terme avec la rentabilité à long terme.* »[18] Une deuxième approche conçoit la convergence entre gouvernance d'entreprise et RSE sur le plan de la gestion des risques. Pour cette partie des dirigeants interrogés par STRANDBERG, la convergence entre gouvernance d'entreprise et RSE résulte du fait que les dirigeants ont une responsabilité fiduciaire de gestion des risques et que la RSE est avant tout une question de gestion des

12 Voir http://www.edelman.com/insights/intellectual-property/trust-2013/about-trust/.

13 Traduction libre de CLARKE (2007), p. 267.

14 Traduction libre de HOHNEN/POTTS (2007), p. 16.

15 STRANDBERG (2005).

16 HOHNEN/POTTS (2007).

17 STRANDBERG (2005), p. 2.

18 Traduction libre de STRANDBERG (2005), pp. 4-5.

risques. STRANDBERG relève que « *les dirigeants interrogés s'accordent à dire que, parce que le type de gestion de la RSE peut influer sur la performance de l'entreprise, c'est pertinent en matière de gouvernance d'entreprise* »[19].

§ II. Intérêt d'une étude de la *hard law* et de la *soft law*

A) La hard law comme témoin de l'approche nationale

Une étude du droit contraignant est nécessaire, s'agissant des normes obligatoires pour tous. Le droit contraignant témoigne de l'approche nationale à un problème. L'absence ou la présence d'une mention de la RSE dans le droit contraignant en matière de gouvernance d'entreprise expose la vision nationale « officielle » de la RSE.

B) La soft law comme précurseur et complément de la hard law

L'étude de la *soft law* est nécessaire car elle agit souvent comme précurseur et/ou complément au droit contraignant.

On assiste parfois à une superposition des démarches privées aux règles contraignantes. Les entreprises n'attendent pas les réglementations nationales et internationales contraignantes pour revoir leur politique de gouvernance et s'engager dans des démarches volontaires de RSE. La vision selon laquelle la poursuite de buts sociaux et environnementaux n'est pas incompatible avec des objectifs économiques fait son chemin parmi les dirigeants d'entreprises, ce qui favorise les démarches volontaires.

Par ailleurs, de nombreux acteurs ont lancé des initiatives de *soft law*, qui revêtent une fonction quasi légale, soit parce que la pression des pairs les a rendues *de facto* contraignantes, soit parce que l'accès à un certain marché dépend de leur respect. Les institutions boursières, en tant qu'institutions privées, contribuent au développement de la *soft law* en matière de gouvernance d'entreprise et de RSE. Elles ont joué un rôle particulier dans le développement des rapports de RSE des entreprises cotées et de la transparence sur les informations non financières (comme la structure du groupe, de ses organes et de son actionnariat). Au niveau international, l'ONU, l'OCDE et bon nombre d'ONG ont rédigé des recommandations éthiques pour les entreprises privées. Toute une série d'indices et d'instruments non contraignants ont émergé pour évaluer le niveau de RSE d'un État et/ou, au sein d'une entreprise, favoriser la transparence des

[19] Traduction libre de STRANDBERG (2005), p. 5.

informations non financières des entreprises et développer un standard universel de bonne gouvernance.

Enfin, la *soft law* ne peut être écartée car les règles contraignantes découlent souvent d'anciennes démarches volontaires, de sorte que le droit contraignant, en matière de gouvernance d'entreprise et de RSE, s'accroît. KUNZ rappelle d'ailleurs qu'en Suisse, « *[h]istoriquement, ce ne sont pas les législations mais l'autorégulation par les entreprises qui a introduit et promu la bonne gouvernance d'entreprise* »[20]. Les initiatives de *soft law* préavisent alors des législations contraignantes.

§ III. Intérêt du travail et du droit comparé pour le droit et les entreprises suisses

A) L'absence d'une telle étude

L'étude est d'intérêt pour le droit et les entreprises suisses car, à notre connaissance, personne n'a abordé en Suisse, de manière frontale et à travers l'analyse de la législation et des pratiques suisses, la question du lien entre la gouvernance d'entreprise et la RSE. Cette étude nous semble intéressante aussi parce que beaucoup d'auteurs de référence en Suisse, dont BÖCKLI[21], estiment que la RSE n'a pas sa place dans la gouvernance d'entreprise, bien que la pratique des multinationales suisses n'aille pas dans le sens de cette vision. Elle nous paraît utile car le droit des sociétés suisses et particulièrement celui de la société anonyme a fait l'objet de longs débats et projets autour d'une réforme toujours avortée et qu'il est alors encore temps de réfléchir à un nouveau projet de réforme.

B) Le terrain de jeu transnational des entreprises

L'analyse du droit comparé est d'intérêt pour le droit et les entreprises suisses en raison du terrain de jeu transnational des entreprises. Toutes les règles juridiques ne connaissent pas les limites des frontières nationales. Si les règles suisses de gouvernance d'entreprise ne s'appliquent *de jure* qu'aux entreprises incorporées en Suisse (ou ayant une cotation boursière en Suisse), les accords de libre-échange et autres accords commerciaux ouvrent le territoire du marché suisse aux entreprises étrangères. Inversement, les entreprises suisses se voient conférer le droit d'avoir des activités à l'étranger. L'attitude d'une entreprise concurrente, qu'elle soit cotée ou non à la bourse suisse, impacte

[20] Traduction libre de KUNZ (2010), p. 101.

[21] BÖCKLI (2014), p. 350.

nécessairement le comportement de ses concurrents suisses ou en Suisse. L'entreprise suisse voudra et même devra s'aligner sur le comportement de ses concurrents étrangers pour garder ses clients et sa part de marché. La stratégie de RSE de l'entreprise étrangère sera elle aussi scrutée, analysée, voire copiée. Si cette stratégie de RSE découle d'une règle de gouvernance d'entreprise, alors l'entreprise suisse sera encline à adopter ladite règle (autant que la législation nationale le lui permette). Ceci est aussi vrai pour la pénétration par l'entreprise suisse de marchés étrangers. Certes, l'entreprise suisse peut pénétrer le marché étranger par le biais d'une entreprise incorporée localement, d'une filiale, d'une succursale ou autre *joint-venture*. Mais, elle peut aussi agir seule. L'adaptation aux règles et pratiques locales favorisant l'image de l'entreprise sur ledit marché fait alors partie de la stratégie de l'entreprise. Se cantonner à la réalité juridique signifie ne pas prendre en compte la réalité économique des entreprises suisses.

C) L'existence d'entreprises multinationales

L'existence même d'entreprises multinationales appelle à une approche de droit comparé. Les entreprises multinationales sont celles qui ont le plus grand impact sur la société civile. Les parties prenantes sont plus nombreuses et leurs attentes plus éclectiques. Les entreprises multinationales subissent des pressions locales et globales. Leur champ d'action, leurs réflexions et leurs stratégies sont transnationales et supranationales. AMSTUTZ[22] parle de leur « double structure », s'agissant d'entreprises à la fois localisées et qui font partie intégrante d'une société mondiale. Qu'elles soient soumises au droit suisse en raison de leur incorporation ou de leur cotation boursière en Suisse, les entreprises multinationales ne peuvent faire abstraction de la réalité juridique supranationale et de celle de territoires voisins ou lointains. Même si le marché suisse est essentiellement composé de PME, les quelques entreprises cotées suisses font partie des entreprises les plus importantes au monde, employant des milliers d'employés en Suisse comme à l'étranger. Selon la liste de l'année 2014 du magazine américain Fortune[23], treize entreprises suisses font partie des cinq cents premières entreprises au monde (*Global 500*). Cela représente près de la moitié des sociétés du SMI.

La nécessité de tenir compte des législations « étrangères » découle aussi, pour les entreprises multinationales, de leurs cotations en bourse. Les grandes multinationales suisses sont aussi cotées sur les bourses étrangères. Elles se doivent de s'adapter aux réglementations étrangères ou aux comportements de leurs concurrents étrangers pour conserver, voire

[22] AMSTUTZ (2015B), p. 13.

[23] Liste accessible sous : http://fortune.com/global500/glencore-10/.

améliorer, leur valorisation boursière à l'étranger et, par effet domino, leur valorisation boursière auprès de la SIX. Le concept de « nationalité » d'une entreprise multinationale n'est d'ailleurs qu'une fiction juridique. La « nationalité » est généralement définie par le lieu du siège de la maison-mère, même si l'actionnariat et les organes dirigeants sont majoritairement composés de personnes appartenant à une autre nationalité et que l'entreprise est cotée aux bourses de pays étrangers (par exemple aux bourses de Francfort, New York, Londres, Shanghai, etc.)[24]. Définir une entreprise, particulièrement une entreprise multinationale, comme une entreprise suisse ou une entreprise étrangère est donc une chimère, une fiction inventée pour rassurer un besoin humain de rationalité. La limite du droit national ne fait pas de sens. Ceci revient nécessairement à omettre une partie de la réalité.

D) La comparaison comme source d'inspiration

Une réflexion sur le droit suisse ancrée dans une perspective internationale et une analyse du droit comparé se justifie parce que la comparaison est source d'inspiration. La réglementation étrangère, qu'elle s'applique ou non à l'entreprise suisse, de même que le comportement des entreprises étrangères, qu'elles soient des concurrentes ou non de l'entreprise suisse, peuvent et seront pris en considération par l'entreprise multinationale suisse pour la tendance qu'ils représentent. En effet, la réglementation étrangère peut être à un stade de réflexion plus avancé qu'en Suisse. S'aligner sur cette réglementation étrangère permet à l'entreprise suisse de se positionner comme pionnière en la matière parmi les sociétés suisses, voire les entreprises de son secteur d'activité.

La réglementation étrangère est source d'inspiration aussi pour les législateurs et autorités émettant des recommandations. Preuve en est que, le 22 juillet 2014, l'Australian Institute of Company Directors a pris position sur les principes en matière de rémunération des dirigeants d'entreprises du CCGC mis en consultation par les ACVM au motif que « *[b]ien que [l'institut] soit basé en Australie, [il] considère qu'il est important de commenter la recommandation proposée car le législateur australien a tendance à regarder les législations qui sont mises en place dans d'autres juridictions lorsqu'il développe des législations en Australie* »[25]. Plus la règle étrangère s'adresse à une grande quantité d'acteurs, plus elle a de chances de servir de base de référence universelle. La même pratique vaut en Suisse. Le droit suisse est souvent

[24] Glencore-Xsatra en est un parfait exemple. Née de la fusion en 2013 de Glencore, compagnie fondée par Marc Rich, et de Xstrata, une multinationale suisse, Glencore-Xstrata est considérée comme une entreprise multinationale suisse en raison de son siège à Baar, dans le canton de Zoug, bien qu'elle ne soit pas cotée en Suisse mais à la bourse de Londres avec une seconde cotation à la bourse de Johannesburg.

[25] Traduction libre de AUSTRALIAN INSTITUTE OF COMPANY DIRECTORS (2014), p. 1.

imprégné de concepts de droit étranger. Comme le mentionne KUNZ, « *le Conseil fédéral et le parlement regardent souvent à l'étranger de façon éclectique pour des idées législatives. À ce sujet, les pays voisins - en particulier l'Allemagne et la France - sont une source d'inspiration et le droit des sociétés des États-Unis domine l'analyse dans le domaine du droit des sociétés* »[26]. À titre d'exemple, en matière de structure du conseil d'administration et de la direction de l'entreprise, le droit suisse s'est inspiré à la fois du système moniste (appliqué aux États-Unis ou en Allemagne) et du système dualiste à l'anglaise.

Section IV Aspects méthodologiques et structurels

§ I. Aspects structurels

Le travail est divisé en quatre parties.

La première partie présente les appréhensions possibles des notions de RSE et de gouvernance d'entreprise et les buts poursuivis par ces approches. Elle présente les bases théoriques et philosophico-économiques nécessaires pour aborder les deuxième et troisième parties, qui sont analytiques. Une réglementation, qu'elle soit contraignante ou non, est toujours le fruit d'une certaine approche face à un problème. En matière de RSE, s'agissant d'un domaine vaste et parfois fourre-tout, les approches peuvent être diverses : tantôt économique, éthique/morale ou politique. En fonction du but poursuivi, la législation prend une orientation plutôt qu'une autre. La réflexion sur les théories économiques, sociales, morales ou politiques de la RSE, sur les modèles de prise en compte des intérêts des parties prenantes et sur les enjeux de la RSE doit servir de base pour apprécier la pertinence des normes, des solutions jurisprudentielles et pour proposer de nouvelles règles. Dans cette partie, il s'agit de dresser un état des lieux de la réflexion et de l'évolution en cours de la pensée en la matière. Cet état des lieux étayera la validité de la prémisse de ce travail, soit que la gouvernance d'entreprise et la RSE sont liées. Nous n'exprimons pas formellement notre point de vue dans cette première partie, mais reconnaissons volontiers que le développement de certaines théories et leur présentation puisse déjà être considéré comme un parti pris. Notre opinion sera par contre explicite dans les parties II et III, qui sont des parties à l'approche pratique et analytique.

La deuxième partie présente les avantages et les désavantages en termes de RSE des règles de droit contraignant *(hard law)*, tant suisses qu'étrangères, sur certains sujets choisis de gouvernance d'entreprise.

[26] Traduction libre de KUNZ (2010), p. 106.

La troisième partie présente, sur les mêmes sujets de gouvernance d'entreprise et dans la même perspective analytique, les dispositions et propositions de la *soft law* au niveau international, à l'étranger et en Suisse. À cette occasion, nous discuterons des apports du CSBP et des directives de la SIX, bourse principale de Suisse[27], en matière de gouvernance d'entreprise et de RSE. Une analyse des structures et principes mis en place par les entreprises du SMI au 27 septembre 2013 composera l'approche pratique de la gouvernance d'entreprise en Suisse.

La dernière partie de ce travail tirera une conclusion sur la réalisation des objectifs de ce travail, en dévoilant à quelle approche à l'égard de la RSE (économique, éthique ou politique), à quelle conception de l'entreprise et à quelle relation aux parties prenantes le droit suisse se rattache. Elle discutera des propositions de modifications législatives ou recommandations non contraignantes pour une nouvelle approche à l'égard la gouvernance d'entreprise qui fasse écho aux préoccupations de la RSE et favorise cette dernière.

§ II. Aspects méthodologiques

Sous l'angle juridique, l'étude porte sur le droit suisse, le droit communautaire, certaines législations étrangères et le droit supranational en s'intéressant à des aspects choisis de la gouvernance d'entreprise. L'étude du droit étranger et supranational n'est pas un objectif en soi, mais sert d'instrument d'analyse du droit suisse selon une méthode comparative. Par conséquent, les mêmes ordres juridiques étrangers ne sont pas systématiquement analysés pour tout thème de gouvernance d'entreprise abordé dans ce travail.

Du moment qu'une règle appartient au droit contraignant dans un pays étudié, son concept est analysé dans la partie consacrée à la *hard law*, même si, en Suisse, il s'agit encore de recommandations de *soft law*. Des dispositions de la *soft law* en Suisse peuvent ainsi être mentionnées dans la partie II de ce travail.

Chaque partie de ce travail sert le premier ou le second objectif ou les deux à la fois. La partie I offre les bases théoriques pour répondre au second objectif et répond au premier objectif, en démontrant, sur le plan conceptuel, que les règles de gouvernance d'entreprise peuvent être un moyen de promotion de la RSE. Les parties II et III répondent à ce premier objectif en termes concrets, en dévoilant comment les règles de gouvernance d'entreprise, tant dans la *hard law* que dans la *soft law*, favorisent la RSE. Ces mêmes

[27] La Suisse possède deux bourses, la SIX Swiss Exchange à Zurich et la BX Berne eXchange à Berne.

parties II et III servent également de base au second objectif. La mise en perspective de la partie II et de la partie III avec les bases théoriques de la partie I nous permettra de dresser un constat, dans la dernière partie, de l'approche suisse à l'égard de la RSE, sous l'angle de sa législation contraignante et sous l'angle de la *soft law*. Par ailleurs, l'analyse de droit comparé des règles de gouvernance d'entreprise permettra de comparer les approches législatives à l'égard de la RSE et ouvrira la voie à une réflexion *de lege ferenda* pour comprendre comment la réglementation suisse en matière de gouvernance d'entreprise pourrait être améliorée en prenant la législation étrangère et les initiatives de *soft law* en exemple ou contre-exemple.

Chapitre 2: Cadre juridique

Ce chapitre clarifie le cadre juridique de ce travail. Les thèmes de gouvernance d'entreprise sont multiples et tous ne sont pas pertinents dans le cadre d'une analyse orientée vers la RSE. La sélection s'est portée vers ceux entretenant un lien avec le bien-être de la société civile et l'intégration des parties prenantes.

Ce chapitre expose d'abord les cinq thèmes de gouvernance d'entreprise que nous avons choisi d'aborder et explique leurs liens avec la RSE (Section I). Ces cinq thèmes sont repris, dans le même ordre, dans les Première et Deuxième parties ainsi que dans la partie conclusive de ce travail. Dans une seconde section, ce chapitre explique pourquoi cet ordre de traitement a été choisi (Section II).

Section I Thèmes choisis de la gouvernance d'entreprise et leurs liens à la RSE

§ I. Vote des caisses de pension

A) L'importance des caisses de pension dans l'économie

Le rôle et l'impact des caisses de pension dans l'économie est important. Dans le monde entier, les investisseurs institutionnels, parmi lesquels les caisses de pension, deviennent le groupe principal d'actionnaires des entreprises privées. Ils détiennent des actions représentant 75 % du capital investi dans les entreprises cotées[28]. Ces investisseurs possèderaient déjà 2/3 des entreprises cotées en Suisse[29].

Ces investisseurs institutionnels ont un devoir fiduciaire envers les bénéficiaires de garantir la sécurité de leur investissement. AQUILA et CHUNG estiment « *qu'en conséquence, les actionnaires institutionnels ont un devoir non seulement de vérifier la performance économique de l'entreprise dans laquelle ils ont investi, mais aussi de comprendre comment ces entreprises sont gérées* »[30]. En tant qu'actionnaires, ils ont un rôle à jouer notamment dans la nomination du conseil d'administration, la révocation des dirigeants et leur rémunération, ce

[28] AQUILA/CHUNG (2013).

[29] NOBEL (2013), p. 118 et sa référence à l'article de la NZZ du 15 janvier 2013.

[30] AQUILA/CHUNG (2013).

qui permet d'influer sur l'orientation de la gestion de l'entreprise, soit sur une gestion des entreprises en ligne avec la RSE.

LYDENBERG[31] expose aussi que les investisseurs institutionnels, y compris les caisses de pension, ont énormément diversifié le type d'actifs sous gestion et leurs investissements, de sorte qu'ils ont investi dans toute l'économie. On parle alors de « propriété universelle » (*universal ownership*)[32]. Puisque la performance du portefeuille de ces propriétaires universels dépend de la performance de l'économie globale, ils « *ont un intérêt dans l'amélioration des conditions macro-économiques, sociales et environnementales qui affectent et sont affectées par leurs choix d'investissements* »[33]. Pour ces raisons, les investisseurs institutionnels ont fait l'objet, au cours de la dernière décennie, d'une attention croissante. Leur impact sur la gouvernance d'entreprise a de plus en plus été compris et un plaidoyer en faveur d'un activisme responsable s'est mis en place. Comme le relève MALLIN[34], ce changement de mentalité est mû par les investisseurs institutionnels eux-mêmes, par les gouvernements et par les bénéficiaires ultimes qu'ils représentent. Le droit leur impose toujours plus de transparence et une responsabilité accrue envers les bénéficiaires ultimes se perçoit.

B) Le lien des caisses de pension à la société civile

La distinction nette entre actionnaires et parties prenantes devient davantage théorique que réelle. Le développement des fonds d'investissements, SICAV et autres instruments d'investissement ainsi que les prises de participation des fonds de pension contribuent à faire qu'un plus large spectre de la population devient indirectement actionnaire d'entreprises privées[35]. L'augmentation du niveau de vie d'une partie de la population lui permet l'investissement de sa fortune dans des actions d'entreprises privées ou semi-privées. Le constat de BUCHHOLTZ, BROWN et SHABANA que « *[l]es actionnaires et les parties prenantes ne sont pas aux extrémités opposées d'un continuum* »[36] devient perceptible dans la réalité. Cette convergence d'intérêts entre actionnariat et société civile, notamment dans les caisses de pension, est celle qui nous pousse à ne pas analyser tous les droits et devoirs des actionnaires mais uniquement ceux des actionnaires institutionnels et plus particulièrement ceux des caisses de pension.

---

31 LYDENBERG (2007), p. 467.

32 HAWLEY/WILLIAMS (2000)/(2007).

33 Traduction libre de KIERNAN (2007), p. 478.

34 MALLIN (2013), p. 367.

35 Dans ces sens BUCHHOLTZ/BROWN/SHABANA (2008), p. 341 et les références citées.

36 Traduction libre de BUCHHOLTZ/BROWN/SHABANA (2008), p. 341.

En raison de leur lien avec la base populaire, les caisses de pension jouent un rôle dans la promotion de la RSE. Elles doivent leur pouvoir à des millions d'individus qui forment, pour reprendre l'expression de MALLIN, « *les racines qui font croître l'arbre de l'investissement institutionnel* »[37]. Il s'agit d'employés et de retraités, soit d'un large cercle de personnes appartenant à la société civile. Parce que leurs bénéficiaires, particulièrement ceux des caisses de pension (employés, retraités), visent un bénéfice économique à long terme, l'intérêt de ces bénéficiaires n'est pas en contradiction avec une gestion socialement responsable des entreprises dans lesquelles ils investissent.

C) Le choix des caisses de pensions en faveur de la performance sociale

Déjà en 1994, GRAVES et WADDOCK[38] avaient lié les investisseurs institutionnels à la RSE en constatant que ces investisseurs préféraient investir dans des organisations socialement responsables, vraisemblablement en raison de la performance à long-terme de l'investissement. Leur étude analyse 430 entreprises faisant partie des 500 premières entreprises au monde selon la liste de S&P, en utilisant l'indice développé par KLD pour l'évaluation de la performance sociale (*corporate social performance*), indice qui se base sur huit critères, soit les relations à la communauté, les relations avec les employés, l'environnement, la qualité des produits, le traitement des femmes et des minorités, les contrats militaires, l'usage du pouvoir nucléaire et les rapports à l'Afrique du Sud[39]. Les résultats soutiennent l'hypothèse que de bons résultats en termes de performance sociale entraînent une augmentation de l'investissement institutionnel dans le capital de l'entreprise[40]. GRAVES et WADDOCK concluent alors que « *les institutions achètent des actions dans les entreprises lorsque la performance sociale s'améliore* »[41] et que « *l'amélioration de la performance sociale d'une entreprise ne va pas faire diminuer la part d'investisseurs institutionnels dans le capital-actions* »[42].

En 1999, JOHNSON et GREENING[43] ont entrepris de vérifier les hypothèses que la détention d'actions par des caisses de pension était positivement associée à la dimension populaire (communauté, diversité et relations avec les employés) et à la dimension de la qualité des produits (produit, pratiques

37 Traduction libre de MALLIN (2013), p. 367.

38 GRAVES/WADDOCK (1994).

39 GRAVES/WADDOCK (1994), pp. 1037-1038.

40 GRAVES/WADDOCK (1994), p. 1041.

41 Traduction libre de GRAVES/WADDOCK (1994), p. 1044.

42 Traduction libre de GRAVES/WADDOCK (1994), p. 1044.

43 JOHNSON/GREENING (1999).

commerciales et environement) de la performance sociale[44]. Ces hypothèses se basaient notamment sur l'étude de GILSON et KRAAKMAN de 1991[45] prouvant que, contrairement aux fonds d'investissement qui se déssaisissaient des actions rapidement, les caisses de pension pouvaient détenir des actions dans des entreprises pendant plus d'une décennie[46]. Les hypothèses de JOHNSON et GREENING sur les fonds de pension trouvaient aussi appui tant sur l'attitude du fonds de pension américain CalPERS en 1991 qui exigea du président du conseil d'administration d'Exxon de corriger la politique environnementale de l'entreprise, quasi inexistante jusqu'alors et considérée comme potentiellement risquée et coûteuse à terme, que sur la contribution de SCHWAB et THOMAS de 1998[47] exposant que les fonds de pension étaient devenus les investisseurs institutionnels les plus agressifs dans leurs tentatives de réconcilier les intérêts des dirigeants, des actionnaires et des employés[48]. En se basant sur l'indice KDL de performance sociale, comme l'avaient fait GRAVES et WADDOCK[49], leurs résultats démontrèrent que l'hypothèse de l'association des fonds de pension à la dimension populaire de la performance sociale était marginalement supportée par les chiffres, alors que celle de l'association des fonds de pension avec la dimension de qualité de produits de la performance sociale l'était dans une mesure plus substantielle[50].

L'étude de COX, BRAMMER et MILLINGTON[51] de 2008 va dans le même sens. Elle analyse 540 entreprises anglaises faisant partie du FTSE All-Share Index et le rôle joué par les caisses de pension dans la performance sociale de ces entreprises[52]. COX, BRAMMER et MILLINGTON ont choisi de prendre les chiffres d'EIRIS comme base d'évaluation de la performance sociale[53]. EIRIS évalue les entreprises en matière ESG sous l'angle des questions d'emploi, d'environnement, de liens avec la communauté, de droits de l'homme et de gestion des fournisseurs. COX, BRAMMER et MILLINGTON ont restreint leur analyse aux trois premiers critères[54]. Les résultats de leur étude confortent les études précédentes de GRAVES et WADDOCK[55] et de JOHNSON et GREENING[56], en établissant qu'il existe une relation positive entre la part

44 JOHNSON/GREENING (1999), p. 568.
45 GILSON/KRAAKMAN (1991).
46 JOHNSON/GREENING (1999), p. 567.
47 SCHWAB/THOMAS (1998).
48 JOHNSON/GREENING (1999), p. 567.
49 GRAVES/WADDOCK (1994).
50 JOHNSON/GREENING (1999), p. 571.
51 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008).
52 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008).
53 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008), p. 224.
54 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008), p. 224.
55 GRAVES/WADDOCK (1994).
56 JOHNSON/GREENING (1999).

d'actions d'une entreprise détenue par les caisses de pension et la performance sociale de l'entreprise[57]. Il apparaît également que les caisses de pension publiques ne sont pas plus favorables à la performance sociale que les caisses de pension privées, toutes deux participant à l'amélioration de la performance sociale de l'entreprise dont elles détiennent des actions[58]. Par contre, le type de management de la caisse influence considérablement le choix en faveur ou non de la performance sociale : les caisses gérées à l'interne promouvant la performance sociale, contrairement aux caisses gérées par une direction externe[59].

§ II. Rémunération des dirigeants

A) L'origine populaire du Say on Pay

Le vote sur la rémunération des dirigeants est une question de RSE parce que le principe du *Say on Pay* et de la discussion sur les écarts des salaires naît d'une indignation populaire. Payer trop cher un dirigeant d'entreprise est socialement irresponsable, comme l'est aussi le fait de le payer trop peu pour les responsabilités qui sont les siennes.

L'écart salarial entre les employés d'une entreprise et ses dirigeants n'a cessé de croître au cours de la dernière décennie. Aux États-Unis, le salaire des dirigeants des grandes entreprises excède de 1000 % celui des employés et dépasse largement celui du président des États-Unis[60]. Il semblerait que, sur la base des chiffres de 2011, le travailleur le moins bien payé de Novartis devrait travailler 266 ans pour gagner autant que son directeur général[61]. À cet écart jugé intolérable, le développement des primes à l'embauche, des primes de départ, des indemnités de non-concurrence et autres pratiques relativement récentes ont accru le sentiment d'impératif législatif en la matière. À titre d'exemple, en 2002, les ex-dirigeants d'ABB percevaient des indemnités de départ qui défrayèrent la chronique (148 millions pour Percy Barnevik et 85 millions pour Goran Lindhal)[62]. En 2006, le directeur général de Pfizer, Henry MacKennell, était contraint de démissionner mais empochait une prime de départ de 200 millions USD [63]. En pleine crise bancaire, en 2010, le directeur

57 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008), p. 227.
58 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008), p. 231.
59 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008), pp. 231 et 233.
60 CARROLL/LIPARTITO/POST/WERHANE (2012), p. 407.
61 HULMANN (2013).
62 HULMANN (2013).
63 CARROLL/LIPARTITO/POST/WERHANE (2012), p. 407.

général du Credit Suisse, Brady Dougan, gagnait tout de même 1 812 fois plus que son employé le moins bien payé[64].

Ce mécontentement populaire a atteint les actionnaires eux-mêmes, qui se sont insurgés face à l'augmentation exponentielle des rémunérations des dirigeants, alors que le retour sur investissement ne prenait pas l'ascenseur. CARROLL, LIPARTITO, POST et WERHANE[65] relèvent que de nombreuses études ont démontré que les hautes rémunérations n'incitent pas les directeurs généraux à réaliser un meilleur retour sur investissement pour les actionnaires. Au contraire, plus la rémunération est basse, plus l'entreprise tend à réaliser un retour sur investissement pour l'actionnaire orienté sur le long terme. L'origine populaire de la règle trouve son exemple parfait en Suisse où deux initiatives sur ces sujets ont été soumises au peuple. Le 3 mars 2013, le peuple suisse approuvait l'initiative Minder et instaurait un droit de vote contraignant de l'assemblée générale sur la rémunération des dirigeants des entreprises cotées. Peu de temps après, le peuple suisse renonçait à imposer un seuil d'écart entre le plus bas salaire et le plus haut salaire au sein d'une même entreprise à 1 pour 12.

B) Le lien à la performance de l'entreprise

Le *Say on Pay* rappelle aux dirigeants que leur rémunération est liée aux attentes des investisseurs et actionnaires, soit à la performance de l'entreprise. Avec le *Say on Pay*, les actionnaires exercent une certaine pression sur les dirigeants : en cas de mauvaise performance, le salaire du dirigeant peut être réduit ou du moins ne sera pas augmenté.

Selon la conception de la performance de l'entreprise, les dirigeants sont donc invités ou non à entreprendre des démarches de RSE. Si la conception de la performance est essentiellement économique et à court terme, la RSE sera défavorisée. Si, par contre, la performance sociale de l'entreprise à long terme est visée, cela permet d'intégrer une logique de RSE dans la rémunération.

Le droit de vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants d'entreprise est donc un thème à la croisée de la gouvernance d'entreprise et de la RSE. Selon ce que prévoit la législation et la réglementation en la matière, le *Say on Pay* pourrait ou non favoriser la RSE.

64 JABERG (2013).

65 CARROLL/LIPARTITO/POST/WERHANE (2012), p. 407 et les références citées.

§ III. Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction)

A) Le rôle de modèle du conseil d'administration (et de la direction)

Même si, comme l'estiment WATTER et SPILLMANN[66], des facteurs légaux, économiques et même éthiques plaident contre une gestion de la problématique de la RSE par le seul conseil d'administration d'une entreprise, il est indéniable que le conseil d'administration joue un rôle essentiel dans la promotion de la RSE. Cela est particulièrement vrai lorsque l'entreprise adopte un système moniste de gouvernance : le conseil d'administration est alors en charge de la direction de l'entreprise. SWANSON[67] démontre, dans sa contribution intitulée « *Top Managers as Drivers for Corporate Social Responsibility* », que les hauts dirigeants de l'entreprise et notamment les administrateurs exécutifs sont à même d'insuffler un vent de RSE au sein de l'entreprise, notamment parce qu'ils ont la capacité d'imprégner une idéologie morale à la sous-direction, soit d'instaurer une culture d'entreprise socialement responsable. Le choix du dirigeant influe sur la promotion ou non de démarches RSE au sein de l'entreprise. Pour reprendre la conclusion de MALLIN « *[a]u final, c'est l'intégrité individuelle et le conseil d'administration en tant que collectivité d'individus qui agissent avec intégrité qui vont aider à modeler le comportement éthique de l'entreprise dans le futur* »[68]. Le choix des membres du conseil d'administration, le nombre de ses membres, ainsi que la durée du mandat de ceux-ci sont des questions centrales, puisqu'elles influencent les décisions prises par le conseil d'administration.

B) Le lien entre composition du conseil d'administration (et de la direction) et RSE

Plusieurs études ont démontré un lien entre la composition du conseil d'administration et la RSE. KESNER et JOHNSON[69] ont montré qu'un conseil d'administration composé majoritairement d'administrateurs actionnaires avait plus de probabilités d'être confronté à des actions légales de la part d'actionnaires et que les probabilités augmentaient encore plus lorsque le président du conseil était également directeur général.

---

66 WATTER/SPILLMANN (2006), pp. 107 et 114; dans le même sens MACKEY/MACKEY/BARNEY qui estiment que les dirigeants ne sont ni nécessaires ni suffisants pour rendre leur entreprise active dans la RSE.

67 SWANSON (2008), pp. 227-245.

68 Traduction libre de MALLIN (2013), p. 369.

69 KESNER/JOHNSON (1990).

D'autres auteurs ont également relié le degré de philanthropie d'une entreprise, décrite par BUCHOLTZ, BROWN et SHABANA comme « *l'aspect discrétionnaire de la RSE* »[70], à la composition du conseil d'administration.

WANG et COFFEY[71] ainsi que WILLIAMS[72] ont montré une correspondance positive entre la proportion de femmes au conseil d'administration et le nombre de démarches philanthropiques de l'entreprise.

IBRAHIM, HOWARD et ANGELIDIS[73] ont conclu que les administrateurs indépendants dans l'industrie du service faisaient preuve de plus de considération envers la philanthropie que ceux qui n'étaient pas indépendants. JOHNSON et GREENING[74] ont démontré que les administrateurs indépendants étaient plus sensibles aux questions des relations avec la communauté, les minorités et les employés qu'une direction liée à l'actionnariat.

ZHANG, ZHU et DING ont conduit des recherches analogues après l'introduction du Sarbanes-Oxley Act aux États-Unis et ont démontré, en analysant près de 500 entreprises américaines dans 64 secteurs d'activité différents, que la présence d'administrateurs externes et la présence de femmes au sein du conseil d'administration contribuaient à une gestion efficace des parties prenantes avec, par conséquent, de meilleures performances globales de RSE dans le secteur d'activité de l'entreprise étudiée. Leur étude empirique se distingue par l'analyse de la corrélation entre la présence de femmes administratrices et d'administrateurs externes et la performance globale de l'entreprise en matière de RSE. Ce ne sont plus les effets sur un aspect particulier de la RSE qui sont analysés mais la performance globale de l'entreprise en matière de RSE en raison d'une certaine composition de son conseil d'administration. Les auteurs estiment que la sélection des membres du conseil d'administration constitue « *un moyen potentiel d'accroître la légitimité morale de l'entreprise* »[75].

Quelques années auparavant, en 2010, BEAR, RAHMAN et POST[76], en s'intéressant plus particulièrement au secteur bio-médical, avaient conclu qu'une plus grande diversité au sein d'un conseil d'administration et, notamment, la représentation féminine, conduisait à de meilleurs scores de RSE, soit à une meilleure position dans le classement des entreprises socialement responsables avec par conséquent une amélioration de la réputation de l'entreprise. Leur contribution rappelle que l'acquisition et la

70 Traduction libre de BUCHOLTZ/BROWN/SHABANA (2008), p. 332.

71 WANG/COFFEY (1992).

72 WILLIAMS (2003).

73 IBRAHIM/HOWARD/ANGELIDIS (2003).

74 JOHNSON/GREENING (1999).

75 Traduction libre de ZHANG/ZHU/DING (2013), p. 390.

76 BEAR/RAHMAN/POST (2010).

consolidation d'une bonne réputation emportent avec elle divers avantages, comme une meilleure attractivité sur le marché de l'emploi et du recrutement ou encore un meilleur attrait de la marque. Elle reprend aussi toute une série de contributions ayant établi que la diversité du conseil d'administration était gage d'innovation[77], d'un meilleur réseautage[78], d'une communication accrue[79] et d'une acuité critique envers la direction[80] et que les femmes sont plus enclines que les hommes à s'entourer de spécialistes[81], plus participatives et plus communautaires[82]. BEAR, RAHMAN et POST concluent alors à la profitabilité d'un conseil d'administration diversifié en genre et en formation professionnelle.

C) Le lien entre organisation du conseil d'administration (et de la direction) et RSE

BUCHHOLTZ, BROWN et SHABANA[83] énumèrent, dans leur contribution de 2008, les études menées sur les effets d'une certaine organisation du conseil d'administration sur la gestion de l'entreprise. Est notamment abordée la question de la double casquette de président du conseil d'administration et directeur général. Certains relèvent l'avantage de l'unité de commandement, alors que d'autres mentionnent l'affaiblissement du mandat de contrôle du conseil d'administration sur la direction[84]. BUCHHOLTZ, BROWN et SHABANA[85] concluent que les recherches empiriques n'ont pas permis de tirer une conclusion claire sur la question et d'infléchir la balance en faveur ou défaveur de la double casquette. VENTURI et BAUEN[86] dressent le même constat en Suisse en faisant référence à l'étude menée par Ammann, Leuenberger et Von Wyss en 2005 auprès 95 conseils d'administration d'entreprises suisses cotées.

Deux autres dimensions de l'organisation du conseil d'administration sont mentionnées par LUOMA et GOODSTEIN[87] comme particulièrement révélatrices du degré d'intégration des parties prenantes dans la prise de décision sociale : l'élection des parties prenantes dans les comités du conseil

77 Notamment BANTEL/JACKSON (1989) et JOSHI/ROH (2009).

78 Notamment BECKMAN/HAUNSCHILD (2002).

79 Notamment PFEFFER/SALANCIK (1978).

80 Notamment HILLMAN/DALZIEL (2003).

81 Notamment HILLMAN/CANNELLA/HARRIS (2002).

82 Notamment EAGLY/JOHANNESEN-SCHMIDT/VAN ENGEN (2003) et RUDMAN/GLICK (2001).

83 BUCHHOLTZ/BROWN/SHABANA (2008), pp. 330-336.

84 BUCHHOLTZ/BROWN/SHABANA (2008), p. 332 et les sources citées.

85 Buchholtz/Brown/Shabana (2008), p. 332.

86 VENTURI/BAUEN (2007), p. 318.

87 LUOMA/GOODSTEIN (1999).

(comités d'audit, de rémunération, de nomination, de direction) et l'existence de comités composés essentiellement de parties prenantes ou dédiés à la RSE.

§ IV. Devoir de diligence des dirigeants

A) Le conflit entre shareholder model et stakeholder model

La question du devoir de diligence des administrateurs se rattache à la RSE par le biais du conflit entre la *shareholder theory* et la *stakeholder theory*[88]. Le devoir de diligence des dirigeants de l'entreprise exige de ces dirigeants de poursuivre l'intérêt de l'entreprise. Le concept même de RSE et la propagande en faveur d'une *stakeholder theory* en remplacement de la traditionnelle *shareholder theory* ont conduit à rediscuter la signification des intérêts de l'entreprise.

Le dirigeant d'entreprise est écartelé entre deux missions en apparence contradictoires. En tant que mandataire de l'actionnaire selon la théorie de l'agence, le dirigeant doit agir dans l'intérêt de son mandant, soit de l'actionnaire. Or, il est tenu légalement d'agir dans l'intérêt de l'entreprise. En parlant de cette double mission des dirigeants, Peter Brabeck, alors président du conseil d'administration et directeur général de Nestlé, exposait ce qui suit : « *en tant que dirigeants, nous devons être précautionneux avec ce que nous rendons en retour, nous distribuons l'argent qui appartient aux actionnaires et nous devrions faire cela seulement si cela fonctionne comme un bon investissement* »[89].

B) Le dilemme entre profit financier et profit social

La CE a exprimé, en ces termes, le choix cornélien que les administrateurs et dirigeants des entreprises à but lucratif doivent affronter au cours de leur mandat : « *les effets positifs de la RSE sur la compétitivité sont de plus en plus évidents, mais les entreprises continuent à devoir faire face à un dilemme lorsque la ligne de conduite la plus responsable sur le plan social n'est pas la plus intéressante sur le plan financier, du moins à court terme* »[90]. Se pose donc la question des intérêts à poursuivre par l'entreprise, des intérêts divergents et convergents des parties prenantes et actionnaires et de leur hiérarchisation par les dirigeants d'entreprises.

---

88 Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ I. pour une explication de ces théories.

89 PETER BRABECK, cité par KURTZ (2008), p. 273 (traduction libre).

90 COM (2011), p. 681, § 4.4.

Les opportunités d'investissement d'une entreprise à but lucratif peuvent être classées, comme l'a proposé KUTZ[91], dans quatre catégories, selon le schéma suivant :

Peu de RSE/Grands profits **?**	Grande RSE/Grands profits **Toujours investir**
Peu de RSE/Peu de profits **Jamais investir**	Grande RSE/Peu de profits **?**

Si, dans certains cas, il paraît évident à tout un chacun qu'il faille investir ou au contraire ne pas investir, certaines situations sont plus difficiles à trancher. Les décisions tombant dans le carré gauche en haut ou droit au bas du tableau ci-dessus sont plus risquées pour les dirigeants. Les dirigeants doivent prendre ce type de décisions en tenant compte à la fois de leur devoir envers les actionnaires de faire augmenter la valeur de leurs actions, ou tout au moins de la maintenir au même niveau et, simultanément, de leur devoir de diligence et de fidélité qui les invite à poursuivre l'intérêt de l'entreprise. Les dirigeants sont tiraillés entre le profit économique et les conséquences classiques d'un comportement non conforme à la RSE, soit notamment le risque réputationnel. Pour KUTZ[92], parmi les projets appartenant au carré de droite en bas qu'une entreprise devrait tout de même poursuivre, on trouve les projets dont les coûts sont minimes et ceux qui servent à gérer un risque qui, à terme, pourrait se réaliser. Mais si, théoriquement, un consensus peut être atteint sur les cas d'investissement ou non, en pratique les situations sont moins nettes et claires qu'il n'y paraît.

C) Les modes d'utilisation du capital excédentaire

En cas de capital excédentaire (*free cash*), se pose la question de la distribution de dividendes. Si certaines entreprises ont un grand potentiel de croissance et ont intérêt à investir pour élargir ou améliorer leurs activités, d'autres sont arrivées à un stade de maturation tel que l'investissement dans d'autres sociétés, le rachat d'industries et le développement de leurs produits et activités ne sont plus si profitables. Il s'agit de décider du meilleur usage de l'argent à disposition. Les dirigeants doivent diligemment choisir entre la distribution d'un dividende, qui pourra être réinvesti sur le marché des capitaux au profit de start-ups et d'autres entreprises, ou l'augmentation des réserves de l'entreprise pour parer à toute difficulté future. La place laissée à l'évaluation de la situation par le dirigeant, ce que les américains ont théorisé

91 KUTZ (2008), p. 274.

92 KUTZ (2008), pp. 274-275.

dans le principe de la *business judgment rule*, est importante. Le droit encadre ce pouvoir de décision des dirigeants, dans le cadre des règles sur la gouvernance d'entreprise.

§ V. Transparence et communication (*reporting*)

A) Un prérequis de la RSE

Les impératifs de transparence et de communication (*reporting*) se rattachent à l'éthique de bonne entreprise, gage de bonne gouvernance. La transparence et la communication permettent l'information. L'information est, comme l'a exprimé PETER[93], la seconde composante de la gouvernance d'entreprise. STRANDBERG[94] a démontré que pour les dirigeants, la transparence et la communication sont des thèmes tant de gouvernance d'entreprise que de RSE. Les scandales financiers et environnementaux qui se sont succédé ont attesté de ce lien. La crise financière de 2008 et la récession européenne et nord-américaine qui s'ensuivit ont mis en lumière l'absence ou la faiblesse de l'éthique financière. Le scandale de la manipulation du LIBOR et les enquêtes en cours, au Royaume-Uni, à Singapour et en Suisse[95] sur d'éventuelles manipulations sur le marché des devises témoignent que l'absence de transparence favorise la corruption et l'accumulation de richesse au profit d'une oligarchie et au détriment du plus grand nombre. Le renforcement des législations, notamment sur les banques et de façon générale sur le secteur économique, s'est accompagné d'un développement rapide du souci de transparence. Des millions de données devront être rendues publiques et accessibles au cours des prochaines années, engendrant une nécessaire modification structurelle concernant ceux qui les mettent à disposition et ceux qui sont appelés à les vérifier[96].

La transparence est aussi promue par la réglementation en vigueur sur la RSE. Elle constitue l'un des sept principes de la Norme RSE ISO 26000. Selon la Norme RSE ISO 26000, il s'agit d'assurer la transparence des décisions prises et des actions réalisées ayant un impact sur la société civile et l'environnement. La transparence et la communication sont donc à la fois un outil de gouvernance d'entreprise et un outil de RSE.

---

93 PETER (2004), p. 31.

94 STRANDBERG (2005).

95 En Suisse, tant la FINMA que la COMCO ont ouvert une enquête.

96 À ce sujet, on peut se permettre de douter que les États auront à terme les moyens financiers et logistiques de revoir et contrôler l'ensemble des informations requises de la part des banques et des industries.

Le lien entre transparence et RSE résulte aussi de données empiriques. Si l'on a souvent cru que la transparence bénéficiait aux entreprises en réduisant leurs coûts, GELB et STRAWER[97] ont montré que le lien est en réalité inversé. Leur étude empirique montre que les entreprises socialement responsables divulguent plus d'informations et des informations plus détaillées que les entreprises peu tournées vers la RSE. La réduction des coûts n'est pas le motif d'une plus grande transparence. La transparence est plutôt une preuve de RSE. En somme, l'étude de GELB et STRAWER montre que la transparence est gage de RSE, non pas parce que plus l'entreprise est transparente, plus elle est socialement responsable, mais parce que plus l'entreprise est socialement responsable, plus elle sera transparente sur ses activités.

B) La tendance à la transparence

Même les secteurs encore opaques, tel le monde du luxe et de la mode, saisissent l'importance de se mettre au diapason de la transparence. Certains scandales fiscaux récents ont montré que l'univers du luxe, bien qu'ambassadeur du savoir-faire d'un pays dans le monde, n'est pas à l'abri de la colère des États[98]. Les marques vestimentaires socialement et éthiquement responsables se développent, afin de se positionner en tête d'un marché actuellement de niche mais qui aspire à devenir le marché de la mode de demain. Par exemple, Honest By[99] offre à ses clients une totale transparence et traçabilité sur tous les matériaux et pièces composant un vêtement, en passant de la fermeture éclair à la doublure. La tendance se perçoit également chez les marques agissant à une plus grande échelle, tel Nike, bien que le volume de la production accroisse la difficulté de l'exercice[100].

C) Les rapports de RSE

La quasi-totalité des plus grandes entreprises au monde communique sur sa stratégie et sur sa performance en matière de RSE[101]. Près de 2 500 entreprises européennes publient des rapports sur la RSE ou la durabilité, ce qui place l'UE en tête de peloton de la communication en matière de RSE, bien que quelque 42 000 grandes entreprises soient actives sur son marché[102]. Le nombre

97 GELB/STRAWSER (2001), p. 11.

98 On peut notamment penser au litige fiscal entre, d'une part, le fisc italien et la municipalité de Milan et, d'autre part, le groupe Dolce e Gabbana.

99 YOUNG (2013).

100 YOUNG (2013).

101 KPMG (2013), p. 10.

102 COM(2011) p. 681, § 4.5.

d'entreprises ayant communiqué, au niveau mondial, sur leurs intiatives de RSE, a augmenté, entre 2011 et 2013, de 69 % à 78 %.[103]

Ce nouveau souci de transparence et de communication a fait l'objet de nombreuses critiques. Les rapports des entreprises sur leur RSE ont été critiqués pour leur épaisseur et leur caractère indigeste, parce qu'ils ne présentaient que des engagements vains et jamais suivis pour la mobilisation de personnel, la perte de temps et d'argent qu'ils engendraient ou encore pour n'être utiles qu'à blanchir l'image de l'entreprise (ou selon, le terme anglo-saxon, pour être un outil de *greenwashing*)[104].

Pourtant, les rapports en matière de RSE s'imposent de plus en plus comme un outil indispensable de gestion. Depuis 1993, KPMG a étudié la responsabilité sociale des entreprises et a résumé, tous les trois ans, le fruit de ses recherches dans un rapport. La compagnie d'audit a ainsi pu constater que la publication de rapports de RSE représente une véritable tendance en croissance[105]. Dans son dernier rapport, KPMG explique ce phénomène en relevant l'avantage concurrentiel d'un tel exercice de communication et du travail nécessaire en amont à la publication des rapports. Cet avantage concurrentiel passe par le biais d'une réduction de l'exposition de l'entreprise aux risques et/ou par l'ouverture de nouveaux marchés. En effet, selon KPMG, qui parle de responsabilité de l'entreprise (RE) plutôt que de responsabilité sociale de l'entreprise, « *la communication en matière de RE est le moyen par lequel une entreprise peut comprendre tant son exposition aux risques de changements [sociaux et environnementaux] que son potentiel de profits résultant de nouvelles opportunités commerciales. La communication en matière de RE est le processus par lequel l'entreprise peut réunir et analyser les données dont elle a besoin pour créer de la valeur à long terme et une résistance aux changements environnementaux et sociaux. La communication en matière de RE est essentielle pour convaincre les investisseurs qu'une entreprise a un futur au-delà du prochain trimestre ou de la prochaine* année »[106]. Les entreprises ne sont plus seulement classées en fonction de leur bénéfice financier mais aussi en fonction de leur responsabilité sociale et de l'efficacité de leurs démarches RSE.

D) L'importance du Naming and Shaming

Le concept du *Naming and Shaming* prend de l'ampleur : dans une société de l'information, le risque réputationnel est décuplé. La réputation est le bien le plus précieux des entreprises et elles ne l'ignorent pas. WARREN BUFFET

[103] KMPG (2013), p. 12.

[104] BASU/PALAZZO (2008), p. 19 et les références citées.

[105] Voir notamment CLARKE (2007), p. 276.

[106] Traduction libre de KPMG (2013), p. 10.

rappelait à ses employés qu'*il faut vingt ans pour construire une réputation et cinq minutes pour la ruiner* » et que « *s'ils perdaient de l'argent pour l'entreprise, il se montrerait compréhensif mais s'ils perdaient une once de réputation pour l'entreprise, il serait impitoyable* »[107]. Selon le « Baromètre des risques Allianz 2014 », les questions d'image sont passées au 6ème rang des risques primordiaux pour les entreprises[108]. Or, comme le rappellent FORSTMOSER et HERGER, « *la réputation est le produit de la communication* »[109] ou, comme la définit RIPPERGER « *c'est l'information publique sur le degré de confiance d'un acteur* »[110]. Par la communication se forme l'opinion publique et se crée la réputation. SCHWEIZER[111] préférait parler de confiance, parce que celle-ci soude les relations avec les parties prenantes. Quel que soit le terme choisi, l'entreprise doit communiquer pour offrir au public les informations nécessaires pour se forger une opinion. Pour reprendre les termes de PETER « *il ne saurait y avoir de confiance sans transparence* »[112].

E) Un pont vers la société civile

La transparence et la communication aident à la création d'un pont entre entreprises et société civile. Transparence et communication augmentent de façon générale le pouvoir des parties prenantes (*stakeholders*). Pour KUHN et DEETZ[113], la communication est un prérequis à la participation. Les obligations de transparence et de divulgation et la préoccupation de l'indépendance des dirigeants opèrent comme des facteurs extérieurs aptes à influencer le pouvoir décisionnaire des dirigeants. La société civile profite, grâce à la transparence et la communication des entreprises, d'informations utiles à sa rébellion et à ses choix. Par exemple, l'annonce, en 2013, de l'indemnité de non-concurrence de 72 millions de francs suisses octroyée par Novartis à Daniel Vasella a provoqué une vive réaction dans l'opinion publique. Daniel Vasella, ancien président du conseil d'administration du géant pharmaceutique, a finalement renoncé à cette indemnité sous cette pression sociale. Deux ans auparavant, l'annonce de la fermeture par Novartis de son site de Prangins provoquait une levée de boucliers générale. Face à la pression des médias et des politiques, qui s'offusquaient de la décision malgré les bénéfices réalisés par l'entreprise bâloise, Novartis est finalement revenue sur sa décision de réorganisation du site vaudois.

---

107 Traduction libre des citations de Warren Buffet tirées de FORSTMOSER (2008), p. 202 et p. 209.

108 http://www.bilan.ch/entreprises/les-entreprises-craignent-pour-leur-reputation-et-leurs-donnes.

109 Traduction libre de FORSTMOSER/HERGER (2006), p. 1.

110 Traduction libre de RIPPERGER (1998), p. 183.

111 Lors de la remise du prix nobel de la paix, le 4 novembre 1954, Albert Schweitzer s'était exprimé ainsi: « *Vertrauen is für alle Unternehmungen das grösste Kapital* ».

112 PETER (2004), p. 29.

113 KUHN/DEETZ (2008), p. 187.

Section II Ordre de traitement

§ I. Ordre choisi

Seront abordées en premier les questions liées aux actionnaires, puis au conseil d'administration. Enfin, par le biais des règles de transparence et de communication, nous analyserons l'impact de la société civile sur la gestion des entreprises et le poids des intérêts des parties prenantes dans cette gestion.

Le thème du vote des caisses de pension est donc traité en premier. Concernant les dirigeants, la question de leur rémunération est mentionnée avant celle de la composition et l'organisation du conseil d'administration (et de la direction). Puis, nous discutons de leur devoir de diligence. Le thème de la transparence et de la communication clôture nos réflexions.

§ II. Logique de traitement

Cet ordre de traitement suit l'importance historique donnée aux différents acteurs susmentionnés (actionnaires, dirigeants, société civile). Les systèmes de gouvernance d'entreprise à travers le monde adoptent généralement une idéologie centrée sur l'actionnaire[114]. La littérature tend à voir les dirigeants comme les mandataires des actionnaires (théorie de l'agence). L'importance de la société civile dans la gestion de l'entreprise n'est apparue historiquement que bien plus tard, avec le développement de la RSE et de nouvelles conceptions de l'entreprise.

L'ordre de traitement choisi répond aussi à une logique chronologique de constitution de l'entreprise. Une entreprise est d'abord la réunion d'actionnaires qui veulent mettre en place une structure juridique. Ensuite, un conseil d'administration est élu, puis, éventuellement, une direction en cas de délégation des tâches de gestion à certains membres du conseil d'administration ou à des tiers. C'est seulement après la mise en place de ces organes que l'entreprise est à même de communiquer et de créer des réseaux avec les diverses parties prenantes (clients, fournisseurs, concurrents, autorités, société civile) qui produiront des fruits, amers ou doux, en fonction de la relation construite.

[114] BUCHHOLTZ/BROWN/SHABANA (2008), p. 328 et les références citées.

Première partie :

RSE et gouvernance d'entreprise : notions et enjeux

Chapitre 1: Notions

Ce chapitre porte sur les notions fondamentales de ce travail sous l'angle théorique. L'exposé de l'évolution terminologique de la RSE et de la notion de gouvernance d'entreprise ainsi que des différentes perspectives d'appréhension de la RSE et de l'entreprise sont nécessaires pour comprendre la réflexion dans laquelle s'inscrit notre étude et pour introduire les éléments pertinents en vue de l'analyse normative du traitement de la gouvernance d'entreprise. Cet exposé démontre aussi la validité de la prémisse de notre étude, soit qu'il existe un point de convergence entre RSE et gouvernance d'entreprise.

L'émergence de la *stakeholder theory*, les définitions de la RSE, ses phases de croissance, le développement de concepts voisins à la RSE et un aperçu du sens à donner à la notion de gouvernance d'entreprise composent la section consacrée à l'évolution terminologique et sémantique de la RSE et de la notion de gouvernance d'entreprise (Section I). La convergence entre RSE et gouvernance d'entreprise est davantage expliquée dans la section consacrée aux perspectives d'appréhension de la RSE et de ses composantes (Section II). L'approche à l'égard des notions de responsabilité, de gouvernance d'entreprise et de RSE ainsi qu'aux différents modèles de prise en compte des attentes des parties prenantes dévoile l'interaction conceptuelle de la RSE avec la gouvernance d'entreprise. Les théories associées au développement de la gouvernance d'entreprise sont multiples[115]. Ce chapitre ne reprend que les quatre approches les plus influentes[116] : la théorie de l'agence (*agency* theory), la théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*), la théorie de l'intendance (*stewardship theory*) et la théorie communautaire (*team model theory*).

De nombreux auteurs ont proposé des modèles et des perspectives d'appréhension de la RSE. Un compte rendu exhaustif de ces théories serait, si ce n'est impossible, certainement surdimensionné et inutile. Nous avons opéré un choix dans ce chapitre et avons sélectionné les auteurs dont le compte rendu nous paraissait le plus scientifique et exhaustif et avons renoncé à mentionner tous les auteurs qui ont écrit sur le sujet. Il convient de préciser toutefois que la conclusion et le type de catégorie restent essentiellement les mêmes chez tous les auteurs. Ce chapitre se clôt par une synthèse des approches à l'égard de la RSE et de la gouvernance d'entreprise (Section III).

---

115 Pour un détail des théories associées au développement de la gouvernance d'entreprise, voir MALLIN (2013), pp. 15-21.

116 SCHERER/BAUMANN-PAULY/SCHNEIDER (2013), p. 477 et les références citées.

Section I Évolution terminologique et sémantique

§ I. *Shareholder theory* contre *Stakeholder theory*

A) L'affrontement historique

La question des intérêts que doivent servir les dirigeants d'entreprises participe d'un long débat sur la conception des entreprises. L'opposition sur la question entre Adolphe A. Berle et Edwin Merrick Dodd dans les années 1930 est réputée[117] consacrer le début de l'affrontement de la *Shareholder theory* et de la *Stakeholder theory*. Dans ses contributions de 1931 et 1932, le Professeur BERLE, de la Columbia Law School, expose que « *tous les pouvoirs accordés à une entreprise ou à la direction d'une entreprise (...) sont nécessairement et à tout moment exerçables uniquement pour le profit proportionnel de tous les actionnaires comme leur intérêt apparaît* »[118], soit que « *les entreprises existent pour le seul but de faire des profits pour leurs actionnaires* »[119]. La *Shareholder theory* est née. En 1932, le professeur DODD, de la Harvard Law School, lui répond que les entreprises sont plutôt à voir « *comme une institution économique qui a tant une fonction de service social que de création de profit* »[120].

Trente ans plus tard, le débat refait surface avec FRIEDMAN et son livre intitulé « Capitalism and Freedom ». Il y affirme qu'« il n'y a qu'une et une seule responsabilité sociale de l'entreprise - user ses ressources et s'engager dans des activités aptes à accroître ses profits aussi longtemps que cela reste dans les règles du jeu, c'est-à-dire qu'elle s'engage dans une concurrence libre et ouverte, sans tromperie ou fraude »[121]. FRIEDMAN préconise de limiter les devoirs des administrateurs à la seule maximisation du profit, pour éviter de leur attribuer des tâches pour lesquelles ils ne sont pas formés[122].

La réaction viendra de FREEMAN[123], dans les années 1980, avec la *Stakeholder theory*, résultat d'un approfondissement de la notion de parties

---

117 Historiquement, il faut donner raison à VON DER CRONE, BEYELER et DÉDEYAN (voir VON DER CRONE/BEYELER/DÉDEYAN (2003), p. 416) qui exposent que la différence entre *shareholders* et *stakeholders* trouve sa première conceptualisation théorique chez Adam Smith pour qui le produit du travail ne revient pas entièrement aux travailleurs mais aux capitalistes et aux propriétaires, de sorte que les *shareholders* sont ceux qui participent au bénéfice de l'entreprise et les *stakeholders* ceux qui n'y participent pas.

118 Traduction libre de BERLE (1931), p. 1049.

119 Traduction libre de BERLE (1932), p. 1367.

120 Traduction libre de DODD (1932), pp. 1147-1148.

121 Traduction libre de FRIEDMAN (2002), p. 133.

122 Pour un résumé plus exhaustif de l'évolution, voir CRAGG/SCHWARTZ/WEITZNER (2009), Introduction.

123 FREEMAN (1984).

prenantes (*stakeholders*), créée par le Standford Research Institute en 1963[124], dans le sillage des écrits de DODD. Le dirigeant devient garant des intérêts de toutes les parties prenantes et plus uniquement de ceux des actionnaires, afin d'optimiser les performances à long terme, après avoir fidélisé les clients et stabilisé l'actionnariat[125]. Les partisans de la théorie rendue célèbre par FREEMAN relèvent que le risque résiduel des activités d'une entreprise n'est pas assumé entièrement par les actionnaires. La société civile, les contribuables, les concurrents et les créanciers supportent une part de ce risque. Par exemple, la pollution d'un sol par une entreprise, si elle peut, par le jeu des médias, entraîner une chute de la valeur des actions de l'entreprise, elle impacte surtout sur la société civile. Les produits cultivés sur ce sol sont contaminés et la population tombe malade. Les secteurs de l'agriculture et de la santé sont touchés et le contribuable doit payer pour les soins. En conséquence, les partisans de FREEMAN estiment que les actionnaires ne peuvent se voir attribuer l'ensemble des bénéfices de l'entreprise. Ces bénéfices doivent être partagés aussi avec les parties prenantes stratégiquement importantes, soit celles qui assument une partie des risques[126]. Pour les partisans de FREEMAN, le droit au bénéfice découle de la prise de risques.

B) Une tentative de réconciliation

Les partisans de FREEMAN, parmi lesquels Jack WELCH et Alfred RAPPAPORT, ont développé le concept de *Shareholder Value*[127] qui n'est autre que la création de valeur ajoutée dans l'entreprise au-delà du capital investi par un rendement à long terme conforme aux règles du marché[128]. On tente ainsi une réconciliation entre le *shareholder model* et le s*takeholder model*. Comme l'a exprimé VERHEUGEN en 2008, alors commissaire européen, « *il existe désormais un consensus croissant sur le fait que la création de valeur pour la société est génératrice de profits pour l'entreprise et de shareholder value sur le long terme* »[129]. Les résultats des études de KHAN/SERAFEIM/YOON[130] et ECCLES/IOANNOU/SERAFEIM[131] vont dans le même sens.

---

124 ROSE (2006), pp. 136-137.

125 Dans ce sens, voir ROSE (2006), pp. 135-136.

126 ROSE (2006), p. 57; Sachs/Maurer/Rühli/Hoffmann (2006), p. 509.

127 Ce terme a été utilisé par Jack Welch lors d'un discours le 12 août 1981 à l'hôtel The Pierre à New-York et apparaît dans le livre de Alfred Rappaport de 1986 intitulé « *Creating Shareholder Value* », dans lequel il préconise que la seule mesure fiable pour juger d'une stratégie est de savoir si elle crée une valeur économique pour les actionnaires.

128 AMSTUTZ (2007), p. 54.

129 Cité dans MULLERAT (2010) p. 22 (traduction libre).

130 KHAN/SERAFEIM/YOON (2015).

131 ECCLES/IOANNOU/SERAFEIM (2014).

La prise en compte des intérêts des parties prenantes (*stakeholders*), ou du moins d'une partie d'entre eux, est aujourd'hui une réalité. Mais encore faut-il identifier les parties prenantes. Beaucoup d'auteurs[132] ont classifié les parties prenantes en distinguant notamment ceux bénéficiant de droits légaux de ceux sans droits, ou encore ceux ayant un intérêt direct dans l'entreprise de ceux n'ayant qu'un intérêt indirect ou ceux pouvant s'exprimer de ceux qui ne le peuvent pas ou ceux générateurs ou bénéficiaires de bénéfices de ceux générateurs ou bénéficiaires de risques. Le critère de distinction prédominant reste celui des parties prenantes directes ou internes, en opposition à celles indirectes ou externes. Parmi les premières, on trouve notamment les investisseurs, les employés, les clients et les fournisseurs, alors que dans la deuxième catégorie tombent, en particulier, les pouvoirs publics, les concurrents, les médias et les ONG. Le concept de *Enlightened Stakeholder Theory* développé par JENSEN[133] se basait d'ailleurs sur une méthode d'exclusion de certaines parties prenantes. La version de JENSEN appelait à l'intégration des attentes des parties prenantes dans l'intérêt à long terme de l'entreprise mais excluait de la définition de parties prenantes les parties non créancières financièrement de l'entreprise. Le concept a ensuite été élargi pour prendre en compte aussi les intérêts des autres parties prenantes[134].

§ II. Définitions de la RSE

A) La RSE : une notion juridique indéterminée constamment redéfinie

La RSE est une notion au carrefour de plusieurs disciplines, qui soulève notamment des enjeux de transparence et d'éthique professionnelle. Le concept de RSE est en réalité un concept mouvant, polyédrique, multifactoriel et évolutif. Formé de trois termes (responsabilité-social-entreprise) difficiles à définir de façon unique, le concept de RSE ne peut être appréhendé par une seule définition. La réflexion sur la RSE étant toujours en cours, la notion même de RSE ne cesse d'être recadrée et même redéfinie. Preuve en est que, dans sa stratégie 2011-2014[135], la CE a proposé une nouvelle définition de la RSE par rapport à celle adoptée en 2001 dans son « livre vert »[136].

---

132 Voir notamment MULLERAT (2010), pp. 228-229 et ROSE (2006), pp. 136-137 et, sur la dernière distinction, POST/PRESTON/SACHS (2002), p. 19.

133 JENSEN (2001), pp. 8-9.

134 Voir HARPER HO (2010).

135 COM(2011), p. 681.

136 Le Livre vert définissait la RSE comme « l'intégration volontaire par les entreprises de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes », voir COM(2011), p. 164.

Malgré la difficulté du droit à saisir cette notion, KERR, JANDA et PITTS[137] relèvent que la RSE fait partie intégrante du droit en tant que notion juridique indéterminée. Pour AMSTUTZ[138], la RSE est une forme de « *global law* », appelée aussi « *network law* » ou « *world law* », soit un droit qui crée le contexte pour l'interconnexion de normes de nature et d'origine variées. AMSTUTZ parle également d'« *interlegality* »[139] ou de « *droit de la société civile* »[140] dont le but est de « *stimuler des procédés cognitifs qui sont d'importance pour la société mondiale* »[141]. Quelle que soit l'approche, la RSE a sa place dans le droit.

B) Les principales définitions de la RSE

Parmi les nombreuses définitions de la RSE, nous pouvons citer les principales définitions suivantes émanant des entités internationales, des ONG, des chercheurs (dans un ordre chronologique) et de l'industrie :

Commission européenne (CE) : *la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société.*[142]

Conseil mondial des affaires pour le développement durable (WBCSD) : *La RSE est l'engagement continu des entreprises à agir correctement sur le plan de l'éthique et de contribuer au développement économique, tout en améliorant la qualité de vie de ses employés et de leurs familles, de la collectivité locale et de l'ensemble de la société.*[143]

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) : *La responsabilité d'entreprise consiste à la recherche d'un « ajustement » efficace entre les entreprises et les sociétés dans lesquelles elles opèrent. La notion d'« ajustement » reconnaît la dépendance mutuelle de l'entreprise et de la société civile - un secteur d'activité ne peut prospérer si la société civile dans laquelle elle opère est défaillant et un secteur d'activité défaillant diminue inévitablement le bien-être général.(...) L'élément de base de la responsabilité d'entreprise concerne l'activité de l'entreprise elle-même - la fonction de l'entreprise dans la société est de produire des rendements adéquats aux propriétaires du capital par l'identification et le développement d'opportunités d'investissement prometteuses et, dans le processus, de fournir des emplois et de produire des biens et des services que les consommateurs veulent acheter.*[144]

---

137 KERR/JANDA/PITTS (2008), p. 5.

138 AMSTUTZ (2015), p. 192; AMSTUTZ (2015B), p. 5.

139 AMSTUTZ (2015), p. 192.

140 AMSTUTZ (2015), p. 197.

141 Traduction libre de AMSTUTZ (2015), p. 192; AMSTUTZ (2015B), pp. 5 et 9.

142 COM(2011), p. 681, § 3.1.

143 http://www.wbcsd.org/work-program/business-role/previous-work/corporate-social-responsibility.aspx.

144 Traduction libre de la définition disponible sous http://www.oecd.org/corporate/mne/corporateresponsibilityfrequentlyaskedquestions.htm.

Bureau international du travail (BIT) : *La responsabilité sociale des entreprises (RSE) traduit la façon dont les entreprises prennent en considération les effets de leurs activités sur la société et affirment leurs principes et leurs valeurs tant dans l'application de leurs méthodes et procédés internes que dans leurs relations avec d'autres acteurs. La RSE est une initiative volontaire dont les entreprises sont le moteur et se rapporte à des activités dont on considère qu'elles vont plus loin que le simple respect de la loi.*[145]

Secrétariat d'État à l'économie du gouvernement suisse (SECO) : *La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) désigne la responsabilité des entreprises en ce qui concerne l'impact de leur activité sur la société et l'environnement. La Confédération conçoit la RSE comme une contribution des entreprises au développement durable.*

La RSE embrasse une large palette de thèmes dont les entreprises doivent tenir compte parallèlement aux intérêts des propriétaires d'entreprises. En font notamment partie les conditions de travail (y c. la protection de la santé), les droits de l'homme, l'environnement, la prévention de la corruption, la concurrence équitable, les intérêts des consommateurs, la fiscalité et la transparence.[146]

Gouvernement français : *En pratiquant la responsabilité sociétale, les entreprises intègrent les préoccupations sociales, environnementales et économiques dans leurs activités et dans leurs interactions avec leurs parties prenantes sur une base volontaire.*[147]

Gouvernement anglais : *La responsabilité des entreprises est parfois connue sous le terme de responsabilité sociale des entreprises. Elle est définie comme la responsabilité d'une organisation pour l'impact de ses décisions sur la société civile et l'environnement au-delà de ses obligations légales, à travers un comportement transparent et éthique.*[148]

ISO 26000 (2010) :

Responsabilité d'une organisation vis-à-vis des impacts de ses décisions et de ses activités sur la société et sur l'environnement, se traduisant par un comportement transparent et éthique qui :

- *contribue au développement durable y compris à la santé et au bien-être de la société*
- *prend en compte les attentes des parties prenantes*
- *respecte les lois en vigueur et est compatible avec les normes internationales*
- *est intégré dans l'ensemble de l'organisation et mis en œuvre dans ses*

145 BUREAU INTERNATIONAL DU TRAVAIL (BIT) (2006).

146 https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Aussenwirtschaftspolitik_Wirtschaftliche_Zusammenarbeit/Wirtschaftsbeziehungen/Gesellschaftliche_Verantwortung_der_Unternehmen.html (dernière mise à jour : 22.04.2016).

147 GOUVERNEMENT FRANÇAIS (2013).

148 Traduction libre d'une définition proposée par le gouvernement anglais dans le cadre d'une consultation, disponible sous https://www.gov.uk/government/consultations/corporate-responsibility-call-for-views.

relations

Elle décrit deux pratiques fondamentales de responsabilité sociétale que sont :

- *l'identification des impacts des décisions et activités de l'organisation au regard des questions centrales de l'ISO 26000*
- *l'identification des parties prenantes et le dialogue avec celles-ci.*[149]

ISO 26 000 en 10 questions : *La responsabilité sociétale est la contribution des organisations au développement durable. Elle se traduit par la volonté de l'organisation d'assumer la responsabilité des impacts de ses décisions et activités sur la société et sur l'environnement et d'en rendre compte.*
La responsabilité sociétale est une démarche de progrès qui s'inscrit dans une recherche de performance globale de l'organisation. Elle pousse à remettre en question les pratiques des organisations qui s'y engagent (réduction des risques, qualité du dialogue social, rapport de l'organisation avec son territoire, attractivité pour de futurs employés, amélioration des relations avec les entreprises, les fournisseurs, les pairs, la communauté au sein de laquelle elle intervient, productivité…) et incite à travailler différemment. L'organisation est fondamentalement incluse dans notre société. Elle ne peut vivre en autarcie et rester indifférente aux problèmes économiques, sociaux ou environnementaux qui se posent.[150]

Philias[151] : *La RSE est la responsabilité de l'entreprise vis-à-vis de toutes ses parties prenantes : il s'agit pour l'entreprise de garantir un dialogue constant et constructif avec ses parties prenantes et contribuer au bien-être social et environnemental de la communauté dans laquelle elle agit.*[152]

Corporate Social Responsibility Initiative : *La responsabilité sociale de l'entreprise englobe non seulement ce que les entreprises font de leurs profits, mais aussi comment elles réalisent ces profits. Cela va au-delà de la philanthropie et de la conformité aux lois et traite de comment les entreprises gèrent leurs impacts économiques, sociaux et environnementaux, ainsi que leurs relations dans tous les domaines clés d'influence : le travail, le marché, la chaîne d'approvisionnement, la communauté et le domaine de la politique publique.*[153]

Howard R. Bowen : *Cela (la responsabilité sociale) se réfère aux obligations des chefs d'entreprises de poursuivre les politiques, de prendre les décisions ou de suivre les lignes d'actions qui sont désirables en termes d'objectifs et valeurs de notre société.*[154]

William C. Frederick : *La responsabilité sociale dans son analyse finale implique une posture publique par rapport aux ressources humaines et économiques de la*

---

149 Définition reprise du site http://www.afnor.org/profils/centre-d-interet/dd-rse-iso-26000/la-norme-iso-26000-en-quelques-mots.

150 AFNOR GROUPE (2011), questions 5 et 7.

151 Fondation Philias, voir www.philias.org.

152 Définition mentionnée sur le site de l'organisation, accessible sous http://www.philias.org/fr/pages/responsabilit-sociale/d-finition.html.

153 Traduction libre de la définition disponible sur le site de l'initiative de la Harvard Kennedy School, accessible sous http://www.hks.harvard.edu/m-rcbg/CSRI/init_define.html.

154 Traduction libre de BOWEN (1953), p. 6.

société ainsi qu'une volonté de voir ces ressources employées à des fins sociales au sens large et pas simplement pour servir les intérêts étroitement définis des personnes privées et des entreprises.[155]

Clarence C. Walton : *En bref, le nouveau concept de responsabilité sociale reconnaît l'intimité des relations entre les entreprises et la société et réalise que ces relations doivent être gardées à l'esprit par les cadres dirigeants lorsque les entreprises et les groupes reliés poursuivent leurs buts respectifs.*[156]

Harold L. Johnson : *Une entreprise socialement responsable est celle dont l'équipe managériale tient en équilibre une multitude d'intérêts. Au lieu de s'efforcer à atteindre uniquement de plus grands profits pour ses actionnaires, une entreprise responsable prend aussi en compte les employés, les fournisseurs, les commerçants, les communautés locales et la nation.*[157]

George A. Steiner : *Le monde des affaires est et doit fondamentalement rester une institution économique, mais... il a des responsabilités pour aider la société à atteindre ses objectifs et a, en conséquence, des responsabilités sociales. Plus une entreprise devient grande, plus ses responsabilités sont étendues, mais toutes les entreprises peuvent assumer une partie d'entre elles sans coûts et souvent avec un profit tant à court terme qu'à long terme.*[158]

Richard Eels and Clarence Walton : *Dans son sens large, la responsabilité sociale des entreprises représente une préoccupation relative aux besoins et buts de la société civile qui va au-delà de la simple sphère économique. Dans la mesure où le système économique tel qu'il existe aujourd'hui ne peut survivre que dans une société libre fonctionnant efficacement, le mouvement de la responsabilité sociale des entreprises représente une préoccupation plus vaste sur le rôle du monde des affaires dans l'encouragement et l'amélioration de cet ordre social.*[159]

Lee E. Preston and James E. Post : *Face au grand nombre d'usages différents et pas toujours cohérents, nous limitons notre propre usage du terme de responsabilité sociale pour se référer seulement à un sens vague et très généralisé de préoccupation sociale qui semble être à la base d'une large variété de politiques et pratiques managériales ad hoc. La plupart de ces attitudes et activités sont bien intentionnées et même bénéfiques ; quelques-unes sont manifestement nuisibles. Elles manquent cependant d'une relation cohérente avec les activités internes de l'unité de gestion ou avec le lien fondamental de cette dernière avec son environnement hôte.*[160]

Archie B. Carroll : *La responsabilité sociale de l'entreprise englobe les expectatives économiques, légales, éthiques et discrétionnaires que la société civile a à propos des organisations à un moment donné dans le temps.*[161]

---

155 Traduction libre de FREDERICK (1960), p. 60.

156 Traduction libre de WALTON (1967), p. 18.

157 Traduction libre de JOHNSON (1971), p. 50.

158 Traduction libre de STEINER (1971), p. 164.

159 Traduction libre de EELS/WALTON (1974), p. 247.

160 Traduction libre de PRESTON/POST (1975), p. 9.

161 Traduction libre de CARROLL (1979), p. 500.

Thomas M. Jones : *La responsabilité sociale de l'entreprise est la notion selon laquelle les entreprises ont une obligation envers les groupes constitutifs de la société autres que les actionnaires et au-delà de ce que prescrivent la loi et les conventions collectives. Deux facettes de cette définition sont cruciales. Premièrement, l'obligation doit être volontaire. Secondement, l'obligation est une obligation large, s'étendant au-delà du devoir traditionnel envers les actionnaires en faveur d'autres groupes de la société tels les clients, les employés, les fournisseurs et les collectivités voisines.*[162]
Edwin M. Epstein : *La responsabilité sociale de l'entreprise se réfère principalement à l'atteinte de résultats à partir de décisions organisationnelles relatives à des problèmes spécifiques ou à des problèmes qui (par certains standards normatifs) ont des effets plutôt bénéfiques que négatifs sur les parties prenantes pertinentes de l'entreprise. L'exactitude normative des produits de l'action sociale a été l'objectif principal de la responsabilité sociale des entreprises.*[163]
Marc Amstutz : *La RSE est un moyen de développer une stratégie d'intégration différentiée des entreprises multinationales dans les environnements dans lesquels elles sont actives.*[164]
Olivier Brongniart et Marc Jacouton : *La responsabilité sociétale des entreprises est en réalité la contribution de l'entreprise au développement durable.*[165]
Michael Hopkins : *La responsabilité sociale des entreprises est préoccupée par le fait de traiter de façon éthique ou responsable les parties prenantes d'une entreprise ou d'une institution. « Éthiquement ou responsablement » signifie traiter les parties prenantes clés d'une façon qui semble acceptable selon les normes internationales. Le terme social comprend une responsabilité économique et environnementale. Les parties prenantes existent tant à l'intérieur de l'entreprise qu'à l'extérieur. L'objectif plus large de la responsabilité sociale est de créer des standards de vie toujours plus élevés tout en préservant la profitabilité des entreprises ou l'intégrité de l'institution pour les personnes tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de ces entités. La RSE est le processus pour accomplir le développement durable dans les sociétés.*[166]

C) Les dimensions de la RSE

Comme l'exprime MARENS[167], définir la RSE présuppose de se livrer à un exercice normatif et idéologique, puisqu'il s'agit d'exprimer les actions ou effets pour lesquels une entreprise doit être tenue pour responsable et de décrire comment l'économie politique doit s'organiser pour restreindre le pouvoir des entreprises. La préoccupation qui transparaît de toutes les définitions susmentionnées reste la tentative d'appréhender, soit de définir la

[162] Traduction libre de JONES (1980), pp. 59-60.
[163] Traduction libre de EPSTEIN (1987), p. 104.
[164] Traduction libre de AMSTUTZ (2010), p. 214; repris dans AMSTUTZ (2015B), p. 5.
[165] BRONGNIART/JACOUTON (2012), p. 44.
[166] Traduction libre de HOPKINS (2013).
[167] CRANE/MCWILLIAMS/MATTEN/MOON/SIEGEL (2008), p. 6.

relation entre l'entreprise et la société civile. Tel est le sens fondamental de la RSE : une entreprise ne saurait survivre à terme sans prendre conscience de l'impact de ses activités sur la société civile[168]. S'il n'existe pas de définition unique et unanimement acceptée, au centre des préoccupations reste la relation avec la société civile. Cette relation est abordée par le biais de plusieurs dimensions. RAHMAN[169] dénombre les dix dimensions suivantes :

1. une obligation envers la société ;
2. l'implication des parties prenantes ;
3. l'amélioration de la qualité de vie ;
4. le développement économique ;
5. une pratique commerciale éthique ;
6. le respect des lois ;
7. l'aspect volontaire ;
8. les droits humains ;
9. la protection de l'environnement ;
10. la transparence et la capacité à répondre aux attentes sociales.

Pour VILANOVA, LOZANO et ARENAS[170], les défis de la RSE peuvent être regroupés dans les cinq dimensions suivantes : vision (*vision*), marché (*marketplace*), relations à la communauté (*community relations*), place de travail (*workplace*), capacité à rendre compte (*accountability*). La dimension de vision (*vision*) inclut le développement conceptuel de la RSE au sein de l'entreprise, par le biais de la gouvernance, des codes éthiques et des autres valeurs. La dimension relationnelle avec la communauté (*community relations*) inclut la collaboration avec les parties prenantes, la philanthropie et les activités en faveur de la communauté. La dimension de la place de travail (*workplace*) fait référence aux pratiques de droit du travail et aux problématiques des droits humains. La dimension du marché recoupe les pratiques de RSE liées aux activités centrales de l'entreprise tels la recherche et le développement, la fixation des prix, une concurrence loyale, le marketing et l'investissement, alors que la dimension de capacité à rendre compte se réfère à la transparence, la communication et la divulgation de données de l'entreprise.

Mais, la classification de DAHLSRUD[171] nous semble la plus complète et exacte et inclut d'ailleurs les dimensions mentionnées par RAHMAN, VILANOVA, LOZANO et ARENAS. DAHLSRUD[172] a défini cinq dimensions de la RSE en étudiant 37 définitions développées principalement entre la fin des années 1990 et le début des années 2000. Il a ainsi identifié la dimension

168 WATTER/SPILLMANN (2006), p. 96.

169 RAHMAN (2011), p. 176.

170 VILANOVA/LOZANO/ARENAS (2009), pp. 59-60.

171 DAHLSRUD (2006), p. 4.

172 DAHLSRUD (2006), p. 4.

environnementale (*environmental dimension*), la dimension sociale (*social dimension*), la dimension économique (*economic dimension*), la dimension des parties prenantes (*stakeholder dimension*) et la dimension volontaire (*voluntary dimension*). La dimension environnementale fait référence aux effets néfastes des activités des entreprises sur l'environnement et la nature. La dimension sociale inclut la responsabilité de l'entreprise pour l'impact de ses activités sur la société civile, le marché de l'emploi, le niveau de concurrence et la qualité de vie de la population locale voire mondiale. La dimension économique de la RSE fait référence aux conséquences, négatives et positives, en termes de chiffres d'affaires et de profits, des activités de RSE de l'entreprise et à l'évaluation, sur le court terme et sur le long terme, de ces conséquences. La dimension des parties prenantes implique que le plus large spectre de parties prenantes (employés, fournisseurs, ONG, etc.) soit pris en compte lors de la prise de décisions par les entreprises et la dimension volontaire de la RSE fait référence au fait qu'il s'agit d'agir au-delà de la loi et des obligations légales, parce qu'une obligation morale l'exige. La dimension volontaire tend à disparaître au fur et à mesure que la RSE pénètre le droit contraignant.

Le tableau ci-dessous reprend une partie des définitions susmentionnées pour les attribuer aux différentes dimensions de RSE proposées DAHLSRUD[173].

[173] DAHLSRUD (2006), p. 4.

Tableau I. Synthèse des définitions attribuées au différentes dimensions du RSE

Dimension	Signification	Exemples
Environnementale	Environnement naturel	*Les entreprises intègrent les préoccupations environnementales dans leurs activités (gouvernement français).* *Contribuer au bien-être environnemental (Philias).* *Contribution de l'entreprise au développement durable (Brongniart/Jacouton).*
Sociale	Relation entre l'entreprise et la société civile	*Responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société (Commission européenne).* *Responsabilité d'une organisation vis-à-vis des impacts de ses décisions et de ses activités sur la société et sur l'environnement (ISO 26000).* *Contribuer au bien-être social (Philias).*
Économique	Aspects socio-économiques et financiers	*Contribuer au développement économique (WBSCD).* *Recherche de performance globale de l'organisation (ISO 26000).* *La responsabilité sociale de l'entreprise englobe aussi comment les entreprises réalisent ces profits (Corporate Social Responsibility Initiative).*
Des parties prenantes	Référence aux parties prenantes et aux groupes de parties prenantes	*Sauvegarder l'intérêt des acteurs impliqués (stakeholders) (SECO)* *L'identification des parties prenantes et le dialogue avec celles-ci* *(ISO 26000).* *Interaction avec les parties prenantes (gouvernement français).* *Garantir un dialogue constant et constructif avec ses parties prenantes (Philias).* *Obligation envers les groupes constitutifs de la société autre que les actionnaires (Jones).* *Traiter de façon éthique ou responsable les parties prenantes (Hopkins).*
Volontaire	Au-delà de la loi, actions non obligatoires	*La RSE est une initiative volontaire (BIT).* *Inciter les entreprises à prendre volontairement des engagements allant au-delà du minimum légal (SECO).* *Prendre les décisions ou suivre les lignes d'action qui sont désirables en termes d'objectifs et valeurs de notre société (Bowen).* *Obligation au-delà de ce que prescrivent la loi et les conventions collectives (Jones).*

Si toutes les définitions susmentionnées partagent un nœud commun (les dimensions), elles partagent aussi le fait qu'elles embrassent un concept, la RSE, sans définir les moyens de gestion des défis résultant de ce concept. Pour cette raison, DAHLSRUD, dont nous partageons l'opinion, expose que « *le défi*

pour les entreprises n'est pas tant de définir la RSE, mais plutôt de comprendre comment la RSE est socialement construite et comment la prendre en compte lorsque des stratégies commerciales sont mises en place »[174]. En fait, il faut vraisemblablement donner raison à NASRULLAH et RAHIM[175] pour qui seules les dimensions économique (*economic dimension*), sociale (*social dimension*) et environnementale (*environmental dimension*) de DAHLSRUD dévoilent les vrais défis de la RSE pour les entreprises. Pour ces auteurs, la dimension volontaire (*voluntary dimension*) et celle des parties prenantes (*stakeholder dimension*) sont des dimensions fondées sur la nature même de la RSE (*nature-based* dimensions). Par contre, les dimensions économique (*economic dimension*), sociale (*social dimension*) et environnementale (*environmental dimension*) sont des dimensions fondées sur les défis et le contenu de la RSE (*issue-based dimension* ou *content-based dimension*). NASRULLAH et RAHIM exposent en effet que l'« *aspect volontaire de la RSE a été considéré, dans la majorité de la littérature pertinente, comme la nature de la RSE [et que s]imilairement, l'aspect de la RSE relié aux parties prenantes est le modèle actuel de RSE* »[176]. Il est vrai que dans les pays occidentaux (en tout cas) il est généralement admis que la RSE est de nature volontaire, allant au-delà de ce que prescrit la loi et qu'elle suppose un dialogue avec les parties prenantes. La dimension volontaire tend à disparaître avec l'augmentation de la réglementation contraignante en matière de RSE. Les défis de la RSE pour les entreprises sont bel et bien environnementaux, sociaux et économiques. Il s'agit de faire comprendre aux entreprises comment elles peuvent réduire leur impact sur l'environnement, de leur faire accepter une responsabilité pour leur impact sur la société et d'équilibrer les conséquences externes de leurs actions sur la société avec les conséquences internes, notamment en termes de profits. Enfin, il s'agit aussi de gérer les conséquences économiques des activités de RSE en termes de coûts/bénéfices.

D) Notre définition de la RSE

Selon nous, la RSE est le développement de l'entreprise qui ne se fait pas au détriment de la société civile, dans toutes les composantes ou réalités qui sont les siennes : le social, l'économique, l'environnemental et le politique. À notre sens, la RSE est le développement durable appliqué aux entreprises. Aux trois sphères du développement durable (DD) que sont l'environnement, le social et l'économie nous faisons correspondre la performance environnementale, la performance sociale et la performance financière, la RSE étant au carrefour des trois voies de performance. Puisque la littérature tend à inclure la performance environnementale dans la performance sociale, toute référence ultérieure, dans

[174] Traduction libre de DAHLSRUD (2006), p. 6.

[175] NASRULLAH/RAHIM (2014), p. 16.

[176] Traduction libre de NASRULLAH/RAHIM (2014), p. 16.

ce travail, à la notion de performance sociale doit s'entendre comme incluant la performance environnementale. Le schéma suivant illustre notre position :

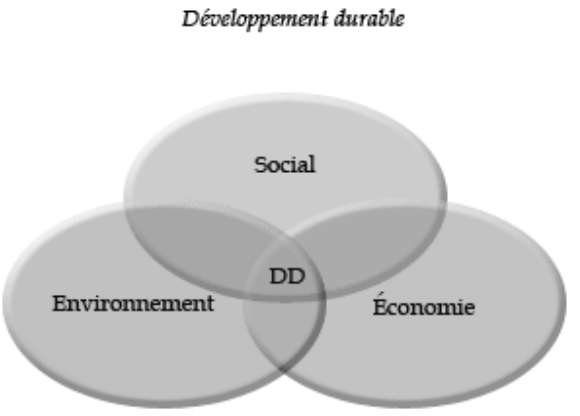


Figure A. Schéma de développement durable

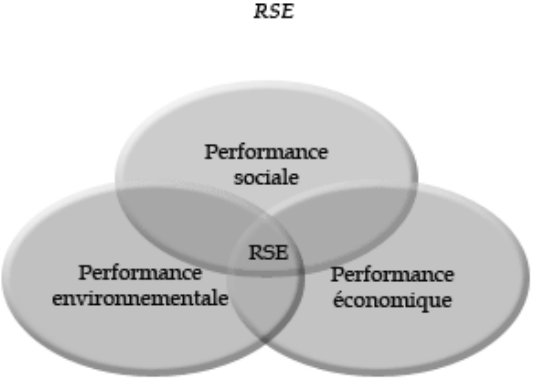


Figure B. Schéma de responsabilité sociale de l'entreprise (RSE)

Comme toute définition de la RSE, notre proposition fait référence à plusieurs concepts qui doivent eux-mêmes être définis. L'exercice de la définition est reporté au niveau suivant, soit en l'occurrence sur les notions de performance sociale, environnementale et économique. Nous ne nous livrons

pas, à dessein, à l'exercice, car, à notre sens, trouver une définition unanimement acceptée de la RSE, à supposer que cela soit possible, ne resterait qu'un exercice théorique privé d'utilité pratique. Les défis en termes de RSE sont multiples pour les entreprises et ont déjà été dévoilés par les diverses définitions susmentionnées. Ce n'est pas tant atteindre une définition unique de la RSE qui permettra d'aider les entreprises à être socialement plus responsables. Il faut leur fournir des pistes de réponse face aux défis déjà soulevés ou, autrement dit, l'encadrement nécessaire pour leur permettre de « *s'adapter de manière plus efficace aux changements dans la fabrique du monde globalisé* »[177].

§ III. Phases de croissance de la RSE

A) Les phases théoriques

La RSE n'a cessé de croître au fil des décennies. Bien qu'il soit difficile de délimiter dans le temps les phases de croissance de la RSE, le schéma simplifié de MURPHY donne un bon aperçu des tendances qui ont mû la RSE. MURPHY[178] a défini la période allant jusque dans les années 1950 comme l'*ère de la philanthropie (philanthropic era)*, les années 1953-1967 comme l'*ère de la prise de conscience (awareness era)* et les années 1968-1973 comme l'*ère des problèmes spécifiques (issues era)*. L'*ère de la philanthropie* a été caractérisée par une concentration sur les dons de bienfaisance. Avec l'*ère de la prise de conscience*, une reconnaissance de la responsabilité globale et de l'implication des entreprises dans les affaires de la communauté est née. Bien que l'*ère des problèmes spécifiques* ait été de courte durée, elle a été tumultueuse. Il s'est agi de la période au cours de laquelle les entreprises ont focalisé leurs ressources sur la gestion de questions spécifiques, qu'il s'agisse de discrimination raciale ou encore de pollution. Pendant cette ère, un intérêt particulier a été porté sur l'évaluation de l'impact social de la technologie. Enfin, depuis 1974/1978, MURPHY estime que nous sommes entrés dans l'*ère de la réaction (responsiveness era)*, au cours de laquelle les entreprises ont modifié leur organisation et leur gestion d'entreprise pour répondre à des considérations de RSE. Avec le début de cette ère, les entreprises sont passées de préoccupations sur des questions spécifiques à des considérations plus globales sur leur rôle dans la société. CARROLL[179] cite comme exemples de cette nouvelle ère les modifications structurelles des conseils d'administration, l'examen de l'éthique d'entreprise ou encore le recours à la publication du niveau de la performance sociale des

[177] Traduction libre de AMSTUTZ (2015), p. 195.

[178] MURPHY (1978).

[179] CARROLL (2008), p. 25.

entreprises. La division de ces ères témoigne d'un changement d'approche à l'égard la RSE.

B) Les phases pratiques

Chaque événement dramatique qui a secoué la conscience populaire a réorienté la réflexion sur la RSE. La catastrophe de Bophal en Inde[180] et l'exécution de Ken Saro-Wiwa[181] et de ses compagnons activistes au Nigeria ont fait prendre conscience de l'impact environnemental des entreprises et de leur possible contribution au respect ou irrespect des droits humains. La crise financière de 2008 et les scandales du secteur bancaire ont conduit à de nouvelles attentes en matière de gouvernance d'entreprise et de transparence. Comme le relève une étude conjointe de l'UNEP, du GRI, de KPMG et du Center for Corporate Governance in Africa, « *la crise a augmenté l'intérêt pour une régulation des activités financières et entrepreneuriales, en particulier en ce qui concerne la gouvernance, la responsabilisation et la transparence* »[182].

§ IV. Concepts voisins de la RSE

A) Les angles de reformulation de la RSE

La réflexion sur la RSE et sur la réconciliation de la *shareholder theory* avec la *stakeholder theory* a abouti au développement de nombreux concepts voisins. À partir des années 1980, on a moins tenté de définir la RSE que de la remodeler dans des concepts alternatifs, des théories et approches nouvelles. Ce mouvement en faveur de nouveaux concepts a pris une importance particulière dans les années 1990[183]. Certains concepts sont le fruit d'une focalisation sur certaines parties prenantes plutôt que sur d'autres, alors que l'émergence d'autres concepts s'explique plus par le souci d'employer un

---

180 Le 3 décembre 1984, une usine appartenant à la filiale de la société américaine Union Caribe explose et dégage 40 tonnes de produit toxique dans l'atmosphère provoquant la mort d'environ 20'000 à 25'000 personnes selon les associations des victimes (le bilan officiel étant de moins de 4'000 victimes). UCC et sa filiale indienne seront condamnées à verser 470 millions USD. Les États-Unis refuseront à l'Inde l'extradition du directeur général de l'époque accusé d'homicide par négligence.

181 Ken Saro-Wiwa, fondateur du mouvement MOSOP pour la survie du peuple Ogoni, protestait contre l'exploitation pétrolière par Shell et accusait cette dernière de polluer le delta du Niger. Il fut pendu par le gouvernement nigérian le 10 novembre 1995, gouvernement qui avait posté des militaires pour surveiller le site. Shell paya finalement 15,5 millions USD pour éviter un procès de complicité pour meurtre aux États-Unis, le procès tenu au Nigeria n'ayant abouti à aucune condamnation de Shell.

182 Traduction libre de UNEP/GRI/KPMG/THE CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE IN AFRICA (2013), p. 10.

183 Voir CARROLL (1999) sur l'évolution des définitions et concepts voisins de la RSE.

vocabulaire propre à un secteur spécifique des sciences sociales ou de l'économie.

En plus de la Shareholder Value et de la Enlightened Shareholder Theory, déjà mentionnées, ont notamment vu le jour les concepts de Triple Bottom Line, Quadruple Bottom Line, Corporate Citizenship, Enterprise Social Responsibility, Business Social Responsibility, Corporate Social Performance, Corporate Social Responsiveness, Corporate Sustainability, Corporate Accountability et de Shared Value.

Parfois, la discussion doctrinale s'est plus concentrée sur l'universalité du sujet. Ce n'est pas tant la signification de la RSE qu'on a voulu réorienter mais la neutralité du terme. La notion de *Corporate Social Responsibility* n'est pas apparue assez neutre et globale, dans la mesure où il était uniquement fait référence aux sociétés anonymes (*corporations*). Si l'on a tenté de développer les concepts de *Enterprise Social Responsibility* ou de *Business Social Responsibility*, il est rapidement apparu que la notion de *Corporate Social Responsibility* visait toutes les formes d'entreprises, sans restrictions, indépendamment qu'il s'agisse d'une société anonyme ou non et indépendamment qu'elle soit une entité d'un groupe, une entreprise nationale ou multinationale. En français, la traduction du concept américain de CSR en responsabilité sociale de l'entreprise englobait déjà toutes ces formes. Que ce soit en anglais ou en français, les acronymes ont été redéfinis : la responsabilité sociale de l'entreprise est devenue la responsabilité sociétale de l'entreprise. Une tendance se dessine à préférer le terme de *Corporate Responsibility* (CR), soit responsabilité de l'entreprise (RE).

Au-delà de ces différences terminologiques, depuis la consécration de la RSE par BOWEN[184] en 1953, chaque décennie a vu au moins un grand concept voisin de la RSE se développer.

B) Les concepts des années 1960-1970

Dès le milieu des années 1960, la notion d'entreprise citoyenne (*Corporate Citizenship*)[185] a promu chez les entreprises un comportement qui soit digne d'un bon citoyen et d'un bon voisin. Il est attendu d'une entreprise citoyenne qu'elle traite certes des intérêts économiques de ses actionnaires mais qu'elle agisse également de façon responsable face aux parties prenantes et à la société, car une violation de ses devoirs envers les parties prenantes est à terme dommageable pour les actionnaires[186]. Chaque année, le CR Magazine

184 BOWEN (1953).

185 Pour plus de détails voir MELE (2008), p. 70.

186 SWISSHOLDINGS (2012), p. 51.

dévoile une liste des 100 meilleures entreprises citoyennes[187]. Être une entreprise citoyenne signifie intégrer dans ses activités le sens de responsabilité envers les communautés locales et l'environnement. Il s'agit fondamentalement de la définition de la RSE du point de vue des sciences politiques.

Des années 1970 jusqu'aux années 1980 se rattachent les concepts de *Corporate Social Responsiveness* et de *Corporate Social Performance* issus du mouvement nommé « *Business & Society* »[188]. Les auteurs[189] se sont intéressés aux processus, aux politiques internes, aux programmes et aux autres méthodes permettant une interaction socialement responsable de l'entreprise avec la société civile dans laquelle elle agissait. FREDERICK a défini la *Corporate Social Responsiveness* comme « *la capacité d'une entreprise à répondre aux pressions sociales* »[190]. Les deux concepts s'ancrent dans une volonté d'affirmer l'importance de l'interaction sociale de l'entreprise, en tant qu'entité qui fait partie de la société civile. Si le concept suppose un échange réciproque, peu d'auteurs se sont intéressés aux devoirs des parties prenantes envers les entreprises[191]. L'attention a surtout été portée sur l'autre aspect du rapport d'échange, soit les devoirs de l'entreprise envers les parties prenantes.

C) Les concepts des années 1980-1990

Au cours des années 1980, Jack WELCH et Alfred RAPPAPORT ont développé le concept de *Shareholder Value*[192] qui n'est autre que la création de valeur ajoutée dans l'entreprise au-delà du capital investi par un rendement à long terme conforme aux règles du marché[193].

La fin des années 1980 a été marquée par la défense de l'environnement. Le rapport Brundtland[194], une publication de la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'ONU, ont popularisé l'expression de développement durable comme « *un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux*

---

187 MULLERAT (2010), p. 116.

188 Sur un développement des concepts au fil des décennies voir notamment HOPKINS (2007) et CARROLL (2008).

189 ORLITZKY (2008) p. 113 ss.; WOOD/JONES (1995) p. 261; WOOD (1991), p. 691 ss.

190 Traduction libre de FREDERICK (1978), p. 154.

191 Dans ce sens, LANTOS (2001); BOWIE (1995) qui remarque que le mauvais traitement des employés par les entreprises est souvent discuté mais que peu critiquent les employés qui quittent leur emploi avec un bref préavis pour un meilleur emploi.

192 Ce terme a été utilisé par Jack Welch lors d'un discours le 12 août 1981 à l'hôtel The Pierre à New-York et apparaît dans le livre de Alfred Rappaport de 1986 intitulé « Creating Shareholder Value », dans lequel il préconise que la seule mesure fiable pour juger d'une stratégie est de savoir si elle crée une valeur économique pour les actionnaires.

193 AMSTUTZ (2007), p. 54.

194 De 1987.

leurs »[195]. Ces nouvelles obligations environnementales ont été intégrées dans le concept de la *Corporate Sustainability*.

Développé en 1994 par ELKINGTON, le concept de *Triple Bottom Line* fait référence aux devoirs socio-économiques d'une entreprise. Selon ce concept, une entreprise devrait poursuivre en parallèle trois buts de même importance, soit un objectif social, un objectif écologique et un objectif financier. Ce concept est souvent représenté par un triangle équilatéral dont les angles représentent les trois objectifs susmentionnés. On parle aussi de 3P pour Personnes, Planète et Profit (*triple P - People, Planet, Profit*). AMSTUTZ[196] est d'avis qu'il s'agit d'une utopie, les trois objectifs ne pouvant revêtir la même importance et être suivis concurremment. Il estime qu'il faut avant tout viser le profit et donc s'ancrer dans une logique de la S*hareholder value*. Selon MULLERAT[197], le *Triple Bottom Line* est une bonne concrétisation du concept flou et claudiquant de la RSE. En invitant les entreprises à viser la prospérité économique (en se focalisant sur le capital social, l'efficience écologique et les externalités), à viser la qualité environnementale (à travers le capital humain et les normes ISO 14000) et à poursuivre la justice sociale (par le capital social et les audits sociaux), cette notion s'enracine au-delà de l'économique. Entre-temps s'est développé le concept de *Quadruple Bottom Line,* qui intègre comme quatrième composante la gouvernance d'entreprise[198].

À la fin des années 1990, le mouvement de la Corporate Accountability a émergé. Comme le définit VALOR, la Corporate Accountability n'est autre que le « contrôle de l'entreprise, soit l'établissement de mécanismes clairs pour sanctionner les manquements »[199]. La notion est difficile à traduire en français : il faut probablement s'en remettre au terme de responsabilité dans son sens étymologique de capacité à répondre, tout en y intégrant une prise en compte active des intérêts des parties prenantes. La Corporate Accountability est donc reliée à la gouvernance d'entreprise. De fait, pour reprendre l'expression de BENN et BOLTON « la gouvernance d'entreprise implique l'équité sociale, la transparence et la responsabilité (accountability) »[200].

D) Les concepts du XXIème siècle

Le tout début du XXIème siècle n'a pas été marqué par le développement, à proprement parler, de nouveaux concepts mais plutôt par des recherches

---

195 COMMISSION DES NATIONS UNIES SUR L'ENVIRONNEMENT ET LE DÉVELOPPEMENT (1987), p. 40.

196 AMSTUTZ (2007), p. 69.

197 MULLERAT (2010), p. 150.

198 BENN/BOLTON (2011), p. 222.

199 VALOR (2005), p. 196.

200 Traduction libre de BENN/BOLTON (2011), p. 43.

empiriques sur les concepts déjà développés. Ainsi JENSEN[201] retravaille la *Stakeholder Theory* pour créer une *Enlightened Stakeholder Theory* qui, à l'origine, se base sur l'exclusion de certaines parties prenantes. Sur cette base, le gouvernement anglais proposera, en 2006, la *Enlightened Shareholder Theory*.

Depuis 2010, de nouvelles théories et conceptualisations ont fleuri. PORTER et KRAMER[202] ont développé le concept de *Creating shared value.* L'idée sous-jacente de la *shared value* est que la compétitivité d'une entreprise et le bien-être de la société civile sont dépendants l'un de l'autre. Le but devient d'améliorer la compétitivité de l'entreprise en améliorant simultanément les conditions socio-économiques des communautés dans laquelle l'entreprise opère. Tant le progrès économique que celui social sont visés en adoptant des principes dits de « valeur ». La valeur est définie comme « *les bénéfices par rapport aux coûts, et non pas seulement les bénéfices* »[203]. En d'autres termes, la poursuite du bien-être social est intégrée à la stratégie de maximisation du profit. Pour PORTER et KRAMER, « *[c]reating shared value représente une conception plus large de la main invisible d'Adam Smith* »[204], puisqu'il s'agit d'un « *comportement intéressé pour créer de la valeur économique en créant de la valeur pour la société* »[205], soit d'une manière de faire des affaires qui n'est pas déterminée par l'extérieur (par exemple, par les agences de notation) mais qui est intégrée à la vision de l'entreprise. Selon PFITZER, BOCKSTETTE et STAMP[206], *creating shared value* passe par cinq étapes ou éléments : (i) intégrer un but social, (ii) définir de manière rigoureuse le besoin social, (iii) mesurer la valeur sociale et la valeur commerciale, (iv) créer une structure d'innovation optimale et (v) « co-créer » avec les parties prenantes extérieures, soit les intégrer dans toutes réflexions sur les problèmes de l'entreprise et les solutions possibles.

Ce constat d'échec de la RSE dans son approche classique est partagé par VISSER[207], qui propose le passage du *CSR 1.0* au *CSR 2.0.* VISSER a identifié trois causes de l'échec du *CSR 1.0* (*incremental, peripherial, uneconomic*). Premièrement, le *CSR 1.0* a échoué parce que les instruments de mesure, tels l'ISO, se basent sur le principe de l'amélioration continue. Deuxièmement, la RSE n'a jusqu'ici pas été mise en pratique et promue par les hautes sphères de la direction des entreprises. Troisièmement, l'on n'a pas pu défendre l'existence d'un *business case*[208] pour la RSE, car il existe certes des avantages

---

201 JENSEN (2001), pp. 8-9.

202 PORTER/KRAMER (2011).

203 Traduction libre de PORTER/KRAMER (2011), p. 6.

204 Traduction libre de PORTER/KRAMER (2011), p. 17.

205 Traduction libre de PORTER/KRAMER (2011), p. 17.

206 PFITZER/BOCKSTETTE/STAMP (2013).

207 VISSER (2011).

208 Le concept de *business case for CSR* signifie qu'il existe un intérêt économique à s'engager dans des démarches de RSE; voir notamment CARROLL/SHABANA (2010).

économiques à pratiquer la RSE mais généralement pas sur le court, voire moyen terme et les marchés des capitaux ne récompensent pas les progrès effectués sur plusieurs générations. Il base le *CSR 2.0* sur cinq principes (*creativity, scalability, responsiveness, glocality, circularity*). VISSER estime que la nouvelle RSE passe par l'innovation et la créativité. Par *scalability,* il entend l'adaptation de la réponse à l'échelle du problème : à un problème mondial, une réponse mondiale. Le *CSR 2.0* appelle aussi à une meilleure capacité de répondre (*responsiveness)* de la part des entreprises aux attentes de la société civile par le biais de la transparence. Enfin, VISSER parle de *glocality* pour la prise en compte des réalités locales tout en restant mondial et de *circularity* pour promouvoir une analyse de bout en bout des chaînes de production de produits ou de service, afin de connaître l'impact des produits et services en termes de RSE sur l'échelle d'une vie. Pour cet auteur, la nouvelle RSE (*CSR 2.0*) se doit d'intégrer les quatre éléments essentiels suivants, parties intégrantes de son ADN : la création de valeur, la bonne gouvernance, la contribution à la société civile et l'intégrité environnementale.

E) Le nœud commun dans l'évolution terminologique

Si la multiplicité des notions semble plutôt tendre vers le chaos et annuler tout effort de clarté dans le domaine, toutes les définitions et termes partagent l'idée d'un comportement de l'entreprise qui peut et doit parfois aller au-delà des obligations légales. S'il ne s'agit pas de tomber dans l'interdit, les entreprises sont amenées à agir au-delà de leur devoir légal dans leur sphère de pouvoir, gouvernées par un devoir moral plus flou, adaptable et rapide d'action que ne l'est la loi.

L'évolution des concepts voisins de la RSE témoigne que, depuis la fin des années 1990, si les enjeux sociaux et environnementaux restent centraux à la RSE, il n'est plus question de RSE sans mentionner la notion de bonne gouvernance.

§ V. Notion de gouvernance d'entreprise

A) La vision historique

La signification de la notion de gouvernance d'entreprise a, à l'instar de la RSE et de ses concepts voisins, évolué au fil des décennies. La gouvernance d'entreprise, qui dérive du terme anglais « *corporate governance* » désignait historiquement les processus, réglementations et structures mises en place par la loi et/ou les entreprises pour encadrer l'administration, le contrôle et la

gestion d'une entreprise[209]. Sans qu'il n'existe de définition générale qui soit exhaustive, la notion tournait autour de la structure de l'entreprise sans véritablement s'intéresser aux objectifs. En 2004, PETER rappelait que « *la corporate governance a une double nature : elle concerne, d'une part, les structures (rapport entre les différents organes (checks and balances) et, d'autre part, l'information, c'est-à-dire notamment la présentation des comptes* »[210].

B) La vision récente

Depuis quelques années, une attention aux buts poursuivis grâce à ces procédures techniques a commencé à germer.

Le SECO parle « *[d] » art et [de] manière dont est gérée une entreprise - ou dont elle devrait être gérée* »[211]. Pour l'Office fédéral de la justice suisse, « *[i]l s'agit, sur le plan interne, de régler de manière équilibrée les rapports entre la direction, le conseil d'administration et l'organe de révision. Sur le plan externe, les intérêts de l'entreprise, ceux du marché des capitaux ainsi que ceux des autres parties prenantes (stakeholders) et des actionnaires doivent être également pris en compte* »[212]. Le schéma, proposé par SCHNEUWLY[213], d'un triangle dans un triangle fait également écho à une dimension interne et une dimension externe pour établir le lien entre gouvernance d'entreprise et responsabilité sociale de l'entreprise. Néanmoins, dans la vision de SCHNEUWLY[214], la gouvernance d'entreprise est uniquement la relation entre réviseurs, administrateurs et actionnaires, qui fait partie d'un triangle plus grand qu'est la responsabilité sociale de l'entreprise, qui, elle, relie les entreprises aux marchés des capitaux et aux parties prenantes.

AYUSO et ARGANDONA[215] estiment qu'il existe un sens plus global de la gouvernance d'entreprise qui comprend les relations de l'entreprise avec un vaste champ de parties prenantes, que ce soit les parties prenantes internes à l'entreprise, tels les employés, ou celles externes, tels les fournisseurs ou les clients. En ligne avec cette vision, TIROLE définit la gouvernance d'entreprise comme « *la conception des institutions qui induit ou force la direction à internaliser le bien-être des parties prenantes* »[216]. Pour ZOBL, la gouvernance d'entreprise est « *[l] 'ensemble des principes, qui servent tant les intérêts des actionnaires que ceux des*

---

209 Voir notamment TRIGO TRINDADE (2004), p. 26.

210 PETER (2004), p. 31.

211 Définition disponible sous http://www.kmu.admin.ch/kmu-gruenden/03476/03513/03527/index.html?lang=fr.

212 DUC (2003), p. 18.

213 SCHNEUWLY (2012), p. 210.

214 SCHNEUWLY (2012), pp. 209-210.

215 AYUSO /ARGANDONA (2007), p. 1.

216 Traduction libre de TIROLE (2001), p. 4.

parties prenantes »[217]. Pour AYUSO et ARGANDONA, « *la gouvernance d'entreprise comporte aussi la face du problème de la distribution des quasi-rendements produits par l'entreprise, qui conduit encore à un conflit d'intérêts entre le mandant et le mandataire et les autres multiples parties prenantes contribuant à la génération de ces rendements : les employés, les clients, les fournisseurs, la communauté locale, l'environnement et la société en général* »[218]. En d'autres termes, la gouvernance d'entreprise peut être approchée sous l'angle technique des processus mis en place pour encadrer la gestion de l'entreprise ou sous l'angle idéologique des intérêts que doivent servir ces processus et de qui doit bénéficier de la valeur créée.

La récente position de PETER sur la gouvernance d'entreprise atteste de ce changement de vision. Sa définition, avec JACQUEMET, loin de celle de 2004, reconnaît que « *[la gouvernance d'entreprise] ne se définit plus seulement comme un ensemble de mécanismes destinés à encadrer et contrôler la relation entre les dirigeants et les actionnaires, mais intègre désormais dans le champ de ses préoccupations les intérêts des autres stakeholders de l'entreprise* »[219]. Le débat entre la *Shareholder theory* et la *stakeholder theory* réapparaît en filigrane des définitions de la gouvernance d'entreprise. Autrement dit, la RSE apparaît en filigrane de l'évolution terminologique de la notion de gouvernance d'entreprise.

Section II Perspectives d'appréhension

§ I. Appréhension de la responsabilité

A) La perspective philosophique

L'appréhension de la notion de responsabilité conduit inévitablement à se demander pourquoi il faut être responsable. PRUZAN[220] évoque quatre perspectives possibles de réponses : la perspective rationnelle (*rational perspective*), la perspective humaniste (*humanist perspective*), la perspective holistique (*holistic perspective*) et la perspective spirituelle (*spiritual-based perspective*).

Selon la perspective rationnelle, un dirigeant ou une entreprise ne devrait être responsable que si cela sert un but plus important, tel la maximisation du profit ou la croissance. Cette perspective est fondamentalement celle de FRIEDMAN et de sa *shareholder value theory*.

---

217 Traduction libre de ZOBL (2002), p. 13.

218 Traduction libre de AYUSO /ARGANDONA (2007), pp. 1-2.

219 PETER/JACQUEMET (2015), p. 179.

220 PRUZAN (2008), pp. 555-558 et les références citées.

Dans la perspective humaniste, le fait d'être responsable est une conséquence de l'être humain, de notre nature humaine. PRUZAN[221] relève que la perspective humaniste peut se baser soit sur l'argument de l'empathie, soit sur celui de l'intégrité. Selon le premier, la notion d'humanité présuppose la capacité à sympathiser (du grec *souffrir avec*), à compatir (du latin, également, *souffrir avec* les autres). L'argument de l'intégrité plaide pour le fait que l'on conduise sa vie et l'on assume les tâches qui nous reviennent selon nos propres valeurs, de sorte que l'on est responsable envers soi-même. Dans la perspective humaniste, l'attention est portée sur ses propres valeurs, sur l'humanité et non sur la création de valeurs à la demande des autres comme dans la perspective rationnelle.

La perspective holistique part du principe que nous sommes tous dépendants les uns des autres, de sorte qu'il faut respecter le droit de l'autre. La théorie de FREEMAN de la *stakeholder value* s'inscrit dans cette optique.

Enfin, la perspective spirituelle considère que la responsabilité se fonde sur notre nature d'êtres spirituels qui ont pour aspiration la réalisation de leur être profond, en tant qu'individu et au sein de la collectivité. Comme l'exprime PRUZAN, en disant que « *lorsque la responsabilité devient plus intégrée, les concepts traditionnels de pouvoir managérial s'étendent du contrôle des autres au service des autres* »[222], le rattachement à soi, à sa personne, du fondement premier de la responsabilité, du pourquoi être responsable, nous positionne naturellement en faveur des autres. Ainsi, la création de valeur n'est plus une fin mais un moyen pour s'accomplir spirituellement[223]. Les entreprises deviennent responsables du bien-être des personnes atteintes par l'activité de l'entreprise.

B) La perspective sémantique

L'appréhension de la notion de responsabilité conduit aussi à se demander quel sens il convient de donner à ce terme. La langue française use du même vocable pour couvrir plusieurs significations qui trouvent toutes un mot distinct en anglais. En anglais, on parle de *duty* pour la responsabilité au sens du devoir moral ou du devoir légal, de *accountability* pour la responsabilité au sens de la nécessité de rendre compte et de *liability* pour la responsabilité comme source de sanction. Le choix du terme de *responsibility* en anglais n'est donc pas anodin. Bien que la langue anglaise le permette, contrairement au français, on a choisi un terme équivoque, comportant plusieurs facettes. Le

221 PRUZAN (2008), p. 556.

222 Traduction libre de PRUZAN (2008), p. 557.

223 PRUZAN (2008), p. 556.

dictionnaire Oxford[224] recense les possibles définitions suivantes du terme *responsibility* :

1. Le fait d'avoir un devoir de gérer quelque chose ou d'avoir le contrôle sur quelqu'un.
2. Le fait d'être responsable ou de devoir être réprimandé pour quelque chose, soit, au singulier, l'obligation morale de devoir se comporter correctement par rapport à quelqu'un ou dans le cadre d'une situation donnée.
3. L'opportunité et la capacité d'agir de façon indépendante et de prendre des décisions sans demander l'autorisation à quelqu'un, soit, au pluriel, une chose dont on est requis de faire comme faisant partie de son travail, de son rôle ou de son obligation légale.

Le dictionnaire Larousse[225] propose, quant à lui, les quatre définitions suivantes du mot « responsabilité » :

1. Obligation ou nécessité morale de répondre, de se porter garant de ses actions ou de celles des autres.
2. Fait d'être responsable d'une fonction.
3. Fonction, position qui donne des pouvoirs de décision, mais implique que l'on en rende compte (surtout pluriel).
4. Fait pour quelque chose d'être la cause, l'origine d'un dommage.

La responsabilité est donc à la fois un devoir moral ou légal, le résultat d'un rapport de cause à effet, la conséquence d'une fonction ou position mais aussi une opportunité. Selon la définition choisie, la responsabilité peut ressortir du droit contraignant, être imposée de l'extérieur ou, au contraire, être mue par un sens de justice et d'équité intérieur. Il sied de relever qu'aucune des définitions de la RSE mentionnées ci-dessus ne fait le pas de parler de responsabilité au sens de *liability*, soit de responsabilité comme source de sanction, même si quelques auteurs, dont BOWEN[226], parlent d'une obligation, sans en préciser néanmoins la source (morale ou légale). La plupart des définitions évitent à dire vrai cette première pierre d'achoppement en périphrasant le concept pour traiter de l'une ou l'autre des dimensions de la RSE. Le concept de RSE ne peut être appréhendé d'une seule et unique façon car les termes qui le composent ne peuvent l'être. Si l'on a pu éviter le débat sur la définition à donner au S de l'acronyme entre social et sociétal en soustrayant le S pour parler de responsabilité de l'entreprise, le terme de responsabilité est un incontournable problème.

---

224 Traduction libre de la définition disponible sous http://www.oxforddictionaries.com/definition/english/responsibility.

225 Définition accessible sous http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/responsabilit%C3%A9/68694.

226 Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ II.

Ainsi, la perspective adoptée pour expliquer pourquoi nous sommes responsables détermine l'approche à l'égard de la RSE et de la gouvernance d'entreprise. Appliqués par exemple aux devoirs de diligence des dirigeants d'entreprises, ces devoirs deviennent tournés au service des actionnaires ou au service de toutes les parties prenantes, en fonction de l'optique choisie. Le choix d'une définition plutôt qu'une autre du terme *responsabilité* dévoile aussi comment, avec une seule lettre de l'acronyme RSE, le R, il est déjà possible d'atteindre des théories qui appartiennent à des domaines aussi variés que le droit, la politique, la sociologie et l'éthique, d'osciller entre devoir légal ou moral, entre obligation et démarche volontaire.

§ II. Appréhension de l'entreprise et de sa gouvernance

A) La théorie de l'agence

La théorie de l'agence (*agency theory*), esquissée par BERLE et MEANS[227] en 1932 et développée par JENSEN et MECKLING[228] en 1976, voit dans les dirigeants (*agents*) de l'entreprise les mandataires des actionnaires (*principal*). Le but de l'entreprise reste la maximisation des profits pour les actionnaires. Il existe alors des risques d'agence dans la mesure où les redistributions aux actionnaires sont inférieures à ce qu'elles auraient été si les actionnaires avaient eux-mêmes assuré la gestion de l'entreprise[229]. La théorie de l'agence a pour but de mettre en place des mécanismes qui réduisent les risques d'agence[230]. Parmi ces mécanismes, on compte les rémunérations incitatives, qui encouragent les dirigeants à maximiser les profits des actionnaires. Pour cette théorie économique de l'entreprise, l'entreprise est un nœud de contrats et les directeurs sont opportunistes, ce qui la distingue de la théorie des coûts de transaction[231].

Dans la perspective de JENSEN et MECKLING les directeurs ne poursuivraient jamais la maximisation des profits pour les actionnaires si un système de gouvernance n'était pas mis en place pour les y forcer. Au contraire, ils poursuivraient leur propre intérêt égoïste en visant leur propre enrichissement[232]. Dans cette conception, le conseil d'administration - dans un système dualiste - joue un rôle central pour la sauvegarde des intérêts des

---

227 BERLE/MEANS (1932).

228 JENSEN/MECKLING (1976), pour une explication de la théorie de l'agence voir aussi VON DER CRONE/BEYELER/DÉDEYAN (2003), p. 453 et les références citées en note de bas de page n°160.

229 JENSEN/MECKLING (1979); DONALDSON/DAVIS (1991), p. 50.

230 EISENHARDT (1989).

231 MALLIN (2013), p. 18.

232 DONALDSON/DAVIS (1991), p. 50.

actionnaires en surveillant la direction[233]. Pour les partisans de cette vision de l'entreprise, il est fondamental que le président du conseil d'administration ne soit pas également le directeur général[234]. DONALDSON et DAVIS exposent que « *[l]es théories de l'agence et de l'économie organisationnelle prédisent que si le directeur général exerce le double rôle de président du conseil, les intérêts des propriétaires seront sacrifiés pour partie en faveur de la direction, c'est-à-dire qu'il y aura un opportunisme managérial et des coûts d'agence* »[235].

La théorie de l'agence fait l'objet de nombreuses critiques. Premièrement, personne n'a pu démontrer que la séparation des rôles entre président du conseil d'administration et directeur général favorisait la performance de l'entreprise[236]. Deuxièmement, d'autres courants de pensée estiment qu'une gestion stratégique profitable passe par une structure organisationnelle qui permette au directeur général de prendre des mesures effectives[237]. Troisièmement, la théorie de l'agence donne un rôle important à la loi pour réguler les mécanismes de gouvernance, alors que l'on assiste à l'érosion de la capacité de régulation des États au profit d'initiatives privées[238]. Pour cette raison, SCHERER et PALAZZO estiment que « *les prémisses de cette théorie de l'entreprise doivent être changées et la théorie doit être redéveloppée* »[239]. Enfin, pour DONALSDON et DAVIS, la théorie de l'agence se base sur un modèle de dirigeant qui est « *un individu calculant les coûts et les bénéfices probables et cherchant à atteindre des récompenses et à éviter les sanctions, particulièrement celles financières* »[240], alors qu'il existe d'autres modèles d'individus.

B) La théorie des parties prenantes

Dans l'approche de la théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*), une myriade de groupes autres que les actionnaires est d'importance pour l'entreprise. SCHERER, BAUMANN-PAULY et SCHEINDER exposent que cette théorie « *illustre que la sensibilité de la société civile à la conduite de l'entreprise est davantage reconnue comme un critère de sélection environnemental pour les sociétés* »[241]. Dans la vision des partisans de cette théorie, « *le fait de mettre en lumière la capacité à répondre aux prétentions des parties prenantes était perçu comme*

233 TRICKER (1984).

234 WILLIAMSON (1985).

235 Traduction libre de DONALDSON/DAVIS (1991), p. 51.

236 Voir Introduction : Chapitre 2: Section I§ III. ; dans le même sens DONALDSON/DAVIS (1991).

237 DONALDSON/DAVIS (1991), p. 50.

238 SCHERER/PALAZZO (2011), p. 921.

239 Traduction libre de SCHERER/PALAZZO (2011), p. 921.

240 Traduction libre de DONALDSON/DAVIS (1991), p. 51.

241 Traduction libre de SCHERER/BAUMANN-PAULY/SCHNEIDER (2013), p. 491.

une augmentation de la probabilité de survie de l'entreprise »[242]. La *stakeholder theory* part du principe que la prise en considération d'une plus large palette de parties prenantes permet l'augmentation de la valeur de l'entreprise et, partant, la survie de l'entreprise à long terme[243].

C) La théorie de l'intendance

La théorie de l'intendance (*stewardship theory*) de DONALDSON et DAVIS rompt avec la théorie de l'agence en partant d'un tout autre postulat sur la motivation des dirigeants d'entreprise. La *stewardship theory* pose comme postulat que les directeurs « *sont motivés par le besoin d'atteindre, de gagner une satisfaction intérieure en exerçant avec succès un travail difficile, en assumant des responsabilités et une autorité pour ainsi gagner la reconnaissance des pairs et des patrons* »[244]. Les directeurs exécutifs ne sont plus les égoïstes de la théorie de l'agence mais sont animés par une volonté de faire un bon travail. Cela n'est plus un problème de motivation. Cette théorie estime que « *les variations dans la performance résultent de la question de savoir si la situation structurelle dans laquelle évolue le directeur facilite l'exercice d'actions effectives par ce dirigeant* »[245]. La *stewardship theory* se prononce en faveur d'une confusion des rôles entre président du conseil d'administration et directeur général pour permettre aux directeurs généraux d'exercer une autorité complète et de voir leur rôle respecté. La confusion des rôles laisse aussi peu de place au doute quant à qui a le pouvoir et la responsabilité de prendre une décision[246]. Dans cette vision, la confusion des rôles de président du conseil d'administration et directeur général assure une unité de direction et favorise la performance de l'entreprise pour de meilleurs rendements pour les actionnaires[247].

D) Les théories communautaires

La véritable césure entre une direction orientée vers la *shareholder value* et une direction orientée vers la *stakeholder value* arrive avec la conception de BLAIR et STOUT[248] du rôle des dirigeants dans un modèle défini comme le *team production model*. La structure de la gouvernance d'entreprise passe d'un problème d'agence dans l'optique de la *shareholder theory* à un problème d'équipe. Ainsi, « *pour qu'une entreprise de parties prenantes se montre viable sur le*

---

242 Traduction libre de SCHERER/BAUMANN-PAULY/SCHNEIDER (2013), p. 491.

243 POST/PRESTON/SACHS (2002).

244 Traduction libre de DONALDSON/DAVIS (1991), p. 51.

245 Traduction libre de DONALDSON/DAVIS (1991), p. 51.

246 DONALDSON/DAVIS (1991), p. 52.

247 DONALDSON/DAVIS (1991), p. 52.

248 BLAIR/STOUT (1999).

long terme, elle doit démontrer son habilité à atteindre de multiples objectifs de différentes parties et à distribuer la valeur créée d'une façon qui maintienne leur engagement »[249]. BLAIR et STOUT exposent, par une analyse du droit américain, que les actionnaires ne peuvent ordonner au conseil d'administration d'agir, « *de sorte que décrire les directeurs comme les agents des actionnaires déforme grossièrement au moins la nature légale de leur relation* »[250]. Dans le *team production model,* les administrateurs sont comparés à des trustees. BLAIR et STOUT sont d'avis que « *comme les trustees, que la loi autorise à représenter des bénéficiaires avec des conflits d'intérêts, les administrateurs sont autorisés librement à considérer et faire des compromis entre les intérêts en conflit des différents participants à l'entreprise* »[251]. BLAIR et STOUT relèvent que la jurisprudence favorise de plus en plus l'idée que les dirigeants doivent poursuivre l'intérêt de l'entreprise et non celui des actionnaires uniquement[252]. Elles exposent aussi que de plus en plus de législations octroient à d'autres acteurs que les actionnaires un droit de contester les décisions des dirigeants[253]. BLAIR et STOUT sont d'avis que la *business judgment rule* protège les dirigeants d'actions en responsabilité intentées par les actionnaires et reconnaît une responsabilité uniquement là où les intérêts collectifs de tous les membres de l'entreprise sont touchés[254].

AYUSO et ARGANDONA[255] ont résumé les distinctions clés en matière de perspective de gouvernance d'entreprise entre la théorie de l'agence et le *team production model* dans le tableau ci-dessous.

Tableau II. Distinction entre les perspectives de *shareholder* et de *stakeholder*

	Perspective Shareholder	**Perspective Stakeholder**
But	Maximiser le patrimoine des actionnaires	Poursuivre de multiples objectifs de parties ayant des intérêts différents
Structure de gouvernance	Modèle d'agence (les dirigeants sont les mandataires des actionnaires)	Modèle de groupe
Procédures de gouvernance	Contrôle	Coordination, coopération, résolution des conflits
Mesures de la performance	*Shareholder value*, pour maintenir l'engagement de l'investisseur	Juste distribution des profits, pour maintenir l'engagement des multiples parties
Porteur du risque résiduel	Actionnaires	Toutes les parties prenantes

249 Traduction libre de AYUSO/ARGANDONA (2007), p. 3.

250 Traduction libre de BLAIR/STOUT (1999), p. 291.

251 Traduction libre de BLAIR/STOUT (1999), p. 291.

252 BLAIR/STOUT (1999), p. 293 et références citées.

253 BLAIR/STOUT (1999), p. 295.

254 BLAIR/STOUT (1999), p. 300.

255 Traduction libre du tableau fait par AYUSO/ARGANDONA (2007), p. 3.

Cette réflexion sur l'organisation de l'entreprise privée, soit sur les nouveaux modèles de gouvernance d'entreprise, est mondiale. En Suisse, NOBEL, dans un chapitre consacré à l'avenir du droit de l'entreprise, écrivait en 2009 qu'« *il convient de réfléchir sur l'Anatomy of the Corporation » non seulement du point de vue du modèle de la relation d'agence avec les trois champs de tension :*

- *entre les actionnaires l'entreprise et les dirigeants,*
- *entre les actionnaires majoritaires et minoritaires*
- *entre l'entreprise elle-même et d'autres parties avec lesquelles l'entreprise a conclu des contrats, par exemple, les créanciers, les travailleurs et les clients,*

mais aussi sur la base de nos modèles juridiques simples et les déficits constructifs dans nos instruments organisationnels de droit civil. (...) On ne pourra et ne devra pas simplement se contenter de la participation, mais l'on ne pourra pas non plus simplement assimiler les parties prenantes à un « partenaire contractuel » (travailleur, créancier) ou à un « tiers ». L'entreprise est en effet un système social productif, intégré dans une communauté »[256]. Il apparaît clairement aussi en Suisse que « la conception de la relation d'agence ne peut pas être l'entière vérité »[257] et qu'il faut avoir une conception plus large des intérêts de l'entreprise. Le constat de NOBEL, qui voit « une évolution en direction d'une association de groupes : ceux qui amènent le capital et les autres qui le font fructifier par leurs idées et leur capacité dispositive »[258], va dans le sens du team production model de BLAIR et STOUT. SCHERER, BAUMANN-PAULY et SCHNEIDER[259] ont proposé de repenser la gouvernance d'entreprise en termes démocratiques (democratic corporate governance), pour ne pas se contenter de consulter les parties prenantes mais de les intégrer dans les structures organisationnelles de prise de décision de l'entreprise[260].

§ III. Appréhension de la RSE

A) La perspective économique

Les multiples définitions de la RSE et la pléthore de concepts voisins à la RSE dévoilent que la RSE peut être appréhendée selon des perspectives différentes. Plusieurs théoriciens ont proposé une clé de lecture en ce sens. La perspective

256 Traduction libre de NOBEL (2009B), pp. 279-280.

257 Traduction libre de NOBEL (2013), p. 135.

258 Traduction libre de NOBEL (2013), p. 138.

259 SCHERER/BAUMANN-PAULY/SCHNEIDER (2013), p. 494.

260 Nous revenons sur la question de la démocratie dans Première partie : Chapitre 2: Section II§ VII.

économique a été décrite par tous. Pour KLONOSKI[261], la première catégorie des théories sur la RSE regroupe les théories dites fondamentalistes, qui voient dans l'entreprise un artifice légal dont la seule responsabilité sociale est la maximisation des profits dans le respect des lois. WINDSOR[262] parle d'*economic responsibility theory,* soit d'une perspective qui plaide pour une intervention minime de l'État pour créer de la valeur de marché. MELÉ et GARRIGA[263] distinguent les théories de la RSE en fonction du domaine sur lequel l'attention est portée. L'économie est l'un des quatre domaines évoqués. Selon ces auteurs, les théories de la *Shareholder Value Theory* et *Fiduciary Capitalism* sont des théories économiques qui appartiennent à la première catégorie de KLONOSKI et à la catégorie des *economic responsibility theory* de WINDSOR.

B) La perspective éthique

La perspective éthique est mentionnée par tous les auteurs ayant étudié les théories de la RSE. KLONOSKI[264] évoque cette perspective comme une catégorie de théories sur la RSE qui se compose des théories qui défendent l'existence d'une personnalité morale de l'entreprise, de sorte que les entreprises peuvent être tenues pour moralement responsables de leurs actes. Chez WINDSOR[265] la *ethical responsibility theory* promeut des devoirs altruistes de l'entreprise et une intervention de l'État pour renforcer les droits des parties prenantes. MELÉ[266] évoque la *Stakeholder Theory* comme une théorie basée sur une perspective éthique.

C) La perspective sociale

La perspective sociale fonde la troisième catégorie des théories de la RSE selon KLONOSKI et est aussi évoquée par MELÉ et GARRIGA. Pour KLONOSKI[267], la troisième catégorie des théories sur la RSE inclut les théories qui donnent une place de choix à la dimension sociale de l'entreprise. MELÉ et GARRIGA[268] évoquent l'intégration sociale comme un domaine de prédilection de certaines théories de la RSE. Ainsi, MELÉ[269] expose que la théorie de la *Corporate Social*

261 KLONOSKI (1991).
262 WINDSOR (2006).
263 GARRIGA/MELÉ (2004).
264 KLONOSKI (1991).
265 WINDSOR (2006).
266 MELÉ (2008), p. 48.
267 KLONOSKI (1991).
268 GARRIGA/MELÉ (2004).
269 MELÉ (2008), pp. 48-49.

Performance s'ancre dans la sociologie. WINDSOR[270] recoupe la perspective sociale tant dans les théories éthiques que dans les théories politiques. La perspective sociale se retrouve alors dans les théories basées sur une métaphore politique, qui voit l'entreprise comme un bon citoyen (*corporate citizenship theory*).

§ IV. Appréhension de l'intégration des attentes des parties prenantes

A) La hiérarchie des parties prenantes

Si la majorité des auteurs s'accordent désormais à dire que la poursuite des intérêts d'une entreprise passe aussi par la prise en compte des intérêts des parties prenantes, la tâche la plus ardue est de fixer une hiérarchie parmi les intérêts des parties prenantes. Comme l'exposent aussi SACHS, MAURER, RÜHLI et HOFFMANN[271], dans la redistribution des profits engendrés par l'entreprise entre actionnaires et parties prenantes, il existe aussi un pouvoir discrétionnaire des dirigeants sur la redistribution au sein des parties prenantes. Ainsi, pour les parties prenantes, tant la prise en compte de leur intérêt que la rétribution de leur prise de risques n'est pas garantie : elle dépend du bon vouloir des dirigeants d'entreprises.

B) Les modes de prise en compte

O'HIGGINS a identifié quatre modes de prise en considération des intérêts des parties prenantes par les dirigeants des entreprises. Certains modèles révèlent qu'en pratique la *shareholder theory* n'est de loin pas morte. O'HIGGINS[272] distingue le modèle neutre (*Neutral configuration*), le modèle pragmatique (*Pragmatic configuration*), le modèle engagé (*Engaged configuration*) et le modèle idéaliste (*Idealistic configuration*). Le modèle neutre se base sur le traditionnel principe de la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants et considère les autres parties prenantes comme inexistantes. Le modèle pragmatique, aussi basé sur la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants, tient compte des intérêts des parties prenantes tant et autant que cela sert les buts et besoins de l'entreprise, soit des actionnaires. Le modèle engagé promeut un mariage des intérêts des parties prenantes avec la création de valeur pour les actionnaires. Enfin, dans le modèle idéaliste, le rôle des dirigeants consiste à prendre en compte les intérêts de toutes les parties prenantes, même au détriment du

[270] WINDSOR (2006).

[271] SACHS/MAURER/RÜHLI/HOFFMANN (2006), p. 509.

[272] O'HIGGINS (2002), p. 106.

profit et de la création de valeur pour les actionnaires. Ainsi, dans les deux premiers modèles, les dirigeants mènent leur entreprise plus dans le sens de la *shareholder theory* que de la *stakeholder theory.*

Section III Synthèse

Au centre de la définition de la RSE il y a la question du rapport de l'entreprise à la société, soit la question de la prise en compte des intérêts des parties prenantes. Tel est l'enjeu de l'affrontement historique entre *shareholder theory* et *stakeholder theory.*

L'approche à l'égard de la RSE, soit à l'égard des parties prenantes, peut être économique, politique, sociale ou éthique en fonction du sens et du rôle donnés à l'entreprise. L'évolution terminologique de la RSE fait écho à une évolution sémantique de la notion de gouvernance d'entreprise. Se dessinent une nouvelle vision de l'entreprise et une nouvelle conception du rôle des dirigeants. À la relation d'agence, focalisée sur l'unique profit économique des actionnaires, a succédé le concept moderne du *team model production*, qui repense l'interaction des entreprises avec la société civile et donne un rôle de médiateurs sociaux aux dirigeants d'entreprise. Selon l'approche choisie, la notion de responsabilité peut passer d'une appréhension rationnelle tournée sur la maximisation du profit à une appréhension holistique qui tient compte de la dépendance entre entreprises et société civile. La prise en compte des intérêts des parties prenantes peut être ancrée dans un modèle neutre ou pragmatique mais aussi dans un modèle engagé de la part des entreprises.

L'évolution terminologique des concepts voisins à la RSE a révélé l'importance du thème de la gouvernance d'entreprise. La réflexion parallèle à la RSE sur la signification du terme « responsabilité » et sur les perspectives d'appréhension de la notion de gouvernance d'entreprise révèle que le modèle de gouvernance d'entreprise devient le miroir de l'approche à l'égard de la RSE. C'est là qu'est le point de convergence entre RSE et gouvernance d'entreprise.

Chapitre 2: Enjeux

L'État a permis aux entreprises d'acquérir un poids très important sur l'échiquier local et mondial, avec pour corollaire une capacité de ces dernières à créer du bien-être comme du mal-être social. Le débat sur la RSE est d'une importance accrue, parce que le chiffre d'affaires annuel de certaines entreprises dépasse le PIB de certains pays. Chiffres à l'appui, ce chapitre expose (Section I) l'impact actuel des entreprises et plus particulièrement des multinationales sur les sociétés et les individus.

Cet impact emporte des enjeux importants, notamment pour les multinationales. Sur ces enjeux se construisent les facteurs moteurs de la RSE. Sans qu'il s'agisse d'une liste exhaustive, les facteurs moteurs suivants de la RSE sont généralement évoqués :

- l'image et la réputation[273] ;
- la pression des ONG et de la communauté[274] ;
- le sentiment d'impératif social de l'entreprise, soit le sentiment de l'entreprise d'avoir des devoirs envers la société civile ;
- le profit (que ce soit sous forme de réduction des coûts, de productivité en hausse, d'attractivité pour les employés ou pour les consommateurs ou d'une meilleure gestion des risques) ;
- les investisseurs qui n'investissent que dans les activités socialement responsables (on parle alors d'ISR) ;
- les assureurs, en prenant en compte le niveau de RSE des entreprises dans l'établissement des primes ;
- les gouvernements et les conditions socio-environnementales et économiques : on exige plus quand on est déjà bien loti.

Ce chapitre détaille alors (Section II) l'importance de la réputation comme facteur moteur de la RSE. Il discute aussi des technologies de l'information comme instrument de la pression de la communauté. Le mouvement de l'ISR y est décrit, de ses origines historiques à sa réalité actuelle. Le facteur moteur du profit est adressé dans sa composante de risques et avantages pour l'entreprise et par le biais des objectifs visés par une entreprise à travers sa politique de RSE. Le sentiment d'impératif social est approfondi à travers la distinction entre la vision européenne et la vision américaine de la RSE et dans l'appel à une nouvelle légitimité et un nouveau capitalisme. Les gouvernements et les conditions socio-environnementales participent à cette volonté de démocratisation de l'économie. Le chapitre se

---

273 Voir notamment AMSTUTZ (2015), p. 197 et SCHNEUWLY (2012), pp. 160-165.

274 Voir notamment SCHNEUWLY (2012), pp. 165-167.

clôt sur une synthèse des enjeux de la RSE et des entreprises à travers l'impact de ces dernières et les facteurs moteurs de la RSE (Section III).

Section I Impact des entreprises

Les chiffres parlent clairement. Les multinationales ont crû jusqu'à atteindre un pouvoir analogue ou supérieur à celui de certains États. En 2012, 58 % des 150 plus grandes entités économiques étaient des entreprises[275]. Parmi les 100 premières économies au monde aujourd'hui, 51 sont des entreprises et seulement 49 des États[276]. En 1999, Wal-Mart avait un pouvoir financier plus important que la Pologne et Credit Suisse plus que la Hongrie[277]. En septembre 2011, les 147 plus grandes entreprises contrôlaient 40 % de la richesse mondiale. Les 200 premières entreprises au monde ont des chiffres d'affaires équivalents à un quart de l'activité économique mondiale[278]. En 2012, les revenus de Royal Dutch Shell ont surpassé le PIB de 171 pays, rendant l'entreprise la 26ème plus large entité économique au monde, alors qu'elle n'employait que 90 000 personnes[279].

En Suisse, les vingt entreprises du SMI[280] représentent approximativement 85 %[281] de la capitalisation totale du marché suisse des actions. La capitalisation boursière des entreprises du SMI atteignait, au 28 mars 2012, environ 946 milliards CHF. Les trois premières entreprises du SMI formaient 59,11 % de ce chiffre et les dix premières près de 88,1 %[282]. Selon NOBEL[283], aucune des entreprises classées entre les onzième et vingtième places au SMI n'atteignait à elle seule 2 % du marché et les cinq dernières pas même 1 %. Malgré la petitesse de la Suisse en terme géographique, sur les 908 000 employés des dix premières entreprises du SMI, 105 000 se trouvent en Suisse[284]. Plus de la moitié des entreprises du SMI faisaient partie des 500 premières entreprises au monde en 2011 selon le Global 500, un répertoire

275 Information disponible sous http://www.globaltrends.com/knowledge-center/features/shapers-and-influencers/190-corporate-clout-2013-time-for-responsible-capitalism.

276 Information disponible sous http://gatt.org/trastat_e.html.

277 ANDERSON/CAVANAGH (2000).

278 Information disponible sous http://www.globalissues.org/article/59/corporate-power-facts-and-stats.

279 Information disponible sous http://www.globaltrends.com/knowledge-center/features/shapers-and-influencers/190-corporate-clout-2013-time-for-responsible-capitalism.

280 Le SMI regroupe les vingt premières capitalisations boursières de la Suisse et du Lichtenstein.

281 Donnée issue du site internet de la bourse suisse, disponible sous http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html.

282 NOBEL (2013), p. 116.

283 NOBEL (2013), p. 116.

284 NOBEL (2013), p. 117 qui relève la disproportion.

des plus grandes capitalisations boursières mondiales. Au 31 décembre 2012, la capitalisation des entreprises du SMI équivalait à 130,2 % du PIB suisse de l'année 2012[285]. La capitalisation boursière des entreprises suisses cotées (SMI inclus) atteint, au 31 décembre 2012, 171 % du PIB national, soit le deuxième pourcentage le plus important après les entreprises chinoises[286], qui prennent la tête du classement.

En Chine (Hong Kong inclus), à la même date, la capitalisation des entreprises cotées atteignait 421,9 % du PIB chinois. Selon les données de la banque mondiale[287], dans 16 pays sur 214, la capitalisation des entreprises cotées dépasse 100 % du PIB et la capitalisation boursière des entreprises cotées dans le monde représente presque 80 % au 31 décembre 2012 du PIB mondial[288].

En parallèle, les entreprises détenues par l'État prennent une importance presque incontournable sur l'échiquier mondial : elles n'agissent plus uniquement localement mais investissent aussi à l'étranger, comme cela est le cas du groupe russe Gazprom ou du brésilien Petrobras. Alors que les pays occidentaux et l'UE se détournent d'Israël et gèlent ses investissements, les entreprises chinoises détenues par l'État y investissent massivement. En 2011 déjà, la Chine, par le biais de l'entreprise China National Chemical Corporation, avait acquis une participation majoritaire dans une des plus grandes entreprises israéliennes du secteur agrochimique avec un investissement de 2,4 milliards USD[289]. Pékin a aussi intégré le secteur israélien des nanotechnologies par une *joint-venture* entre les universités de Tel Aviv et de Tsinghua pour l'établissement d'un centre de recherches commun[290]. À ce jour, la liste du SASAC, soit l'organe de contrôle compétent, recense 117 entreprises chinoises contrôlées par l'État[291].

Ainsi, les grandes entreprises et les multinationales contrôlent le destin de nombreux individus. La fermeture d'un site de production peut avoir un impact dramatique sur la vie d'une région et l'économie d'un État. L'État n'est plus à même de gérer seul les questions d'emplois et de précarité. Pour prendre un exemple très local, la fermeture de Merck Serono, avec 1 250 emplois supprimés à Genève et 740 dans le canton de Vaud, a nécessité

---

285 NOBEL (2013), p. 117 et les chiffres cités en note de bas de page n°20 sur la situation aux États-Unis et en Europe.

286 Information disponible sur http://wdi.worldbank.org/table/5.4.

287 Information disponible sur http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LCAP.GD.ZS/countries/1W?display=default.

288 Information disponible sur http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LCAP.GD.ZS/countries?display=graph.

289 Information tirée de http://www.theglobalist.com/china-as-netanyahus-new-friend/.

290 Information tirée de http://www.theglobalist.com/china-as-netanyahus-new-friend/.

291 http://www.sasac.gov.cn/n2963340/n2971121/n4956567/4956583.html.

une participation financière de l'État pour la tutelle des ex-employés. La débâcle de la première banque de Suisse, UBS, a nécessité une participation des contribuables et de la Confédération pour la sauver de la faillite.

Section II Facteurs moteurs de la RSE

§ I. Réputation de l'entreprise

Les raisons qui poussent une entreprise à agir de façon socialement responsable ne sont généralement pas dépourvues d'un fondement économique. La réputation et l'image sont souvent cités comme raisons premières[292]. Il est désormais admis que la valeur d'une entreprise réside dans la perception qu'en ont les potentiels acheteurs, soit en dehors de ses activités commerciales[293]. Une étude publiée en 2009 dans MIT Sloan Management Review a d'ailleurs démontré que, parmi plus de 1 500 dirigeants interrogés, entre 30 % et 40 % d'entre eux estimaient que l'avantage le plus important que retirait leur entreprise en adressant la question de la durabilité (*sustainability*) était l'amélioration de la réputation de la marque.

L'importance accrue donnée aux marques favorise alors un nivellement en faveur de la RSE. Comme l'exposent PARGUEL et BENOIT-MOREAU, « *[d]ans un contexte où les marques nationales peinent à justifier leur valeur ajoutée par rapport aux marques de distributeurs et premiers prix et où les consommateurs deviennent plus critiques voire contestataires, la communication des entreprises sur leur engagement sociétal apparaît comme un levier stratégique susceptible d'apporter du sens à leurs marques, d'asseoir leur légitimité et de développer leur capital* »[294]. Disposer d'une marque à fort capital est devenu un enjeu crucial pour les entreprises car cela protège l'entreprise de la concurrence, favorise le lancement de nouveaux produits et permet de maximiser l'investissement marketing[295]. Mais, pour justifier le prix de la marque, il faut de plus en plus montrer patte blanche en termes de RSE.

La RSE est devenue un concept connu de toutes les entreprises ou du moins de toutes les multinationales. Toutes les multinationales font désormais référence de près ou de loin, dans leur rapport annuel ou code de conduite, à la RSE. Ajouté à la pression des pairs, on assiste aussi à l'effet « boomerang » de la RSE, qui en favorise l'application : lorsqu'une entreprise n'agit pas de façon socialement responsable aux yeux du public, de ses clients ou de la

[292] Voir notamment AMSTUTZ (2015B), p. 15.

[293] SACUI/DUMITRU (2014), p. 159.

[294] PARGUEL/BENOIT-MOREAU (2007), p. 3.

[295] CAMPBELL (2002).

société, la sanction juridique peut se doubler d'une sanction médiatique et enfin boursière qui peuvent affecter considérablement, voire énormément, la réputation de l'entreprise[296].

Nike en a fait l'expérience dans les années 1990 avec le scandale des « sweatshops » en Asie du Sud-Est. L'utilisation par Nike d'ateliers de misère en Indonésie, en Chine et au Vietnam pour la production de ses articles de sport a été dénoncée en 1991 par le militant Jeff Ballinger[297]. Son article dans le Harper's Magazine en 1992 et son ONG, *Press for Change*, vont attirer l'attention du monde entier sur ces manufactures dans lesquelles les employés sont exploités, sévissent des abus physiques ou moraux et dans lesquels le travail des enfants est monnaie courante. Lors des Jeux Olympiques de Barcelone en 1992, plusieurs manifestants dénoncent les pratiques de Nike. La désapprobation du public monte en escalade au cours des années qui suivent. Les étudiants américains se mettent à contester l'entreprise. La sanction boursière ne tarde pas à tomber. L'action de Nike passe de 38 USD en 1996 à 19 USD au milieu de l'année 1997, soit une chute du cours de 50 %[298]. Face à ce constat, en mai 1998, Nike, par la voix de son PDG, reconnaît ses erreurs et constate que « *les produits de Nike sont devenus les emblèmes des salaires de misère, des heures supplémentaires forcées et des abus arbitraires* »[299]. L'entreprise annonce une série de mesures et s'engage notamment à rehausser l'âge minimum de ses employés dans le monde. Vingt ans plus tard, Nike a su rebondir face au scandale qui aurait pu lui coûter son existence en entamant des démarches RSE et des audits répétés dans le temps pour vérifier la mise en œuvre de ses nouveaux principes éthiques. Nike restera l'emblème de l'effet boomerang de la RSE et du pouvoir de la sanction médiatique comme précurseur d'une sanction financière.

Dès 2003, le Pacte Mondial de l'ONU (*UN Global Compact*) misera aussi sur les effets d'une sanction médiatique pour promouvoir la RSE. Cette année-là, une nouvelle disposition est introduite demandant aux entreprises participantes de communiquer les progrès qu'elles ont accomplis, chaque année, dans l'intégration des principes du Pacte Mondial[300]. L'entreprise est libre de choisir le véhicule de communication, que ce soit par le biais de son rapport annuel ou d'un rapport spécifique. Les entreprises qui ne présentent pas de rapport mis à jour annuellement sont rayées de la liste des entreprises participantes et considérées comme inactives. À terme, elles seront évincées du

296 Sur le lien entre dommage à la réputation et le cours en bourse des actions, voir notamment BELTRATTI (2005), p. 381 et les références citées.

297 Sur l'historique de la question de *sweatshops* de Nike, voir NISEN (2013).

298 PALMQUIST (2010).

299 Traduction libre de NISEN (2013).

300 Voir http://www.unglobalcompact.org/Languages/french/communication_progres.html.

Pacte Mondial[301]. On retrouve là la notion de sanction médiatique. Si l'on sait par ailleurs que bon nombre de fonds d'ISR se fondent sur le respect des dix principes du Pacte Mondial de l'ONU pour sélectionner leur stratégie de placement, on comprend que la sanction boursière n'est pas loin, surtout au vu de la facilité de diffusion de l'information de nos jours.

§ II. Technologies de l'information

Comme le relève WERTHER et CHANDLER[302], la globalisation et la transmission rapide des informations contribuent à une diffusion mondiale de la RSE. Dans le même sens, AMSTUTZ expose que « *l'opinion publique – en particulier mue par les mass media- est (...) une force sociale qui peut, dans plusieurs cas, avoir un effet disciplinaire sur le comportement des entreprises* »[303]. Les technologies de l'information et de communication aident à la promotion de la RSE. En raison de leur capacité à atteindre tous les coins de la planète simultanément et de la simplicité de leur utilisation, ces technologies de l'information et de la communication permettent la participation (électronique) au débat d'un très grand nombre et, à travers leur flexibilité, l'établissement d'une démocratie virtuelle[304].

De nombreux blogs se développent sur la thématique de la RSE. FREEMAN et HASNAOUI citent en exemple les blogs de Forbes dédié à la RSE, celui du World Press ou encore le CSR International blog[305]. Le Web permet alors l'ouverture de nouveaux portails de discussion, notamment en matière de RSE, qui permettent de faire avancer la réflexion en la matière en partageant les expériences et les opinions. Le développement et la commercialisation de téléphones dits intelligents (*smartphones),* comportant toute une série de technologies de l'information et de la communication, accroissent le potentiel du Web comme moteur de la RSE. L'inter-connectivité des technologies de la communication permet la création d'un savoir commun, la diffusion d'idées novatrices et le développement de réseaux. Les réseaux permettent de couvrir une large palette de sujets et de réunir des réflexions d'horizons socio-culturels et éducationnels différents permettant une réflexion transversale et universelle sur les thèmes sélectionnés. Concernant la RSE, « *les réseaux vont se développer spécifiquement autour de la RSE et incluront des relations de collaboration à travers et au sein des entreprises pour développer l'intégration et l'application de la RSE (...) et à travers eux, les informations vont se diffuser, y*

301 PACTE MONDIAL (2013), p. 3.

302 WERTHER/CHANDLER (2011), pp. 94-107.

303 Traduction libre de AMSTUTZ (2015B), p. 15.

304 FREEMAN/HASNAOUI (2010), p. 16.

305 FREEMAN/HASNAOUI (2010), p. 16.

compris les informations sur la RSE, les moyens de la mettre en œuvre et les outils nécessaires pour la développer »[306].

Les technologies de l'information et de la communication permettent aussi la diffusion de travaux et de recherches en matière de RSE issus des quatre coins de la planète. Les forums dédiés à la RSE permettent un partage des idées. Le tout constitue un terreau propice au développement de la RSE et à sa mise en pratique, que ce soit pour la communauté scientifique et académique ou pour les entreprises elles-mêmes. Internet permet un nivellement à la hausse des connaissances de base de tous les chercheurs, indépendamment du degré d'avancement de leur pays en matière de RSE. Les chercheurs et académiciens ont accès à des données chiffrées sur le développement de la RSE dans le monde et aux mécanismes mis en place dans les autres pays pour favoriser la RSE. Le tout facilite les études comparatives et le développement de propositions locales inspirées de réalités étrangères et surtout de propositions globales.

La transparence en matière de RSE qui découle de la diffusion des technologies de l'information et de communication impacte aussi sur la réalité des entreprises. Les entreprises qui ne se sont pas embarquées dans la voie de la RSE deviennent sujettes à la pression publique croissante en la matière. Les entreprises qui ont développé des activités de RSE peuvent puiser dans le Web de nouvelles idées de développement ou mesurer le poids de la demande en RSE. En outre, les entreprises se doivent de s'adapter aux comportements de leurs concurrents évalués favorablement. L'obligation de diffusion, dans certains pays d'Europe, de rapports sur les comportements socialement responsables des entreprises favorise l'émission mondiale de codes de conduite, dont ceux des concurrents servent d'inspiration. La Suisse, par exemple, ne connaît pas une telle obligation. Pourtant, les plus grandes sociétés cotées suisses ont un code de conduite accessible sur Internet. Ceci prouve que la politique RSE et une communication en la matière n'est plus une option mais une règle du jeu à accepter.

§ III. ISR

L'ISR et la RSE sont deux vases communicants ou, comme le propose SPARKES[307], le reflet miroir l'un de l'autre, puisque chaque concept promeut l'idée que l'entreprise doit créer de la valeur pour la société dans un encadrement social et respectueux de l'environnement. Pour SPARKES, « *[l]a RSE regarde cet objectif du point de vue de l'entreprise, l'ISR du point de vue des*

[306] Traduction libre de FREEMAN/HASNAOUI (2010), p. 19.

[307] SPARKES (2002), p. 42.

investisseurs investissant dans cette entreprise »[308]. L'ISR est donc un important facteur moteur de la RSE.

L'ISR a commencé comme un mouvement marginal aux États-Unis, vers les années 1920, pour s'étendre aujourd'hui au monde entier[309]. L'histoire de l'ISR, tant en Europe qu'aux États-Unis, trouve ses racines dans les principes moraux défendus par des organisations religieuses[310]. À l'époque, l'ISR consistait à ne pas investir dans les sociétés exploitant ce que l'on a appelé les « actions du péché » (*sin stocks*), à savoir l'alcool, le tabac ou encore le jeu[311]. Les formes modernes de l'ISR apparaissent dans les années 1970-1980[312]. Le but de l'ISR moderne est de modifier et d'améliorer le comportement de certaines grandes entreprises sur des questions sociales et écologiques par le biais de l'instrument de l'investissement, de sorte que « *l'argent devient un instrument au lieu d'être une finalité* »[313]. Alors qu'aux États-Unis, l'ISR moderne demeure ancré dans des valeurs morales et religieuses, l'approche européenne est plus pragmatique et reprend les piliers (social, environnemental et financier) du triple bilan (*Triple Bottom Line*). L'Europe perçoit certainement l'ISR comme un mouvement évolutif dont les caractéristiques sont encore en développement, alors que les États-Unis semblent plutôt considérer l'ISR comme un mouvement statique[314].

L'ISR n'a cessé de croître depuis ses débuts, particulièrement en Europe, grâce à la vision démoralisée de l'ISR et à l'adoption de législations nationales sur les devoirs d'investissement (notamment des caisses de pension). Selon une enquête de Novethic, le marché de l'ISR en France est passé de 3,9 à 169,7 milliards d'euros entre 2003 et 2013[315]. Les fonds ISR ont crû en France de 14 % entre 2012 et 2013[316]. L'Eurosif démontre que l'ISR a augmenté en Europe de 37,7 % entre 2009 et 2011 avec un record de 144,8 % pour les Pays-Bas et seulement 7,9 % d'augmentation en Suisse pour la même période[317]. Selon l'US SIF Foundation, à la fin de l'année 2011, 1 USD sur neuf géré par un professionnel aux États-Unis, soit 3,74 trillions USD, était investi

---

308 Traduction libre de SPARKES (2002), p. 42.

309 DUBIGEON (2001), p. 23.

310 LOUCHE/LYDENBERG (2006), pp. 2-3 qui citent notamment l'Eglise méthodiste au Royaume-Uni ou l'Ordre de Notre-Dame à Paris avec son fonds Nouvelle Stratégie créé en 1983.

311 DUBIGEON (2001), p. 23; SPARKES (2002), p. XVI (Introduction).

312 LOUCHE/LYDENBERG (2006), pp. 4-5, qui citent notamment la contribution de taille du Royaume-Uni en 1984 avec la création du *Friends Provident Stewardship Fund*, souvent cité comme le premier fond de caisse de pension socialement responsable.

313 DUBIGEON (2001), p. 24.

314 LOUCHE/LYDENBERG (2006), p. 18.

315 NOVETHIC (2014B).

316 NOVETHIC (2014B).

317 EUROSIF (2012), p. 14.

conformément à une stratégie d'ISR[318]. Par ailleurs, à la même date, il y avait 333 produits de fonds de placement aux États-Unis qui prenaient en compte des critères ESG, pour une capitalisation totale de 640,5 milliards USD, alors qu'il n'y avait que 55 fonds d'ISR en 1995 avec des actifs pour 12 milliards USD[319].

Les chiffres sur les méthodes appliquées (exclusion, *best-in-class*, thématique et *best effort*)[320] d'ISR dévoilent aussi une croissance du phénomène. En Europe, entre 2009 et 2011, si les investissements par exclusion ont augmenté de 47,9 %, les investissements selon des critères de sélection positifs ont augmenté de 54 %[321]. Les derniers chiffres disponibles d'Eurosif démontrent que l'usage de la sélection négative (critères d'exclusion) a plus que doublé entre 2009 et 2011 et a augmenté de 147,7 % en Autriche, de 495,4 % en Suisse et de 733,8 % en Allemagne[322]. Le secteur le plus souvent exclu est celui de l'armement[323]. Dans une contribution de 2011, CAPELLE-BLANCARD et MONJON ont montré qu'il existait une relation négative entre le nombre de critères d'exclusion et la performance financière du fonds lorsqu'il s'agissait de filtres sectoriels (exclusion de toutes les entreprises d'un même secteur) mais non pour les filtres transversaux (exclusion en fonction du non-respect de certains principes ou conventions internationales)[324]. Les deux auteurs concluent que leurs résultats « *peuvent être interprétés en faveur des fonds best-in-class, par opposition à ceux qui pratiquent l'exclusion et qui sont a priori moins bien diversifiés* »[325].

Même si la croissance de l'ISR est palpable, elle reste contenue. Une étude d'Eurosif démontre que les investisseurs institutionnels représentent 94 % du marché européen de l'ISR à fin 2011, soit 2 % de plus qu'en 2009[326]. Pour Novethic, « *cette tendance lourde indique certes le potentiel de développement*

318 Information disponible sur http://www.ussif.org/sribasics.

319 Information disponible sur http://www.ussif.org/sribasics.

320 Il existe quatre méthodes possibles d'ISR. La méthode d'exclusion consiste à exclure de l'univers d'investissement tout un secteur ou des entreprises impliquées dans certaines activités. La méthode *best-in-class* consiste à sélectionner dans un univers d'investissement les entreprises qui ont les meilleures performances en terme environnement, sociaux et de gouvernance (ESG) pour leur secteur d'activité. La méthode thématique se concentre sur un secteur spécifique ou une problématique particulière (eau, énergie etc.). Quant à la méthode *best effort*, elle consiste à choisir les entreprises qui ont le comportement le plus proactif dans un secteur donné.

321 EUROSIF (2012), pp. 16-17.

322 EUROSIF (2012), p. 17.

323 EUROSIF (2012), p. 16.

324 CAPELLE-BLANCARD/MONJON (2011), pp. 5-6.

325 Traduction libre de CAPELLE-BLANCARD/MONJON (2011), p. 6.

326 EUROSIF (2012), p. 25.

de l'ISR auprès des particuliers mais souligne surtout son actuel manque de dynamisme, même s'il existe des disparités régionales »[327].

Le mouvement d'ISR est porté aussi par les indices boursiers qui prennent en compte des critères extra-financiers dans leur sélection, soit notamment des critères sociaux et environnementaux[328]. Ces indices servent tant les entreprises qui veulent connaître leur classement de RSE (et le communiquer) que les investisseurs qui veulent pratiquer l'ISR. D'après Novethic, en 2013 il y avait environ 160 indices ISR dans le monde[329]. Ce site français dédié à l'ISR dénote quatre familles principales d'indices ISR : Dow Jones Sustainability Indices[330], FTSE4Good Index Series[331], MSCI ESG Indices, STOXX Global ESG Leaders Indices, Indices Euronext Vigeo[332]. Il s'agit le plus souvent d'une sélection en termes ESG fondée sur un modèle *best-in-class*[333]. La première étape consiste à sélectionner les meilleures entreprises de chaque secteur sur des critères ESG. La deuxième étape consiste, elle, à leur attribuer un poids dans l'indice en fonction soit de leur capitalisation, soit de leurs notes ESG. Chaque indice a son champ de sélection propre. Il peut s'agir d'une zone géographique, d'une classe d'actifs ou d'un type de critère ESG en particulier. La diversité du champ de sélection de ces indices est donc le seul moyen d'évaluer les politiques de RSE des entreprises en se basant sur les notes des agences de rating, puisque ces dernières (sauf Bloomberg et Thomson Reuters depuis 2010) ne publient pas leurs analyses.

§ IV. Risques et avantages d'une démarche RSE

La démarche RSE s'ancre parfaitement dans une dynamique coûts-bénéfices. Les américains parlent alors de *business case for CSR*[334]. Comme l'a justement exprimé le CCBE dans son Guide RSE de 2008[335], les risques de ne pas adopter une démarche de RSE sont les suivants :

- augmentation des litiges civils et pénaux ;
- perte des talents ;
- perte des investisseurs ;

---

327 Voir http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-lisr/lisr-dans-le-monde/lisr-en-europe.html.

328 À l'image des méthodes d'ISR, on distingue deux types d'indices: les indices qui excluent des entreprises de leur composition en raison de leurs activités et ceux qui intègrent les entreprises au vu de leur performance extra-financière.

329 NOVETHIC (2014), p. 14.

330 Il s'agit du premier index à être crée en 1999.

331 Il s'agit du deuxième index à avoir été créé dans le monde en 2001.

332 NOVETHIC (2014), p. 14.

333 NOVETHIC (2014), p. 14.

334 Voir CARROLL/SHABANA (2010) et SCHEUWLY (2012), pp. 146-159 sur la question.

335 Résumé repris de MULLERAT (2010), pp. 142-143.

- augmentation des coûts ;
- baisse de la valeur des actions ;
- perte de clients et de partenaires commerciaux ;
- perte de contrats publics, notamment avec la Banque mondiale et l'UE ;
- exposition à une campagne attaquant la réputation (*Naming and Shaming*) et à la mise sur liste noire ;
- perte de la valeur de la marque.

À l'inverse, entreprendre des démarches RSE peut résulter dans les avantages suivants[336] :

- améliorer l'image de l'entreprise et ajouter de la valeur à la marque ;
- attirer et retenir les talents ;
- améliorer la satisfaction des employés, leur loyauté et leur identification à l'entreprise ;
- avoir accès à des partenaires commerciaux ;
- obtenir le statut de partenaire commercial préféré ;
- augmenter la satisfaction du client et sa loyauté ;
- améliorer la gestion des risques ;
- diminuer les primes d'assurance ;
- avoir un accès favorisé au marché des capitaux ;
- attirer l'ISR ;
- contribuer au développement d'économies mondiales stables ;
- établir un bon contact avec les autorités publiques et le public en général ;
- créer une base de référence pour le partenariat.

STRANDBERG[337] expose qu'une gestion positive des parties prenantes résulte dans une diminution des risques opérationnels, des litiges judiciaires et des risques réputationnels. KUHN et DEETZ[338] mentionnent dans le même sens une possible réduction des scandales, l'implémentation d'une croissance et d'une vision à long terme et l'encouragement de la créativité dans le domaine du développement des produits. On peut aussi parler simplement de réduction des coûts. HOPKINS[339] révélait, lors d'une conférence en 2013, que Shell lui avait confié que 80 % de son budget pour les activités hors sol (non extractives) étaient consacrés à la sécurité, soit pour protéger les activités de l'entreprise de potentielles attaques de la part de la communauté locale.

L'intérêt économique dans la poursuite des démarches de RSE peut de fait être abordé selon deux perspectives : soit par crainte de représailles, soit,

336 Dans le même sens HOHNEN/POTTS (2007), pp. 10-12.

337 STRANDBERG (2005), p. 6.

338 KUHN/DEETZ (2008), p. 185.

339 HOPKINS (2013).

comme le relevait DAVIS[340], parce que « *la pression sociale révèle souvent l'existence de besoins sociaux ou d'attentes sociales non satisfaites* »[341]. Ainsi, la poursuite de la RSE permet une meilleure performance économique en réduisant les risques et en conférant à l'entreprise un avantage compétitif et l'ouverture d'un nouveau marché[342]. L'intégration d'une politique de RSE au sein des entreprises devient utile, pour deux raisons. Premièrement, elle permet de légitimer le rôle, le poids et la position des entreprises dans des domaines géostratégiques, de santé publique ou dans d'autres domaines traditionnellement apanage des pouvoirs publics. Deuxièmement, elle représente une nouvelle voie de croissance.

Alors, toute démarche de RSE compose généralement avec deux contradictions. La première est qu'elle engendre des coûts qui s'évaluent sur le court terme, alors que les revenus ne se perçoivent que sur le long terme[343]. À cette difficulté temporelle s'ajoute une deuxième contradiction, plus intrinsèque. Comme l'exprime aussi MOORE[344], « *employer la RSE pour maximiser les profits c'est mettre la vertu au service de l'avarice, puisqu'il existe alors une tension entre les visées sociales et économiques* »[345].

§ V. Motivations d'une démarche RSE

SAIFUL WAN JAN[346], en reprenant la subdivision de MINTZBERG, propose une vision intéressante et à notre sens complète, des possibles motivations à la base d'une démarche de RSE. Ces deux auteurs distinguent les quatre motivations suivantes d'une démarche de RSE :

- la RSE pratiquée de façon désintéressée ;
- la RSE pratiquée pour mettre en avant ses intérêts ;
- la RSE pratiquée comme pur investissement ;
- la RSE pratiquée pour empêcher une intervention étatique[347].

Si dans le premier cas, la RSE est pratiquée pour elle-même sans aucune autre fin, dans les deuxième et troisième cas l'action est mue par la croyance

340 Dans le même sens voir aussi COGMAN/OPPENHEIM (2002).

341 Traduction libre de DAVIS (2005).

342 GELB/STRAWSER (2001), p. 3 et leur résumé de l'étude de Pava et Krausz de 1996.

343 ROSE (2006), p. 227.

344 MOORE (2003).

345 Traduction libre de MULLERAT (2010), p. 6.

346 Voir H. MINTZBERG cité par W. SAIFUL WAN JAN, cité par MULLERAT (2010), p. 6.

347 Par exemple, pour BÜHLER (2013), p. 149, l'ajout de l'annexe 1 en 2007 au CSBP témoigne de la motivation des entreprises en faveur de l'autorégulation : le secteur concerné tient compte de la pression politique pour rédiger une réglementation dans le but d'éviter ou tout au moins de repousser une prise de position drastique et irrévocable du gouvernement et l'adoption d'une loi contraignante.

qu'une telle pratique est payante en termes financiers. La troisième catégorie fait référence au mouvement déjà mentionné de l'ISR, un secteur qui, s'il était de niche il y a encore quelques années, intéresse toujours plus les multinationales. Enfin, dans le quatrième cas, la démarche est préventive : il s'agit d'éviter que l'État ne légifère sur une question donnée. Les entreprises préfèrent s'adapter dans le cadre mouvant d'une pratique concertée que de devoir agir dans le cadre strict de la loi.

Les cinq étapes de la RSE selon ZADECK[348], fondateur d'AccountAbility, témoignent aussi de la variation des raisons qui motivent une entreprise à adopter une démarche de RSE. De fait, en fonction de la position de l'entreprise en la matière, les facteurs décisifs en faveur de la RSE divergent. Au cours de la première étape, soit l'étape dite défensive, l'entreprise nie le lien de causalité entre ses activités et les dommages sociaux, environnementaux ou économiques constatés. Le passage de l'étape défensive à l'étape de conformité, qui voit l'entreprise se conformer à la loi, s'explique avant tout par une logique de réduction des amendes et coûts liés aux éventuels litiges juridiques, mais surtout par la nécessité de préserver la réputation de l'entreprise. Le passage à l'étape de gestion et ensuite à l'étape stratégique, soit le fait de conférer à la direction la responsabilité en matière de RSE et ensuite d'intégrer la RSE dans la stratégie de l'entreprise, s'explique par la volonté d'empêcher l'érosion de la valeur économique de l'entreprise, voire de l'augmenter à terme. Enfin, ZADECK décrit la cinquième étape comme l'étape de l'action collective au cours de laquelle l'entreprise encourage les parties prenantes de son industrie, y compris ses concurrents, à élever leurs standards. Bien qu'en passant à cette dernière étape l'entreprise perde sa position d'entreprise pionnière en matière de RSE, elle est motivée à franchir ce cap pour pouvoir réduire les coûts corrélatifs à sa position de première de la classe, en les partageant avec ses concurrents. Bien entendu, une entreprise peut se trouver, au même moment, à différentes étapes : dans l'étape de gestion par rapport à l'environnement et dans l'étape précédente par rapport à ses fournisseurs.

§ VI. Vision européenne et vision américaine de la RSE

Il faut relever avec MULLERAT[349] que si chaque entreprise a ses raisons propres de développer une politique de RSE, il existe bel et bien une vision européenne et une vision nord-américaine de la RSE.

[348] ZADECK (2004), pp. 125-132.

[349] MULLERAT (2010), pp. 14-15.

Pour les entreprises américaines, il s'agit plus d'une démarche philanthropique. Leur devoir réel envers la société se limite au paiement des impôts. Par souci d'équité sociale, les entreprises reversent une part de leurs profits à des associations caritatives. Aux États-Unis est d'ailleurs né, en 2002, le groupe des 1 % pour la planète (*1 % for the Planet*), soit environ 1 500 entreprises ayant accepté de donner en faveur de causes environnementales[350] 1 % ou plus du montant de leur chiffre d'affaires annuel. Les entreprises européennes ont plus à cœur que leurs activités soient effectuées de manière socialement responsable. Elles investissent dès lors dans l'économie locale avec une visée commerciale. Certaines déclarent vouloir ne pas se limiter à donner de l'argent mais souhaiter que leurs connaissances soient mises à profit.

Cette divergence témoigne de deux logiques d'approche différentes à l'égard de la RSE. RODIC expose que « [l']approche américaine vise plutôt la réparation des conséquences des activités économiques (d'où l'importance des œuvres philanthropiques), tandis que l'approche européenne, en principe, est plus sensible à la prévention des risques »[351]. La vision américaine est donc réparatrice alors que celle européenne est prospective. L'approche réparatrice fait appel à la notion d'éthique et l'approche prospective s'ancre dans le politique. En Europe, la RSE est conçue comme la contribution des entreprises au développement durable. Ce concept fait partie d'une stratégie de l'UE basée sur le concept de « soutenabilité » (sustainability). Si, en Europe, il n'est pas fait référence à l'éthique, comme le relève RODIC, « la référence au développement durable n'existe pour ainsi dire quasiment pas dans la littérature managériale aux États-Unis »[352].

Cette divergence de pensée se retrouve dans le monde de la philanthropie. Selon FILIPE SANTOS[353], directeur académique d'INSEAD social entrepreneurship initiative, la philanthropie nord-américaine est une philanthropie stratégique, qui traite les problèmes de manière coordonnée avec des partenaires à l'échelle mondiale, alors que l'Europe se distingue par les « philanthropes-risqueurs » et l'investissement social des entreprises. Les « philanthropes-risqueurs » financent les organisations capables d'avoir un impact durable, mesurable et à grande échelle. En fait, « *ils considèrent la philanthropie comme des investisseurs souhaitant créer une organisation viable* »[354]. Les trois démarches visent l'extensibilité, soit la possibilité de développer le même concept à l'échelle nationale, voire mondiale. En Europe, l'investissement social des entreprises passe aussi par la création de nouveaux

350 CHOUINARD/STANLEY (2012), p. 47.

351 RODIC (2007), p. 43.

352 RODIC (2007), p. 43.

353 SANTOS (2012), pp. 4-6.

354 SANTOS (2012), p. 4.

produits pour répondre à des problèmes spécifiques, tout en gardant le contrôle sur ces produits.

L'analyse des démarches philanthropiques des vingt entreprises du SMI étaye ce constat. L'investissement dans la communauté est opéré par le biais de partenariats avec des ONG, des institutions privées caritatives et autres acteurs présents dans les régions visées mais aussi par le biais de fondations propres. 65 %[355] des entreprises du SMI au 27 septembre 2013 ont créé des fondations à travers lesquelles elles opèrent. Les entreprises en question ont généralement choisi d'orienter leurs fondations dans leur secteur d'activité. Ainsi, la Fondation Nestlé s'intéresse à l'étude des problèmes nutritionnels dans le monde, la Fondation Holcim aux constructions durables et les Fondations Adecco aux problèmes d'emploi en Italie et en Espagne. Certaines autres fondations, notamment pour l'art et la culture, ont aussi vu le jour. Les premières entreprises du SMI déclarent clairement vouloir investir dans la communauté dans leur domaine d'action, avec pour visée d'améliorer les conditions de vie de potentiels futurs clients. Il est intéressant de relever qu'il existe une distinction entre les dix premières entreprises du SMI et la deuxième dizaine d'entreprises composant l'index suisse. La totalité de ces dix premières entreprises a choisi de structurer son mode d'investissement dans la communauté et d'opérer ses activités philanthropiques de la même manière : par le biais de fondations qui portent la marque de l'entreprise dans les coins les plus reculés du monde. L'emploi de ces fondations comme bras d'investissement dans les pays et communautés en besoin est un aspect très important de la stratégie de maintien, voire d'amélioration de la réputation de l'entreprise, considéré par toutes comme le principal actif de leur entreprise. Elles opèrent comme instrument promotionnel privilégié auprès de marchés en devenir et à conquérir.

§ VII. Nouvelle légitimité, nouvelle économie, nouvelle démocratie

Toutes les raisons motrices de la RSE susmentionnées équivalent à dire que les entreprises devraient s'engager dans des démarches de RSE parce que la RSE leur offre une nouvelle légitimité et une nouvelle voie de production. Cette vision ne contredit pas l'opinion de VAN OOSTERHOUT et HEUGENS selon laquelle toute démarche de RSE peut s'expliquer par ce qu'ils définissent l'*economizing theory* ou la *legitimazing theory*[356]. Pour ces deux auteurs, toute démarche de RSE répond en effet soit à une logique économique (réduction

[355] Soit treize entreprises sur vingt et notamment les dix premières.

[356] VAN OOSTERHOUT/HEUGENS (2008).

des coûts, internalisation des risques etc.), soit à une logique sociologique (acquisition d'une légitimité en cédant à une pression extérieure)[357]. De très nombreux auteurs s'accordent en effet à dire que les entreprises sont en mal de légitimité et perçoivent la nécessité de repenser l'économie et le capitalisme[358].

Pour HANLON[359], l'économie est entrée dans une ère post-fordiste qui doit faire face à des problèmes similaires à ceux qui ont provoqué la naissance du système fordiste. Le fordisme était la réponse au nouveau pouvoir acquis par les travailleurs. Comme HANLON l'expose en citant HARDT et NEGRI[360], si les classes de travailleurs, qui s'étaient élevées socialement malgré la répression subie, ont réclamé un nouveau capitalisme, consacré dans le fordisme, « *aujourd'hui la subversion des défenseurs de l'environnement, des unions patronales et des militants anti-globalisation constitue aussi bien à la fois une menace qu'une opportunité de marché sur laquelle construire un modèle post-fordiste* »[361]. Les opinions de ces nouveaux acteurs et les alternatives qu'ils proposent sont, pour NEGRI, « *la clé du futur du capital* ».

Au-delà de représenter une opportunité de générer des profits, la RSE permet, aux yeux notamment de HANLON[362], DAVIS[363] ET BENNETT[364], de donner aux entreprises la légitimité dont elles ont besoin pour entamer le chemin d'un nouveau capitalisme. Pour ces auteurs, le nouveau capitalisme ne peut plus se fonder sur le conflit et l'opposition des points de vue comme le fut le fordisme mais sur le pluralisme et le compromis, soit, comme le définit HANLON, « *la volonté de voir l'autre point de vue* »[365]. ULRICH[366] préfère parler de la nécessité de reconstruire les fondements moraux de l'économie et du capitalisme. Que l'on prêche, comme ULRICH, pour une approche éthique ou pour une approche plus pragmatique, il faut donner raison à ZSLONAI qui estime que « *si l'on veut soutenir le capitalisme, il faut en créer une forme moins violente et plus sensible* »[367]. Comme l'expose NOBEL, « *dans l'ensemble, il apparaît qu'il faille redéfinir un comportement de marché permettant de s'organiser librement tout en tenant compte du pluralisme d'intérêts qui gravite autour des entreprises existantes* »[368]. Comme un chef d'État a besoin de son peuple pour être élu, une entreprise, considérant

357 VAN OOSTERHOUT/HEUGENS (2008), p. 217.
358 Voir SCHERER/PALAZZO (2011) et les nombreuses références citées.
359 HANLON (2008).
360 HARDT/NEGRI (1997), §26.7.
361 Traduction libre de HANLON (2008), p. 169.
362 HANLON (2008).
363 DAVIS (2005).
364 BENNETT (2004).
365 Traduction libre de HANLON (2008), p. 167.
366 ULRICH (2002), pp. 9-37.
367 Traduction libre de ZSLONAI (2002), p. 295.
368 Traduction libre de NOBEL (2013), p. 133.

son impact sur la société civile, a besoin de cette dernière pour exister, aussi parce qu'il s'agit de ses fournisseurs, de ses employés et de ses clients. Les entreprises sont à la recherche d'une nouvelle légitimité et de l'approbation nécessaire de la part des sociétés civiles pour exercer leurs activités en toute quiétude. Elles sont à la recherche d'une nouvelle « autorisation pour opérer » (*license to operate*).

PORTER et KRAMER, pères de la théorie de la shared value, estiment qu'il y a besoin d'« une forme plus sophistiquée de capitalisme, un capitalisme imprégné d'un but social »[369] qui permettrait aux entreprises d'« acquérir une légitimité aux yeux des communautés dans lesquelles elles opèrent, ce qui permettrait à la démocratie de fonctionner, comme les gouvernements mirent en place les politiques, favorisant et soutenant le commerce »[370]. VISSER propose aussi, avec son concept de CSR 2.0, de créer une nouvelle forme de capitalisme, « un capitalisme qui serve la société et soutienne la planète »[371] dans une réflexion sur le long terme. Pour COMBES, « la crise économique remet en cause les trois fondements de la légitimité des entreprises qu'étaient la création simultanée de richesses, d'emplois et la distribution des revenus »[372]. COMBES[373] parle de la nécessité de passer d'un paradigme dominant libéral à un paradigme de développement durable. Dans la vision libérale dominante, « chacun est libre de rechercher son propre intérêt »[374] et la conception de la responsabilité sociale des entreprises est limitée aux engagements contractuels. Le paradigme du développement durable promeut une conception de la politique où « toutes les parties prenantes doivent être associées aux décisions dans une logique concertative »[375] pour une conception de la responsabilité sociale étendue dans le temps et dans les champs d'application. SCHERER et PALAZZO[376] constatent, eux aussi, la perte de légitimité du capitalisme dans sa forme actuelle et parlent de déficit démocratique.

Les multinationales jouent un rôle politique accru, notamment par le biais de la gestion des ressources naturelles ou du lobbying. Contrairement à l'État, les multinationales ne sont pas démocratiquement légitimées pour jouer ce rôle politique. Ce déficit démocratique, ce déficit de légitimité, conduisent à une baisse de l'acceptation sociale de l'entreprise et de ses activités politiques.

369 Traduction libre de PORTER/KRAMER (2011), p. 17.
370 Traduction libre de PORTER/KRAMER (2011), p. 17.
371 Traduction libre de VISSER (2012).
372 COMBES (2005), p. 135 et références citées.
373 COMBES (2005).
374 COMBES (2005), p. 136.
375 COMBES (2005), p. 136.
376 SCHERER/PALAZZO (2011), pp. 914-919.

Face à ce constat, SCHERER et PALAZZO[377] plaident pour le passage d'une démocratie libérale à une démocratie délibérative. Pour ces auteurs, la démocratie libérale n'est plus adaptée à la réalité du rôle des multinationales d'aujourd'hui parce qu'elle a pour prémisse que seul l'État gère les affaires politiques et que les entreprises n'agissent que dans la sphère du privé, loin de tout impact public[378]. La démocratie délibérative propose d'impliquer les citoyens dans les processus décisionnels. SCHERER et PALAZZO sont d'avis qu'« *une telle approche est plus à même de conceptualiser l'importance croissante des acteurs privés dans les processus de gouvernance globale* »[379]. La réflexion sur la RSE, par le biais des nouvelles conceptions de l'entreprise et du rôle des dirigeants, appelle à une meilleure démocratisation des entreprises. Cet avis est partagé par DRIVER et THOMPSON, qui estiment que « *la conception des parties prenantes élargit le champ d'application de la démocratie de l'entreprise en souhaitant promouvoir l'intérêt de ceux généralement exclus du droit de parole dans l'organisation des entreprises. Ces intérêts peuvent être intégrés dans les structures décisionnelles des entreprises* »[380].

SCHERER, BAUMANN-PAULY et SCHNEIDER[381] parlent d'une gouvernance d'entreprise démocratique. Les entreprises sont appelées à internaliser des mécanismes démocratiques dans leur organisation, en particulier dans leurs structures et procédures de gouvernance, pour faire face à leur déficit démocratique et rétablir la légitimité de leur droit d'entreprenariat[382]. Ainsi, « *[l]'intégration des parties prenantes dans la prise de décision organisationnelle semble être un moyen approprié pour restaurer la convergence entre les attentes sociales et les activités de l'entreprise* »[383].

Section III Synthèse

De manière générale, il convient de souligner qu'il existe un *business case* pour la RSE, que les démarches RSE peuvent générer des profits pour les entreprises. Les moteurs de la RSE sont essentiellement de deux natures : économiques et réputationnels. Les deux aspects se confondent souvent. L'ISR promeut notamment cette confusion. Les démarches RSE aident à embellir l'image de l'entreprise et à la classer parmi les potentiels bénéficiaires de l'ISR. Une spirale des cercles vertueux se met en place. À terme, certaines démarches

377 SCHERER/PALAZZO (2011), pp. 917-919.

378 SCHERER/PALAZZO (2011), pp. 917-918.

379 Traduction libre de SCHERER/PALAZZO (2011), p. 919.

380 Traduction libre de DRIVER/THOMPSON (2002), p. 129.

381 SCHERER/BAUMANN-PAULY/SCHNEIDER (2013), p. 494.

382 SCHERER/BAUMANN-PAULY/SCHNEIDER (2013), p. 495 et les références citées.

383 Traduction libre de SCHERER/BAUMANN-PAULY/SCHNEIDER (2013), p. 494.

RSE permettent de générer des profits. La stratégie économique en faveur de la RSE passe d'une stratégie de survie, avec une focalisation sur la réduction des coûts, à une stratégie de développement, avec un investissement dans les nouveaux marchés potentiels. L'entreprise alterne entre les deux stratégies en fonction de sa santé économique et de son analyse des risques et bénéfices. Il s'agit aussi de prévenir une intervention étatique, moins profitable économiquement et en termes de réputation que les démarches volontaires.

Toutes les entreprises ont pris conscience de l'impact de leur image sur leur performance. Elles investissent dans les sociétés civiles, que ce soit par le biais d'investissements purement philanthropiques ou par le biais d'investissements orientés en fonction de l'activité de l'entreprise. La vision américaine prône l'investissement philanthropique alors qu'en Europe les entreprises préfèrent investir dans la droite ligne de leur activité et savoir-faire.

L'impact actuel des entreprises, particulièrement des multinationales, sur la société civile est croissant. Le chiffre d'affaires annuel de certaines entreprises dépasse le PIB de certains États. Les entreprises multinationales bénéficient désormais d'un pouvoir analogue ou supérieur à celui de certains États, sans pour autant bénéficier de la légitimité démocratique de ces derniers. Opérant sur plusieurs États, les entreprises multinationales échappent aussi parfois à des législations purement nationales.

La RSE se propose comme voie pour combler le déficit de légitimité sociétale des entreprises. Face au rôle et pouvoir politique grandissant des entreprises privées, la société civile exige de plus en plus une redéfinition du capitalisme. Plusieurs acteurs réclament un changement de paradigme : d'une vision libérale du capitalisme entendu comme terrain de jeu des intérêts privés, on aspire à l'intégration d'intérêts publics sur un modèle analogue à celui en vigueur dans les institutions publiques. Être socialement responsable signifie prendre en compte aussi les intérêts de la société civile par le biais d'une démocratie participative. Ces nouvelles aspirations économiques et démocratiques ne peuvent alors trouver leur terreau d'expansion que dans une nouvelle mouture de la gouvernance d'entreprise. Techniquement, les structures et processus de gouvernance d'entreprise deviennent le moyen de mise en œuvre d'un nouveau capitalisme - un capitalisme à aspirations sociales - et d'une démocratie participative. Le pont est jeté entre gouvernance d'entreprise et RSE.

Deuxième partie :

Hard law de la gouvernance d'entreprise et RSE

Chapitre 1: Vote des caisses de pension

Comme pour l'ISR et la RSE, le mouvement d'obligation de vote pour les caisses de pension est né aux États-Unis. En février 1988, le ministère du travail américain envoie au président de la caisse de retraite de la société Avon Products Inc. une lettre (*Avon Letter*) lui indiquant que les droits de vote rattachés aux actions doivent dorénavant être assimilés à des actifs financiers et sont donc susceptibles d'être protégés comme tels. La « Avon Letter » consacre l'obligation de vote pour les fonds de pension assujettis à l'ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*). Sept ans plus tard, en 1995, le ministère du travail américain étend cette obligation de vote aux investissements réalisés dans des sociétés non américaines, soit lors des assemblées générales des sociétés étrangères dans lesquelles les fonds de pension américains détiennent des participations[384]. Bien qu'il ne s'agisse pas de droit contraignant, la règle a été suivie et adoptée par la très grande majorité des caisses de pension, indépendamment de leur assujettissement à l'ERISA, dont notamment CalPERS.

À la suite de cette initiative, plusieurs pays, dont la Suisse, ont imposé, par la loi, une obligation de vote des caisses de pension. Puis deux autres obligations distinctes ont été développées, au niveau mondial et en Suisse, pour les caisses de pension. La première porte sur l'orientation du vote, alors que la deuxième consiste en une obligation de transparence et de communication du vote.

Après un aperçu des règles régissant ces trois types d'obligations, en Suisse comme à l'international (Section I), le présent chapitre propose d'en discuter les avantages et désavantages en termes de RSE (Section II). Dans la synthèse du chapitre (Section III), nous exposerons notre opinion personnelle sur ces prétendus avantages ou désavantages comme sur les discussions doctrinales sous-jacentes.

[384] Sauf si le coût est supérieur à l'avantage escompté.

Section I Aperçu des règles en Suisse et à l'étranger

§ I. Obligation de vote des caisses de pension

A) À l'étranger

En France, où l'équivalent des fonds de pension sont les OPCVM, l'article L. 533-22 du Code monétaire et financier impose aux sociétés de gestion d'exercer les droits de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM qu'elles gèrent et demande, lorsque ce droit n'est pas exercé, d'en expliquer les motifs[385]. Cette obligation nouvelle d'« appliquer ou expliquer », introduite par la loi du 1er août 2003, n'est assortie d'aucune sanction directe. D'autres pays d'Europe, comme le Royaume-Uni, n'ont pas encore instauré une telle obligation de vote, même si la réflexion semble en cours[386].

Au niveau de l'Union européenne, il n'y a pas d'obligation de vote mais les caisses de pension, en tant qu'investisseurs institutionnels, doivent communiquer si et comment elles exerçent leur droit de vote[387].

B) En Suisse

En Suisse, l'ORAb a introduit, pour les caisses de pension, une obligation de vote, lorsque certains sujets sont portés devant l'assemblée générale[388]. Effective dès 2015, l'obligation de vote est limitée aux élections, aux dispositions statutaires au sens de l'ORAb et au vote sur les indemnités des dirigeants. Les institutions de prévoyance ont l'obligation de voter, lorsqu'elles sont directement propriétaires des actions, mais aussi lorsqu'elles détiennent indirectement les actions, pour autant qu'elles aient un droit de vote et que le fonds soit contrôlé par celles-ci (fonds à investisseur unique). Concrètement, face aux questions sur lesquelles elle est tenue de s'exprimer conformément à l'ORAb, la caisse de pension pourra voter par un oui, par un non ou par une abstention, mais sera tenue d'exercer son droit de vote.

385 Article L. 135-8 al. 6 du Code de la sécurité sociale.

386 SHORT/KEASEY (2005), p. 82.

387 P8_TA(2015)0257 (art. 3 septies al. 1 let. d et al. 3).

388 Repris à l'article 71a al. 1 AP-CO.

§ II. Orientation du vote des caisses de pension vers les considérations ESG

A) À l'étranger

Dès 2000, les législations européennes se sont intéressées à l'orientation du vote des caisses de pension et à la communication et transparence de ce dernier.

Le Royaume-Uni fut le premier pays de l'OCDE, en 2000, à exiger des caisses de pension qu'elles dévoilent leur politique sur l'ISR. La version mise à jour de 2005 du Occupational Pension Schemes (Investment) Regulations[389] précise qu'une déclaration des principes d'investissements doit être rédigée et inclure, au minimum, la politique de la caisse de pension sur l'étendue de la prise en compte de considérations sociales, environnementales ou éthiques dans la sélection, le choix et la réalisation d'investissements ainsi que sa politique relative à l'exercice des droits (y compris les droits de vote) relatifs aux investissements[390].

La France, l'Allemagne et l'Australie lui ont emboîté le pas l'année suivante (en 2001). La France a distingué la situation du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR), organisme public, du secteur privé. Elle a imposé au directoire du FRR de rendre compte régulièrement au conseil de surveillance de « *la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques* »[391], alors qu'elle a instauré, pour le secteur privé, une possibilité et non une obligation de préciser dans le règlement « *les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion dans l'achat ou la vente des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui leur sont attachés* »[392]. La législation allemande précise, quant à elle, que le capital des caisses de pension doit être investi d'une façon qui garantisse la sécurité, la qualité, la liquidité et la rentabilité du portefeuille[393].

En Afrique du Sud, avec la nouvelle réglementation de 2011 sur les caisses de pension, ces dernières doivent considérer tous les facteurs qui peuvent avoir un impact significatif sur la performance durable à long terme des actifs, y compris, mais pas uniquement, les facteurs environnementaux,

389 Une étude du gouvernement anglais est en cours concernant l'éventuelle modification de cette loi.

390 UKSIF (2010), p. 6.

391 Article L. 135-8 al. 6 du Code de la sécurité sociale.

392 Article 21 de la la loi française n°2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, nouvel alinéa de l'article L. 214-39 du code monétaire et financier.

393 § 124(1(2)) VAG.

sociaux et de gouvernance, avant de procéder à un investissement[394]. La législation sud-africaine se distingue avec une véritable obligation d'intégration des considérations ESG dans la politique d'investissement des caisses de pension. Il ne s'agit plus uniquement de dire si et comment ces considérations ont été prises en compte.

Au Canada, la province de Manitoba s'est distinguée, en 1995, en modifiant sa législation sur les trusts et les fonds de pension pour permettre à leurs gestionnaires de prendre en compte des critères extra-financiers dans leurs investissements, pour autant que la décision reste prudente[395].

Au niveau de l'Union européenne, les caisses de pension sont appellées à élaborer une politique d'engagement qui définit comment elles « *assurent le suivi des entreprises, y compris en ce qui concerne leurs performances non financières et la diminution de leurs risques sociaux et environnementaux* »[396].

B) En Suisse

En Suisse, aucune législation applicable aux caisses de pension n'évoque directement, à l'heure actuelle, la prise en compte de considérations environnementales ou éthiques. Que ce soit pour les fonds de placement ou les caisses de pension, la législation suisse fait référence aux intérêts des investisseurs, soit des bénéficiaires (article 23 LPP et 22 ORAb). L'article 23 LPP, applicable aux fonds de placement, exige que les droits découlant des placements et conférés aux actionnaires ou aux créanciers soient exercés de manière indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs. L'ORAb[397], elle, exige des caisses de pension, actionnaires de sociétés cotées, que leur vote soit effectué dans l'intérêt des assurés. L'organe suprême de l'institution fixe les principes qui concrétisent l'intérêt de ses assurés en relation avec l'exercice du droit de vote. Les autres institutions de prévoyance ont aussi une obligation d'établir des règles pour l'exercice des droits des actionnaires des institutions de prévoyance (article 49a al. 2 lit.b OPP2). Mais

394 Pension Funds Act, 1965, Amendment of Regulation 28, 2011, s.2(c)(ix); RICHARDSON (2014), p. 254

395 The Trustee Act, C.C.S.M. c. T160 (Manitoba), s. 79.1; The Pension Benefits Amendment Act, SM 2005, c. 2 (Manitoba), s. 28.1 (2.2).

396 P8_TA(2015)0257 (art. 3 septies al. 1 let. b). Voir aussi art. 3 septies al. 4.

397 L'ORAb, a instauré une distinction entre les caisses de pension détenant des actions de sociétés cotées de celles détenant des actions de sociétés non cotées. Ces dernières sont assujetties aux recommandations de *soft law* visant les investisseurs institutionnels. Nous ne reviendrons pas sur les recommandations de *soft law* en la matière, puisqu'elles n'ajoutent rien de plus que ce qui a déjà été développé dans le droit contraignant en Suisse ou à l'étranger. Les lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux du 21 janvier 2013 invitent les investisseurs institutionnels à voter dans l'intérêt de leurs bénéficiaires. L'explication du deuxième principe explicite ce qu'il faut entendre par « intérêt des bénéficiaires », précisant qu'« *[à] cet égard, les investisseurs institutionnels se laissent guider par une vision à long terme et durable dans la mesure où les directives de placement n'en disposent pas autrement* ». Ressurgit la notion de durabilité, associée à une politique d'investissement sur le long terme.

l'ORAb, applicable uniquement aux caisses de pension[398], précise, à son article 22 al. 4, que l'intérêt des assurés est réputé respecté lorsque le vote assure d'une manière durable la prospérité de l'institution de prévoyance[399].

§ III. Transparence et communication obligatoire du vote des caisses de pension

A) À l'étranger

En Allemagne la caisse de pension doit informer par écrit les bénéficiaires, au jour de la conclusion du contrat et chaque année, si et comment elle prend en compte des considérations éthiques, sociales et environnementales dans ses politiques d'investissement[400]. Puis, la Suède, la Norvège, la Belgique, l'Italie, l'Autriche, l'Espagne édictèrent des lois similaires à la loi anglaise[401] qui demande aux caisses de pension de dévoiler leur politique sur l'ISR. Un décret espagnol de 2002 précise que la commission en charge de la gestion des caisses de pension espagnoles doit publier un rapport incluant les informations sur les risques non financiers (éthiques, sociaux, environnementaux et de gouvernance) des investissements de la caisse et expliquer comment ces risques ont été intégrés à la politique de gestion de la caisse[402].

De l'autre côté de l'Atlantique, au Canada (hormis en Ontario[403]) et aux États-Unis, il n'existe pas de législation imposant une transparence obligatoire sur la mesure de l'intégration de considérations ESG dans la politique d'investissement des caisses de pension[404]. Aux États-Unis, la SEC a imposé, en 2003, aux fonds d'investissements de dévoiler leur politique et position de vote.

Au niveau de l'Union européenne, la directive 2007/36/UE exige une communication annuelle de la politique d'engagement des investisseurs institutionnels, politique qui comprend l'indication de si et comment ces investisseurs votent aux assemblées générales[405].

---

398 Qu'elles aient leur siège en Suisse ou à l'étranger.

399 Reprise à l'article 71a al. 2 AP-CO.

400 § 144(1f) VAG.

401 UKSIF (2010), p. 5; O'NEILL (2008), p. 11; OCDE (2007), pp. 18-19.

402 UNEP/GRI/KPMG/The Center for Corporate Governance in Africa (2013), p. 74.

403 Section 78(3) du Pension Benefits Act, R.R.O, 1990, Regulation 909.

404 OCDE (2007), p. 19.

405 P8_TA(2015)0257 (art. 3 septies al. 3).

B) En Suisse

En Suisse, l'ORAb impose aux caisses de pension une obligation de communiquer. Les caisses de pension doivent exposer, de manière synthétique, dans un rapport, au moins une fois par an, la manière dont elles ont voté. Si elles n'ont pas suivi les propositions du conseil d'administration ou se sont abstenues, l'explication sur la manière de voter doit être détaillée[406]. Il s'agit du principe « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*).

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. Obligation de vote

A) Voice ou Exit et le rapport à la RSE

Il est généralement admis que tout actionnaire n'a que deux moyens de marquer son désaccord avec la direction de l'entreprise : par le vote (*voice*) ou la vente des actions (*exit*). Pour certains auteurs, une obligation de vote est le meilleur moyen pour favoriser l'activisme des actionnaires, soit le choix du *voice*[407]. Les partisans de l'obligation contraignante de vote s'attendent à atteindre par ce biais « *une meilleure présence et des décisions plus représentatives à l'assemblée générale* »[408]. D'autres auteurs sont défavorables à l'obligation de vote, ceci sans plaider contre un activisme des actionnaires[409] et notamment des investisseurs institutionnels, et doutent que l'obligation de vote favorise le choix du *voice* sur le choix de l'*exit*[410]. À propos spécifiquement de l'obligation de vote de l'ORAb, FORSTMOSER rappelle l'existence de dispositions pénales et estime que « *l'obligation de vote, au lieu de conduire à un engagement des actionnaires dans les assemblées générales suisses, conduira plutôt les investisseurs étrangers à renoncer aux investissements suisses pénalement risqués et à vendre leurs actions* »[411].

Le lien entre activisme actionnarial (*voice*) et RSE est aussi âprement discuté. Certains auteurs sont sceptiques face à un activisme actionnarial exercé toujours de manière socialement responsable. S'exprimant sur les

406 Reprise à l'article 71b AP-CO.

407 RUFFNER (2005); VOGT/BASCHUNG (2013), p. 23 et les références citées à la note de bas de page n°144.

408 Traduction libre de MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (2012), p. 464; voir aussi SHORT/KEASEY (2005), p. 83.

409 Pour un détail des arguments en faveur et défaveur de l'activisme des investisseurs institutionnels, voir SPILLMANN (2004), pp. 254-278 .

410 FORSTMOSER (2013), p. 16; voir aussi FORSTMOSER (2005).

411 Traduction libre de FORSTMOSER (2013), p. 16.

caisses de pension, SHORT et KEASEY estiment qu'il existera toujours des cas dans lesquels elles devront voter contrairement à leurs principes pour servir les intérêts de leurs bénéficiaires, les contraignant alors à justifier leur vote[412]. Seule une connaissance précise des circonstances permettrait de juger du bien-fondé de la décision de la caisse dans une telle circonstance. Pour SHORT et KEASEY, cette réalité et les coûts engendrés par de telles justifications pourraient pousser les caisses à voter conformément à leurs principes d'investissement, bien que les intérêts de la bonne gouvernance d'entreprise en exigent autrement[413]. Enfin, ces auteurs doutent que l'obligation de vote puisse faire augmenter le coût du maintien d'un portefeuille diversifié au point d'opérer un changement de politique d'investissement[414].

Si O'ROURKE reconnaît que l'importance des coûts d'une participation active des actionnaires peut mettre un frein à un activisme actionnarial responsable[415] et que l'activisme actionnarial n'est peut-être qu'un « *jeu rhétorique* »[416] sans grandes conséquences pratiques, elle expose aussi les possibles avantages de l'activisme actionnarial en termes de RSE :

- Ouvrir le champ de la RSE à une audience plus vaste à l'interne de l'entreprise que les départements en charge de la question ;
- Donner accès aux activistes à la direction et au conseil d'administration ;
- Permettre de sensibiliser les actionnaires à des questions de RSE en aidant à éduquer les investisseurs sur les thèmes de RSE et leur potentiel impact financier ;
- Permettre aux activistes de changer la culture de l'entreprise par le biais de leur engagement, en créant une relation de confiance, afin que la RSE ne soit plus perçue comme une menace mais comme une opportunité ;
- Donner une justification pour la création de relations et consortiums avec des retombées dans d'autres entreprises ;
- Attirer l'attention des médias sur des problématiques de RSE et pas uniquement les médias spécialisés dans l'environnement et la RSE ;

et

- Forcer la direction des entreprises à prendre position et à répondre, même par la négative[417].

412 SHORT/KEASEY (2005), p. 83.
413 SHORT/KEASEY (2005), p. 83.
414 SHORT/KEASEY (2005), p. 83.
415 O'ROURKE (2002), pp. 21-22.
416 Traduction libre de O'ROURKE (2002), p. 23.
417 O'ROURKE (2002), p. 21.

D'autres auteurs ont relevé l'avantage en termes de RSE par le biais de l'ISR. L'ISR n'est pas nécessairement et uniquement un comportement qui se réalise en amont, lors du choix de l'achat d'actions. S'il est compris comme un comportement continu avec pour vocation le changement de l'orientation stratégique de l'entreprise, les mécanismes favorisant l'activisme actionnarial deviennent des processus de soutien de l'ISR et, par conséquent, de la RSE[418]. COX, BRAMMER et MILLINGTON[419], de même que SPARKES[420], ont relevé qu'aux États-Unis les investisseurs poursuivaient l'objectif de performance sociale par le biais de l'activisme actionnarial. Pour le Canada, SERRET et BERTHELOT ont démontré que « *[s]i l'activisme des actionnaires canadiens représente un pourcentage inférieur à 10 % parmi les stratégies qualifiées d'investissement socialement responsable (…), il est en même temps en constante progression* »[421]. Une étude de PROFFITT et SPICER[422] de 2005, basée sur les données de 1973 à 2003 mises à disposition par le centre américain de recherche sur la responsabilité de l'investisseur (*Investor Responsibilty Research Center- IRRC*), démontre que l'activisme des caisses de pension à travers le droit de vote a consolidé le mouvement en faveur de l'Afrique du Sud, posé les fondements du débat sur le rôle des entreprises par rapport aux droits de l'homme et a atteint aux États-Unis, entre 1984 et 1988, un succès en matière de vote, soit de propositions passant la rampe de la majorité requise, équivalent à 67 %[423]. Considérant que la plupart des caisses de pension appliquent les Principes de l'ONU pour l'investissement responsable (UNPRI) développés en 2005 par Kofi Annan, leur obligation de vote (telle que prévue notamment par l'ORAb) favorise un activisme actionnarial dirigé vers un renforcement de la prise en compte de considérations ESG.

L'obligation de vote des caisses de pension peut aussi avoir de effets bénéfiques ex ante en termes de RSE. Le risque du choix de l'*exit* par les caisses de pension, notamment celles étrangères, peut inciter les entreprises à plus de RSE. Afin de conserver les caisses de pension étrangères au sein de leur actionnariat et de contrebalancer le prétendu désavantage concurrentiel sur la scène internationale que représenterait l'obligation de vote de l'ORAb, couplée à des sanctions pénales, les entreprises suisses pourraient se sentir obligées d'accroître leurs efforts en matière de RSE pour devenir encore plus attractives et figurer sur les listes de l'ISR. Continuer à détenir une participation dans ladite entreprise serait, pour la caisse de pension, le juste investissement, compatible avec les intérêts de ses assurés.

---

418 EUROSIF (2012), p. 18; KACZOR (2013).

419 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008), p. 237.

420 SPARKES (2002), p. 254.

421 SERRET/BERTHELOT (2014), p. 3.

422 PROFFITT/SPICER (2005).

423 PROFFITT/SPICER (2005), pp. 3-4.

B) L'aspect démocratique ou anti-démocratique

L'instauration d'une obligation de vote pour les caisses de pension se voulait un moyen de démocratisation des décisions sociales : par le biais des caisses de pension, la voix du peuple s'exprime[424]. En cela et dans l'optique de la démocratie délibérative dont parlaient SCHERER et PALAZZO, la RSE serait favorisée. De manière générale, tout droit supplémentaire conféré aux actionnaires promouvrait la démocratie en favorisant l'activisme des actionnaires. Cette considération s'ancre dans la droite ligne du rapport Winter promouvant l'activisme actionnarial : il y a la volonté de favoriser l'influence des actionnaires sur l'entreprise, car ils jouent le rôle de chiens de garde dans leur intérêt propre, mais aussi dans celui des autres parties prenantes, grâce à leur droit d'élever des prétentions juridiques envers les dirigeants[425].

En Suisse[426], comme à l'étranger, plusieurs auteurs s'opposent à cette opinion. HAUSERMANN reproche à l'ORAb de favoriser plutôt une bureaucratie actionnariale qu'une démocratie actionnariale. BÖCKLI[427] expose les neuf raisons suivantes selon lesquelles il est erroné d'assimiler la promotion de l'activisme actionnarial à la démocratisation des entreprises :

- Le droit suisse n'est pas basé sur le principe du *one person-one vote* mais sur celui du *one share-one vote* : le droit de vote s'achète et la majorité aussi[428] ;
- Les actionnaires visent le profit alors que les buts d'un État démocratique sont multiples et pas uniquement orientés vers le profit : dans le même sens, FORSTMOSER expose que « *[c]ela vaut même si on intègre à travers l'actionnariat les intérêts d'autres parties prenantes* »[429] ;
- Les actionnaires agissent à court terme, comme le témoigne la brève durée de détention des actions dans les entreprises cotées suisses ;
- Les actionnaires n'ont, en droit suisse, que des droits et pas de devoirs ;

---

424 MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (2012), p. 464.

425 CHENAUX (2011), p. 137.

426 BÖCKLI (2009B); FORSTMOSER (2009), DAENIKER/PESTALOZZI (2012); VON PLANTA (2010); BÜHLER (2010).

427 BÖCKLI (2013), pp. 180-182.

428 Dans le même sens CHENAUX (2011), p. 137 et les références citées en notes de bas de page n°18 et 19 ainsi que FORSTMOSER (2009), p. 151 qui parle d'une volonté de passer d'un régime de démocratie indirecte à une démocratie directe, avec une erreur des partisans de ce changement de croire qu'une démocratie de type « *landesgemeinde* » serait possible, alors que le droit des sociétés suisse ne permet qu'une démocratie fondée sur le capital, le droit de vote étant lié aux actions. voir aussi FORSTMOSER (2015B).

429 Traduction libre de FORSTMOSER (2009), p. 151.

- L'assemblée générale des actionnaires ne peut être assimilée à un parlement car, contrairement à un parlement, elle ne se réunit qu'une fois par an ;
- Le conseil d'administration d'une entreprise suisse ne peut non plus être assimilé à un parlement car il n'est pas représentatif de la population ;
- Les actionnaires, notamment ceux des entreprises cotées, sont de moins en moins des personnes physiques et de plus en plus des investisseurs institutionnels qui font face, eux aussi, au problème de la transmission de la volonté de leurs membres (problème d'agence) ;
    - Les actionnaires recourent de plus en plus à l'aide de conseillers en vote, dont la structure et les principes sont opaques et peu démocratiques puisqu'ils ne sont élus ni par le peuple ni par les bénéficiaires du droit de vote exercé[430] ;
    - La part croissante d'actions dites dispo, notamment au sein des entreprises cotées, empêche tout concept de démocratie car il ne peut y avoir de démocratie quand 50 % des actionnaires n'ont effectivement pas de droit de vote.

Sur l'absence de devoirs des actionnaires, plusieurs auteurs[431] relèvent que le conseil d'administration ne peut se voir imputer une responsabilité pour une décision qu'il s'est vu imposer par les actionnaires et que les actionnaires ne peuvent pas se voir imputer de responsabilité en l'absence d'une base légale topique. DAENIKER et PESTALOZZI dénoncent le fait que « *[l]es actionnaires peuvent prendre des décisions contraires à l'intérêt de l'entreprise sans avoir de comptes à rendre* »[432].

Les opposants dénoncent également le fait que l'instauration d'une obligation de vote viole les principes de base de la démocratie. Ils partagent l'avis de WOHLMANN qu'avec l'instauration de l'obligation de vote la démocratie actionnariale se distingue de la démocratie politique, puisque, dans la seconde, « *ce qui est essentiel, c'est que le citoyen puisse participer à une décision, mais il doit être libre de décider, si et quand il le veut ou non* »[433]. À propos spécifiquement de l'obligation de vote des caisses de pension, FORSTMOSER[434] doute que la décision du conseil d'administration ou de l'organe de fondation de la caisse de pension soit suffisamment représentative de la volonté de ses membres. D'autres auteurs dénoncent la violation du principe démocratique

---

430 Voir Deuxième partie: Chapitre 1: Section I.

431 DAENIKER/PESTALOZZI (2012); VON PLANTA (2010), p. 401; BÜHLER (2010), p. 261; BIEDERMANN/DAENIKER (2008), p. 150; BÖCKLI (2009), § 1 n°14.

432 Traduction libre de DAENIKER/PESTALOZZI (2012), p. 369.

433 Traduction libre de WOHLMANN (2013), p. 462, qui citait de mémoire le constitutionnaliste Hand Nef.

434 FORSTMOSER (2010), p. 26.

de l'égalité de traitement. BÜHLER[435] et FORSTMOSER[436] partagent l'avis de WOHLMANN[437] que cela crée deux classes d'investisseurs, soit une inégalité de traitement peu souhaitable.

Les doutes de FORSTMOSER sur la représentativité des décisions appellent plus à une réflexion sur les formes de démocratie que sur l'existence d'une démocratie. Si la Suisse a la chance de pouvoir se permettre une démocratie directe, les autres pays d'Europe[438] ont opté pour une démocratie représentative. Dans les systèmes de démocratie représentative subsiste toujours la question de savoir si les élus représentent effectivement leurs électeurs dans leur diversité.

Sur l'irrespect du principe d'égalité de traitement, rappelons peut-être que ce principe consiste à traiter de manière égale ce qui est semblable et de manière différente ce qui est dissemblable. Il n'est pas certain que tous les investisseurs institutionnels doivent être jugés de manière semblable. L'étude de YAMAHAKI[439] tendrait plutôt vers la conclusion inverse. Les caisses de pension sont plus propices à orienter leur vote d'une manière qui puisse promouvoir la RSE au sein de l'entreprise dont elles détiennent des actions. La plupart des auteurs relèvent deux raisons principales distinguant les caisses de pension des autres investisseurs institutionnels : leur horizon à long terme et la quantité d'actions qu'elles détiennent au sein d'une même entreprise. Pour AGUILERA, WILLIAMS, CONLEY et RUPP[440] ainsi que CLARK et HEBB[441], de même que MARTIN, CASSON et NISSAR[442], les caisses de pension peuvent se permettre de penser à long terme et d'inclure des considérations socio-environnementales en raison de leurs liquidités. Elles ont plus de liquidités que des compagnies d'assurance et des sociétés d'investissement, car les assurés des caisses de pension tendent à moins quitter leur caisse que les bénéficiaires des compagnies d'assurance ou les actionnaires des sociétés d'investissement. L'étendue de leur participation au sein d'une entreprise impose aux caisses de pension une attitude socialement responsable et favorise l'activisme actionnarial plutôt que la vente d'action. En raison de l'étendue de leur participation au sein des entreprises, les caisses de pension ont moins de flexibilité que les autres investisseurs institutionnels pour vendre leur actions,

435 BÜHLER (2012) pour qui la question aurait plutôt due être traitée dans la LPP ou la LAVS que dans le droit des sociétés.

436 FORSTMOSER (2009).

437 WOHLMANN (2013), p. 467.

438 Voir https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2123.html.

439 YAMAHAKI (2013).

440 AGUILERA/WILLIAMS/CONLEY/RUPP (2006).

441 CLARK/HEBB (2004).

442 MARTIN/CASSON/NISSAR (2007).

car une vente de leurs actions entraînerait immédiatement une baisse de leur valeur, de sorte que la vente ne serait plus profitable[443].

C) L'universalité de la règle

La question de l'universalité de la règle se rattache au constat de COX, BRAMMER et MILLINGTON, qui, dans leur étude de 2008, ont démontré que les caisses de pension à gestion interne étaient plus tournées vers l'ISR que ne l'étaient les caisses de pension à gestion externe, plus préoccupées par des considérations financières ancrées sur le court terme[444]. Ces auteurs ont estimé que « *si les législateurs voulaient encourager la préférence des entreprises en faveur de comportements socialement responsables à travers les investisseurs institutionnels, ils devraient considérer des mécanismes à travers lesquels les gestionnaires externes d'investissement pourraient être influencés à encourager l'ISR* »[445]. Selon leur constat, il semblerait que les caisses de pension publiques soient plus propices à être gérées à l'externe que les caisses de pension privées, ce qui explique, pour COX, BRAMMER et MILLINGTON, que les caisses de pension privées soient plus fortement associées à la performance sociale que ne le sont les caisses de pension publiques, qui tendent à raisonner à court terme.

OESCH[446] fait le constat inverse pour la Suisse, où l'ISR semble être plus une pratique des caisses de pension publiques que de celles privées. Il explique cette différence « *par une gestion paritaire plus asymétrique et par un nombre moindre de professionnels socio-culturels, ainsi que par l'enchevêtrement des intérêts des grandes entreprises en Suisse* »[447]. OESCH relève que l'investissement éthique résulte d'une demande des employés qui, grâce à une gestion paritaire de la caisse de pension publique, peuvent faire valoir leur point de vue et influencer la politique de gestion de la caisse[448]. Il précise que des « professionnels socio-culturels » occupent plus souvent une position dominante dans les caisses de pension publiques suisses que dans celles privées[449]. Enfin, il expose que la différence résulte aussi d'un risque de conflit d'intérêts accru chez les caisses privées car « *[l]a caisse de pension d'une banque ou d'une entreprise aura beaucoup plus de peine à exclure tel ou tel secteur d'activité ou à appliquer un rating social à certaines entreprises car ce faisant elle risquerait de compromettre les affaires de la maison-mère* »[450]. Quoiqu'il en soit, l'appel est à une

443 COFFEE (1991); RICHARDSON (2008).
444 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008), p. 235.
445 COX/BRAMMER/MILLINGTON (2008), p. 237.
446 OESCH (2001), p. 166.
447 OESCH (2001), p. 166.
448 OESCH (2001), p. 166.
449 OESCH (2001), p. 166.
450 OESCH (2001), pp. 166-167.

législation universelle, qui nivelle les différences entre caisses de pension publiques et privées et caisses de pension à gestion interne ou externe.

L'avantage de l'ORAb, contrairement à la législation française en la matière, est qu'elle ne distingue pas entre caisses de pension publiques ou caisses de pension privées. De même, elle ne distingue pas entre caisses de pension à gestion interne ou à gestion externe. En s'adressant à toutes les caisses de pension, qu'elles soient privées ou publiques, l'ORAb réalise la condition de l'universalité, qui permet de contrecarrer la vision à court terme qui domine les caisses de pension à gestion externe. L'obligation de vote ne réalise que pour moitié la condition, souhaitée par COX, BRAMMER et MILLINGTON, d'encourager aussi les caisses à gestion externe à pratiquer l'ISR.

D) Une dépense non irresponsable

L'obligation de vote engendre inévitablement des coûts liés à la formation de la volonté. WOHLMANN[451], FORSTMOSER[452], MALACRIDA et SPILLMANN[453] sont d'avis que, parfois, sur certains sujets, la caisse de pension agirait plus dans l'intérêt de ses membres en s'abstenant de voter plutôt qu'en dépensant l'argent nécessaire à la formation de sa volonté sur un certain objet du vote. La question des coûts est pertinente, sous l'angle de la RSE, puisque dépenser de l'argent pour ne pas servir les intérêts des assurés n'est pas une démarche socialement responsable. Une telle dépense représente aussi une opportunité manquée d'ISR (que ce soit directement par la caisse de pension ou par les actionnaires grâces aux dividendes perçus).

Il semblerait que les coûts pour les caisses de pension ne soient pas si importants. Comme le relève HEBB[454], le fait de détenir des participations importantes au sein des entreprises permet aux caisses de pension d'assumer seules les coûts ou de les partager avec d'autres caisses de pension : les caisses vont en effet davantage bénéficier de leur engagement que si elles n'avaient possédé que quelques actions. Pour CHOI et FISCH, il s'agit plutôt d'une question de taille : les plus grandes institutions, notamment les caisses de pension, peuvent se permettre de supporter les coûts d'un activisme actionnarial, grâce à leur budget, contrairement aux petits investisseurs institutionnels[455].

451 WOHLMANN (2013), p. 466.

452 FORSTMOSER (2013), pp. 15-16.

453 MALACRIDA/SPILLMANN (2013), p. 506.

454 HEBB (2008), p. 3.

455 CHOI/FISCH (2008), p. 335.

Pour THOMAS[456] ce n'est pas la taille de l'institution qui est déterminante, mais, comme l'exprime aussi HEBB, l'étendue de la participation qui engendre un accroissement des chances de succès de l'activisme actionnarial. Les caisses de pension ayant de larges participations dans les entreprises, elles se distinguent des autres investisseurs institutionnels. Pour reprendre les termes de THOMAS, que l'on suive l'approche de CHOI et FISCH ou la sienne, « *l'activisme des investisseurs institutionnels semble répondre de façon appropriée aux calculs coûts/bénéfices* »[457].

En outre, pour LARCKER, MCCALL et ORMAZABAL[458], un moyen de réduire les coûts est le recours aux conseillers externes en vote, parce que les coûts liés à la collecte et à l'investigation des données pourront être partagés entre plusieurs investisseurs institutionnels. Les caisses de pension vont déléguer leur décision aux conseillers externes en vote, dans la mesure où les bénéfices sont plus importants en procédant de cette façon que si elles se déterminaient sur l'objet du vote par leurs propres moyens. Ces auteurs relèvent que cela est d'autant plus vrai aux États-Unis où une directive interprétative de la SEC de 2003 précise que l'utilisation d'un règlement de vote développé par une partie tierce indépendante, tels les conseillers externes en vote, doit être considérée comme exempte de conflit d'intérêts et satisfaisant les obligations de vote des caisses de pension[459]. Pour CHOI et FISCH, la délégation du vote aux conseillers externes en vote pourrait augmenter les coûts d'agence (*agency costs*)[460]. THOMAS[461] estime, au contraire, qu'un tel risque n'existe pas, pour deux raisons. Premièrement, il expose que « *quand la délégation se fait en faveur de gérants externes, ces gérants sont évalués sur les retours sur investissements et auront donc les motivations suffisantes pour exercer le droit de vote rattaché à ces actions de sorte à maximiser la valeur de la société, même s'ils peuvent être réticents à dépenser l'argent utile au développement d'un autre activisme* »[462]. Secondement, il prend l'exemple du conseiller en vote RiskMetrics et expose que la délégation du vote à ce dernier pourrait renforcer le succès de la démarche, puisqu'un tel conseiller peut résoudre le problème de l'action collective auquel les investisseurs institutionnels sont confrontés lorsqu'ils tentent de mettre en place des campagnes de vote efficaces[463]. La question des avantages et désavantages, en termes de RSE, du rôle accru des

456 THOMAS (2008), pp. 5-6.
457 Traduction libre de THOMAS (2008), p. 6.
458 LARCKER/MCCALL/ORMAZABAL (2014), p. 2.
459 LARCKER/MCCALL/ORMAZABAL (2014), p. 2.
460 CHOI/FISCH (2008), p. 352.
461 THOMAS (2008), p. 3.
462 Traduction libre de THOMAS (2008), p. 3.
463 THOMAS (2008), pp. 3-4.

conseillers externes en vote sera discutée plus avant[464], mais il apparaît que l'obligation de vote n'est pas coûteuse au point d'apparaître irresponsable.

§ II. Orientation du vote vers les considérations ESG

A) La durabilité versus les considérations ESG

L'alinéa 4 de l'article 22 de l'ORAb prévoit que l'intérêt des assurés est présumé lorsque le vote vise la prospérité durable de la caisse de pension. Cet alinéa fait écho à l'alinéa 3 de l'article 95 Cst. qu'il concrétise. L'alinéa 3 de l'article 95 Cst. prévoit qu'à la base des principes promus par l'initiative Minder, dont l'obligation de vote des caisses de pension[465], se trouve la volonté de protéger l'économie, la propriété privée et les actionnaires et d'assurer une gestion d'entreprise durable.

La notion de durabilité n'est pas nouvelle dans la Constitution suisse. Elle figure dans la clause de but de la Confédération suisse, qui doit favoriser notamment le développement durable du pays (art. 2 al. 2 Cst.). Dans la section consacrée à l'environnement et à l'aménagement du territoire, l'article 73, intitulé « développement durable » prévoit que la Confédération et les cantons œuvrent à l'établissement d'un équilibre durable entre la nature, en particulier sa capacité de renouvellement et son utilisation par l'être humain. L'article 104 Cst. exige que l'agriculture réponde aux exigences du développement durable et l'article 111 dispose que la Confédération veille à ce que l'assurance-vieillesse, survivants et invalidité fédérale ainsi que la prévoyance professionnelle puissent remplir leur fonction de manière durable.

VOGT et BASCHUNG précisent que « [*d]ans toutes ces normes la référence à la durabilité est associée à l'interdiction d'une utilisation économique des biens rares, soit à une perspective à long terme de l'action économique. Au contraire des principes de la protection de l'économie et de la propriété privée, avec la gestion d'entreprise durable entre en jeu un principe, auquel l' on n'aurait pas pensé sur la base d'une interprétation des préceptes de la nouvelle disposition constitutionnelle si cela n'était pas mentionné explicitement, sauf éventuellement dans le contexte de la réflexion politico-juridique sur la "bonne" gouvernance d'entreprise ou la responsabilité sociale de l'entreprise* »[466]. VOGT et BASCHUNG dévoilent le lien entre les dispositions de l'ORAb concrétisant l'article 95 al. 3 Cst. et la responsabilité sociale de l'entreprise : la notion de durabilité, de gestion durable de l'entreprise. La RSE est favorisée par l'inscription, dans la loi, du principe que le vote des caisses de

[464] Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ II. D) .

[465] Mais aussi le droit de vote sur la rémunération des dirigeants.

[466] Traduction libre de VOGT/BASCHUNG (2013), p. 16.

pension doit promouvoir la durabilité des caisses de pension, soit être orienté vers le long terme. L'ORAb, concrétise le principe - désormais constitutionnel (article 95 al. 3 Cst.) - de la durabilité dans la gouvernance d'entreprise. Le concept de développement durable trouve une concrétisation législative dans le droit des sociétés.

La compréhension suisse de la notion de développement durable permet de comprendre que le choix suisse n'est pas si distinct de la législation étrangère, notamment du UK Pension Act, voire de la législation sud-africaine, qui exige des caisses de pension la prise en compte de considérations extra-financières dans leurs investissements. La Suisse a adopté la définition de développement durable du rapport Brundtland, autrement dit la définition suivante : « *Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la possibilité, pour les générations à venir, de répondre à leurs propres besoins* »[467]. La Suisse a donc adopté une vision tridimensionnelle du concept de développement durable, représenté selon le schéma suivant[468] :

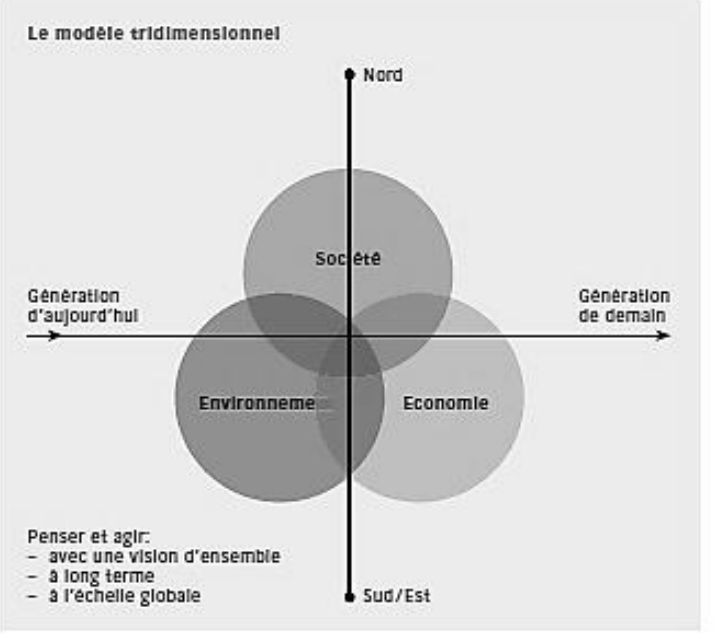


Figure C. La vision tridimensionnelle du concept de développement durable Suisse

[467] ARE (2012), p. 8.
[468] ARE (2012), p. 9.

Il est aisé de retrouver les considérations ESG, auxquelles font référence les législations européennes, celle canadienne et la sud-africaine. Dans un document de 2012, l'ARE explicite la notion de développement durable selon la Confédération suisse[469]. En termes d'approche à l'égard du capital, la Suisse suit un modèle dénommé « durabilité faible plus ». Dans la vision tridimensionnelle susmentionnée, on part de l'idée qu'il existe trois stocks de capital : l'environnement, l'économie et la société. Le capital durabilité est la somme des trois stocks (C Durabilité = C Environnement + C Economie + C Société). Il est question de « durabilité forte » lorsque chacun des trois stocks doit être conservé à long terme et de « durabilité faible », lorsqu'un des stocks peut être compensé par un autre, tant que la somme totale, soit le « capital durabilité », reste assurée à long terme. La Confédération suisse a opté pour une position intermédiaire dite « durabilité faible plus », selon laquelle, « *une interchangeabilité limitée entre les stocks de capital [est possible] pour autant que les seuils critiques pour chacun des stocks ne soient pas dépassés* »[470]. Le Conseil fédéral expose que « *[l]es seuils tels que les normes environnementales touchant à la santé (pollution de l'air) ou la garantie du respect des droits humains sont des exigences minimales non négociables* »[471].

En somme, les caisses de pension suisses sont amenées à exercer leur droit de vote pour favoriser une gestion d'entreprise durable, soit une gestion d'entreprise ancrée dans le long terme et qui tienne compte de l'impact des décisions sur l'environnement, la société et l'économie. Les caisses de pension sont amenées à prendre en compte des considérations ESG dans leur décision en tant qu'actionnaires mais sont libres de donner un poids plus ou moins important à l'un des trois stocks de capital.

L'opacité du lien entre les principes de l'ORAb (vote des caisses de pension, vote sur les rémunérations etc.) et le but ultime de gestion durable de l'entreprise a été critiquée. Pour VOGT et BASCHUNG « *[l]'association de l'extension des compétences de l'assemblée générale à la gestion durable de l'entreprise est loin d'être convaincante* »[472]. Leur critique reprend essentiellement les points par lesquels BÖCKLI dénonce une confusion erronée de la démocratie actionnariale avec la démocratie politique. Elle porte essentiellement sur le fait que les actionnaires ne peuvent être assimilés à des citoyens, qui eux sont naturellement plus intéressés au développement durable de leur pays. La

469 ARE (2012).

470 ARE (2012), p. 12.

471 ARE (2012), p. 12.

472 Traduction libre de VOGT/BASCHUNG (2013), p. 16.

vente d'actions est plus facile, rapide et indolore que le départ d'un citoyen de son pays[473].

B) Une favorisation de l'ISR

S'il est trop tôt pour juger des effets de l'article 22 al. 4 ORAb et 95 al. 3 Cst. sur les décisions des caisses de pension actionnaires d'entreprises suisses en termes de RSE, l'instauration, en Europe, d'obligations pour les caisses de pension sur l'orientation de leur vote par le biais de l'application de critères ESG a favorisé l'ISR. La législation anglaise de 2000 sur les caisses de pension, centrée essentiellement sur la transparence de l'investissement, a contribué à un changement de culture, amplifié par l'adoption de législations similaires dans les autres pays de l'OCDE[474]. Pour reprendre les termes de LOUCHE et LYDENBERG, « *[l]e soutien actif des gouvernements européens a eu pour effet d'inciter la communauté financière classique d'Europe à poursuivre cette voie [de l'ISR] dans des proportions qui n'ont pas d'équivalent aux États-Unis [et] explique également, en partie, l'importante augmentation du nombre de fonds ISR et des actifs gérés qui s'est produite en Europe à partir de 2000* »[475]. SPARKES a décrit le UK Pension Act comme cristallisant le passage historique de l'ISR comme activité marginale à une activité classique[476].

De plus en plus d'agences de notation mesurent le comportement des entreprises en termes ESG. Les fonds de pension se réfèrent à ces notations, aussi bien pour évaluer les opportunités d'investissement que pour indiquer des secteurs à améliorer et où s'engager de manière active[477]. Une logique de cercle vertueux se met en place : en favorisant l'ISR, la RSE est promue, s'agissant des deux faces de la même médaille, soit, pour paraphraser SPARKES[478], du même concept pris dans la perspective des investisseurs ou dans la perspective de l'entreprise.

C) Les effets sur la performance économique

Deux visions opposées s'affrontent sur l'impact de l'intégration de critères non-financiers dans les stratégies d'investissement des caisses de pension. Selon les uns, cela restreint la performance financière de la caisse et ne sert

---

473 De plus, à terme, le citoyen ne peut fuir le monde, l'actionnaire pouvant par contre indéfinement passer d'un investissement à l'autre.

474 O'NEILL (2008), p. 11.

475 LOUCHE/LYDENBERG (2006), p. 13.

476 SPARKES (2002), p. 4.

477 HEBB (2008), p. 10.

478 SPARKES (2002), p. 42.

donc pas les intérêts des bénéficiaires. Selon les autres[479], l'intégration des critères ESG permet d'améliorer le rendement. Dans la seconde approche, la performance sociale et environnementale serait la clé d'une performance financière durable.

OESCH[480] a mis en évidence quatre types d'investisseurs à l'aide du tableau croisé suivant :

Tableau III. Existence d'un conflit d'intérêts entre le financier et le non financier

		Intégration des critères non financiers dans l'investissement en actions	
		oui	non
Existence d'un conflit d'intérêt entre le rendement et les critères non financiers	oui	Les alternatifs	Les réalistes
	non	Les harmonistes	Les indifférents

Il expose que le terme de « réalistes » pourrait être remplacé par celui de « traditionnalistes », de même, celui d'« indifférents » par « paresseux », ou celui d'« harmonistes » par « innovateurs » et, enfin, celui d'« alternatifs » par « idéalistes »[481]. Si la vision indifférente n'appelle pas trop de commentaires, étant basée sur une démarche paresseuse, la vision dite réaliste correspond à la vision traditionnelle. Le réaliste estime que la mission de la caisse de pension consiste en la meilleure gestion possible de la fortune de ses membres et non pas à réformer l'économie. OESCH relève que la vision alternative est vraisemblablement exclue en Suisse pour le deuxième pilier puisque « *la loi sur la prévoyance professionnelle [oblige] les caisses de pension à assurer un rendement correspondant aux revenus réalisables sur le marché et rapportant un minimum de 4 %* »[482]. Les harmonistes mettent l'accès sur le long terme et introduisent l'impact de l'opinion publique. Nous verrons plus avant le lien entre la transparence, l'opinion publique et la durabilité[483]. Pour les partisans de cette vision innovatrice, l'intégration de critères uniquement financiers sans considération pour les critères extra-financiers, si elle permet une bonne performance à court terme, conduira à des pertes sur le long terme. D'autres vont plus loin, en estimant que l'intégration des critères extra-financiers

479 GRAVES/WADDOCK (1994), p. 1044; voir en Suisse, notamment BIEDERMANN (2001).

480 OESCH (2001), p. 168.

481 OESCH (2001), p. 168.

482 OESCH (2001), p. 169.

483 Voir Deuxième partie: Chapitre 1: Section II§ III. B) .

permet de créer un avantage compétitif et de renforcer son image de marque, ce qui bénéficie aux investisseurs sur le long terme[484] et délégitimise les effets d'événements négatifs[485]. Nous l'avons dit[486], STRANDBERG[487] ainsi que KUHN et DEETZ[488] mentionnent la réduction des risques réputationnels, des litiges judiciaires et le développement de nouveaux produits avant-gardistes comme avantages concrets des démarches socialement responsables.

Trente ans de recherches empiriques n'ont pas donné de résultats univoques en faveur d'un camp ou de l'autre. OESCH conclut son étude de 2001 en exposant que « *la prise en compte des considérations sociales et écologiques ne paraît pas automatiquement entraîner un rendement inférieur comme le prédit la théorie financière orthodoxe* »[489], mais qu'« *il n'est guère possible de répondre à [la] question [de savoir si le conflit d'intérêts entre rendement et la durabilité est réel ou non] de manière univoque et définitive* »[490]. La méta-analyse de 2003 d'ORLITZKY, SCHMIDT et RYNES[491] va dans le sens d'une relation positive entre performance sociale et performance financière, mais les résultats ne sont pas complètement univoques. L'étude de 2009 de MARGOLIS, ELFENBEIN et WALSH abonde dans le sens de cette conclusion. MARGOLIS, ELFENBEIN et WALSH démontrent que, dans 28 % des cas, il existe une relation positive entre la performance sociale de l'entreprise et sa performance financière, contre seulement 2 % de cas de relation négative et que, dans le 59 % des cas restant, la relation n'est pas significative[492]. Ils en concluent que « *les entreprises ne semblent pas souffrir financièrement pour leur investissements socialement responsables* »[493]. Autrement dit, les chiffres ne donnent pas crédit à la thèse selon laquelle l'intégration de critères extra-financiers dans l'investissement, soit dans l'orientation du vote des caisses de pension, contredirait de manière évidente le devoir des gestionnaires des caisses de servir les intérêts des assurés, car cela conduirait à une baisse de la performance financière. Au contraire, les chiffres démontrent que cela n'a soit aucun impact sur la performance financière, soit un impact positif. L'intégration de critères non financiers ne serait pas incompatible avec la dimension économique de la RSE. Elle ne serait pas en conflit avec le devoir

484 CLARK/HEBB (2005); OESCH (2001), p. 171 et les références citées.
485 MADSEN/BINGHAM (2014), p. 3.
486 Voir Introduction : Chapitre 1: Section II.
487 STRANDBERG (2005), p. 6.
488 KUHN/DEETZ (2008), p. 185.
489 OESCH (2001), p. 172.
490 OESCH (2001), p. 174.
491 ORLITZKY/SCHMIDT/RYNES (2003).
492 MARGOLIS/ELFENBEIN/WALSH (2009), p. 21.
493 Traduction libre de MARGOLIS/ELFENBEIN/WALSH (2009), p. 21.

des dirigeants des caisses de pension de faire fructifier les avoirs des assurés[494].

D) Le rôle accru des conseillers externes en vote

Les règles sur l'orientation du vote (comme celles sur la transparence et communication du vote) ont favorisé un rôle accru des conseillers externes en vote, pour deux raisons. Premièrement, le recours à ces conseillers en vote permet une objectivisation des intérêts des bénéficiaires que les caisses de pension doivent servir[495]. Secondement, le travail de récolte d'information est parfois trop important, de sorte que les caisses de pension préfèrent déléguer cette tâche à des experts[496].

En conséquence, les conseillers externes en vote ont pris une importance considérable sur la scène internationale. Leur force et leur impact sur la politique managériale de l'entreprise découle du fait qu'ils rassemblent un large bloc d'actions, soit de voix qui vont suivre leurs recommandations. Selon l'analyse de LARCKER, MCCALL et ORMAZABAL[497], effectuée sur 2 008 entreprises de l'index *Russell 3000*, les conseillers externes en vote rassemblent en moyenne 34 % des voix. Ils peuvent avoir un poids décisif sur un objet porté à l'ordre de jour. L'étude de ces trois auteurs démontre que la recommandation des conseillers en vote a une influence sur le résultat du vote. Leur analyse démontre que, dans les entreprises pour lesquelles ISS a recommandé de voter contre les rémunérations des dirigeants proposées, la proposition passe la rampe du vote à 68,68 % en moyenne contre 93,4 % en moyenne lorsqu'ISS n'émet pas une telle recommandation négative[498]. DIAMOND et YEVMENENKO[499] citent comme autre exemple le fait que le soutien d'ISS à la fusion entre Hewlett-Packard et Compaq a été largement perçu comme un facteur décisif dans le vote d'approbation à 51,4 %.

Certains doutent que ce pouvoir accru des conseillers en vote soit favorable en termes de RSE. En Suisse (comme à l'étranger), deux critiques principales ont été adressées aux conseillers externes en vote. HAUSMANN et BECHTOLD-OCHT dénoncent le déficit d'informations des conseillers externes en vote qui rendrait plus difficile un exercice du droit de vote conformément aux intérêts des assurés. N'étant pas actionnaires, les conseillers externes en

494 À noter qu'il n'est pas certain que le devoir fiduciaire des gestionnaires des caisses de pension ne doive pas être redéfini dans le sens du développement durable.

495 HAUSMANN/BECHTOLD-OCHT (2013), p. 240; VOGT/BASCHUNG (2013), p. 25 et les références citées à la note de bas de page n°163.

496 BERTSCHINGER (2015B), p. 507.

497 LARCKER/MCCALL/ORMAZABAL (2014), p. 44.

498 LARCKER/MCCALL/ORMAZABAL (2014), p. 7.

499 DIAMOND/YEVMENENKO (2008), p. 606.

vote n'ont pas accès à certaines informations. FORSTMOSER[500] dénonce, quant à lui, l'absence de légitimité démocratique des conseillers en vote. BÖCKLI partage cette opinion en estimant que « *[c]ela conduit dans les faits à une détermination de la volonté par des tiers qui eux-mêmes ni n'assument le risque de l'investissement ni ne sont légitimés par un vote "démocratique"* »[501]. Indirectement, ces auteurs dénoncent l'incompatibilité du recours à ces conseillers externes en vote avec une démarche RSE, car la RSE se veut démocratique et, à leur avis, ces conseillers ne sont pas à même de connaître les intérêts des assurés des caisses de pension et non pas été élus par ces derniers. Les deux critiques tournent autour de l'absence de connexion des conseillers externes en vote avec le peuple.

D'autres auteurs relèvent, au contraire, l'avantage pour la RSE du lien entre les caisses de pension et la société civile. Les assurés des caisses de pension représentent une importante fraction de la société civile. Ils se composent de personnes d'âge différent et de formation socio-culturelle variée. A travers les caisses de pension, tout un chacun peut devenir actionnaire d'une entreprise, de sorte qu'une plus grande fraction de la population détient une participation dans les entreprises privées. AGGARWAL, EREL et STARKS proposent une analyse de la relation des conseillers externes en vote à leur environnement qui répond aux critiques susmentionnées des auteurs suisses. AGGARWAL, EREL et STARKS exposent que les conseillers externes en vote ne naviguent pas dans un monde déconnecté de la réalité[502]. Leur thèse est qu'ils peuvent être influencés par le climat social et économique de l'opinion publique. Ils prennent pour preuve le règlement d'ISS de 2012, l'un des plus importants conseillers externes en vote aux États-Unis. Après avoir cité ce règlement, qui prévoit qu'« *ISS revoit et met à jour ses recommandations de vote chaque année, en prenant en compte les problématiques et tendances émergentes, l'évolution des standards de marché, les modifications réglementaires et les remarques des clients institutionnels d'ISS* »[503], ils concluent que « *de même que l'opinion publique change, les recommandations de vote d'ISS et le vote par les investisseurs évoluent* »[504].

Le risque d'abus de pouvoir par les conseillers en vote est écarté du fait que les caisses de pension restent libres de voter comme bon leur semble. À propos de l'ORAb, plusieurs auteurs relèvent que la règle suisse interdit un blanc-seing aux conseillers en vote[505]. L'ORAb impose une obligation accrue

---

500 FORSTMOSER (2010), p. 26.

501 Traduction libre de BÖCKLI (2013), p. 182 ; voir aussi BÖCKLI (2015), p. 222.

502 AGGARWAL/EREL/STARKS (2014), p. 2.

503 Traduction libre de ISS (2011), p. 4.

504 Traduction libre de AGGARWAL/EREL/STARKS (2014), p. 3.

505 Dans ce sens MALACRIDA/SPILLMANN (2013), p. 506 et les références citées en note de bas de page n°138; BINDER/GUTZWILLER, p. 90; à noter que l'ORAb n'interdit pas aux caisses de pension de se

de rendre des comptes en cas de vote contraire aux propositions du conseil d'administration. Cette obligation est couplée à responsabilité pénale. Pour WOHLMANN et BOSSY[506], le conseil des conseillers en vote d'une caisse de pension ne peut être suivi sans discussion mais nécessite au moins un examen sommaire. Suivre systématiquement l'avis des conseillers externes en vote se révélerait être aussi peu diligent que de voter toujours conformément aux propositions du conseil d'administration. BERTSCHINGER appelle cela l'art du « *empty voting* »[507]. Le conseiller en vote ne peut que servir d'outil complémentaire au travail des caisses de pension[508].

Par ailleurs, il semblerait que les investisseurs institutionnels soient de moins en moins enclins à suivre l'avis des conseillers en vote. AGGARWAL, EREL et STARKS[509] relèvent que si, en 2004, 78,4 % des investisseurs suivaient l'avis d'ISS, ce pourcentage est tombé à 57,5 % en 2010. Cette tendance serait encore plus vraie quand les conseillers en vote s'opposent aux résolutions d'actionnaires. Dans ces cas, ils étaient 60 % à suivre l'opinion d'ISS en 2004 et seulement 20 % en 2010[510]. Le risque d'un manque d'indépendance des investisseurs institutionnels, en particulier des caisses de pension, par rapport aux conseillers en vote, semble devoir être écarté.

L'avantage en termes de RSE d'un rôle accru des conseillers en vote découle aussi du fait que les plus grands conseillers externes en vote au monde ancrent leur stratégie de conseil dans une démarche de RSE. Aux États-Unis, CalPERS a développé huit principes clés qui doivent être suivis par les entreprises, dont celui d'une vision à long terme, « *afin d'établir les fondations pour réussir des retours sur investissement durables à long terme à travers des structures de gouvernance d'entreprise responsables (accountable)* »[511]. Même ISS[512], qui ancre sa politique dans la création de *shareholder value* à long terme, expose que ses recommandations de vote tournent autour des quatre principes suivants : responsabilité (*accountability*), bonne intendance (*stewardship*), indépendance (*independence*) et transparence (*transparency*), soit uniquement des principes inclus dans l'appréhension de la RSE. À propos du principe de bonne intendance (*stewardship*), ISS précise que « *les pratiques environnementales, sociales et de gouvernance d'une entreprise devraient remplir ou aller au-delà des*

faire représenter par des représentants indépendants comme Ethos ou Actares mais exige alors des explications plus détaillées sur l'exercice de leur droit de vote, conformément au principe du *comply or explain.*

506 WOHLMANN/BOSSY (2012), p. 21.

507 BERTSCHINGER (2015B), pp. 507-508 et les références citées.

508 Diamond/Yevmenenko (2008), p. 618.

509 Aggarwal/Erel/Starks (2014), p. 4.

510 Aggarwal/Erel/Starks (2014), p. 4.

511 Traduction libre de CALPERS (2014), p. 6.

512 ISS (2013).

standards des règles de marché et des pratiques générales et devraient prendre en compte les facteurs importants qui pourraient avoir un effet significatif sur la création de valeur à long terme pour l'entreprise [de sorte que] les émetteurs et les investisseurs devraient reconnaître l'engagement constructif tant comme un droit que comme une responsabilité »[513]. En Suisse, parmi ces conseillers externes, on compte notamment la fondation Ethos ou l'association ACTARES, deux entités soucieuses de la RSE et qui promeuvent l'ISR. Le site Internet d'Ethos précise que « *la Fondation Ethos a pour buts de promouvoir l'investissement socialement responsable (ISR) et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère au bénéfice de la société civile actuelle et future* »[514]. ACTARES s'inscrit dans la même démarche, comme le révèle le nom complet de cette association, « ACTARES, actionnariat pour une économie durable ». L'article 4 de ses statuts précise que « *les buts de l'association sont de promouvoir un actionnariat responsable et de favoriser sa pratique : de contribuer au développement d'une économie au service de l'être humain, de tous les êtres humains, et respectueuse de leur environnement, telle que la charte le définit* ». Si les caisses de pension recourent à des conseillers en vote tels Ethos ou ACTARES pour remplir les obligations de l'article 23 al. 2 ORAb, alors l'ORAb favorise indirectement la RSE, car ces associations ou fondations sont basées sur des principes de RSE, comme le développement durable et l'intégration de l'environnement et de l'humain dans l'économie.

§ III. Transparence et communication obligatoire du vote

A) Un correctif des forces de marché et une crédibilité accrue de l'information

La question de la nécessité d'une transparence et communication du vote des caisses de pension obligatoire plutôt que facultative est débattue au sein de la doctrine. L'utilité pratique d'une obligation contraignante est remise en doute par certains praticiens.

Plusieurs auteurs[515] estiment que la communication du vote par les investisseurs institutionnels, y compris par les caisses de pension, ne devrait pas être une obligation légale mais plutôt une possibilité à leur disposition. Ils défendent l'idée que les forces du marché sont à même de discipliner le vote de ces investisseurs, soit de prendre en compte l'intérêt des bénéficiaires dans leur investissement. Ces auteurs défendent l'idée que les bénéficiaires peuvent toujours choisir la voie de l'*exit* pour marquer leur désaccord, ce qui contraint

513 Traduction libre de ISS (2013).

514 http://www.ethosfund.ch/fr/home.

515 Notamment BUXBAUM (1991), p. 47; ROE (1994), p. 268.

indirectement les investisseurs institutionnels à tenir compte de leur préférence. Selon eux, un investisseur institutionnel, qui voudrait se démarquer des autres, pourrait toujours communiquer de manière volontaire ses pratiques et politiques de vote.

PALMITER[516], dans un plaidoyer en faveur d'une transparence obligatoire du vote des fonds d'investisseurs, expose que les études et le comportement des investisseurs (bénéficiaires) suggèrent une « sensibilité unidirectionnelle »[517] de leur part à la performance du fonds, à savoir qu'ils investissent dans des fonds qui ont de bons résultats mais ne quittent pas ceux qui en ont de mauvais. En outre, nous l'avons dit[518], plusieurs auteurs ont montré que les caisses de pension se distinguent des autres investisseurs institutionnels par leurs plus grandes liquidités, puisque leurs bénéficiaires tendent à rarement changer de caisse. Les forces du marché ne sont donc pas suffisantes. PALMITER[519] doute aussi que le devoir fiduciaire des investisseurs institutionnels d'investir dans l'intérêt de leurs bénéficiaires les pousse à suffisamment prendre en compte les préférences de ces derniers. SCHMOLKE expose que « *l'espoir d'une implémentation volontaire de la transparence du vote semble aussi injustifié à la lumière de l'évidente réticence démontrée par les institutions, par exemple au Royaume-Uni ou en Allemagne* »[520]. Il relève que cette réticence est similaire à celle qu'il y avait aux États-Unis avant l'adoption des règles de transparence obligatoire par la SEC concernant les fonds d'investissement[521]. En d'autres termes, l'obligation de communication assure une poursuite des intérêts des assurés par les caisses de pension dans une démarche de RSE.

En faveur de l'aspect contraignant, DAVIS[522] expose que l'obligation de communication donne plus de crédit à l'information que s'il s'agissait d'une communication volontaire sporadique, créant ainsi les bases pour le développement d'un marché de l'activité de gouvernance d'entreprise. RICHARDSON[523] expose qu'une obligation de communication contraint les entreprises à divulguer tant les effets positifs que les effets négatifs de la performance financière, permettant ainsi la comparaison et partant, l'amélioration.

---

516 PALMITER (2002), p. 1471.

517 PALMITER (2002), p. 1471.

518 Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ I. B) .

519 PALMITER (2002), pp. 1472-1473.

520 Traduction libre de SCHMOLKE (2006), p. 43.

521 SCHMOLKE (2006), p. 43, note de bas de page n°259.

522 DAVIS (2008), p. 149.

523 RICHARDSON (2008). p. 552.

Un autre argument tient dans la qualité de « propriétaires universels » (*universal owners*) des caisses de pension en raison de la transversalité de leur présence dans l'économie par le biais de la diversification du type d'actifs sous gestion et de leurs investissements. En 2007, l'OCDE concluait ainsi que « *[le] concept d' universal owners » et le potentiel impact à long terme des facteurs ESG sur la performance du portefeuille (aussi dénommée importance de la durabilité) semblent être des raisons suffisantes pour rendre la communication sur l'ISR contraignante* »[524].

B) Une augmentation relative des coûts

Les opposants à une obligation de communication invoquent l'argument des coûts, qui seraient exorbitants. Sur cette question, nous renvoyons à ce que nous avons exposé auparavant sur le poids des coûts engendrés par l'obligation de vote, et le lien entre cet argument et la RSE[525].

A propos spécifiquement de la communication du vote, Palmiter526 expose que l'argument qui voudrait que la communication des pratiques et politiques de vote entraîne des coûts injustifiables est plausible, mais peu soutenu dans les faits. Au contraire, plusieurs institutions et fonds de pension, dont CalPERS aux États-Unis, se sont lancés dans l'exercice spontanément. La démarche n'est certainement pas à perte. L'ancien commissaire de la SEC, Paul R. Carey, avait rappelé les avantages de la technologie et précisé qu'« *Internet (…) offre un moyen facile et relativement peu coûteux de révéler des informations sur le vote aux actionnaires* »[527]. Enfin, pour reprendre les termes de PALMITER, toujours à propos d'une éventuelle obligation de divulgation du vote des fonds d'investissement, « *si un activisme bien orienté a de la valeur (ce pour quoi il existe des preuves) et que la transparence améliorerait l'orientation, alors la transparence obligatoire de méthodes, politiques et pratiques de votes des fonds d'investissement semblerait relativement peu coûteuse par rapport aux avantages potentiels pour les bénéficiaires du fonds – et, à terme, pour tous les investisseurs et même le corps politique* »[528].

C) Plus de responsabilité (accountability) et de durabilité (sustainability)

L'obligation de communication a pour avantage d'améliorer la responsabilité (*accountability*) de l'entreprise et sa transparence. Tel est l'opinion de

[524] Traduction libre de OCDE (2007), p. 22.

[525] Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ I. D) .

[526] PALMITER (2002), p. 1478.

[527] Traduction libre de CAREY (1999).

[528] Traduction libre de PALMITER (2002), pp. 1479-1480.

PALMITER[529]. Pour reprendre l'exemple de DE VILLIERS[530] à propos de la communication sur les considérations environnementales, toutes les entreprises usent des ressources naturelles mais ne paient pas nécessairement pour les utiliser. Tel est le cas pour l'usage de l'air frais. On parle alors d'externalités, puisque les coûts ne sont pas reproduits dans le bilan de l'entreprise. Néanmoins, la société civile peut devoir payer les coûts de ces externalités, par exemple lorsque la qualité de l'air est compromise avec des conséquences en termes de maladies respiratoires et de coûts de la santé. Parfois les entreprises paient indirectement, notamment en cas d'abaissement de la qualité de vie en raison de la pollution. Si les entreprises ne sont pas tenues pour responsables (*accountable*) pour leur utilisation des ressources naturelles, elles peuvent en abuser au détriment de la société (civile). Mais les tiers n'ont pas accès aux données et pratiques de l'entreprise en termes environnementaux. Ainsi, comme l'expose DE VILLIERS « *la seule manière d'atteindre une responsabilisation (accountability) pour les entreprises est de donner une mesure de leur impact sur l'environnement, à savoir comment elles entendent atténuer leurs effets dans le futur et si elles ont réussi dans un passé récent à atteindre les buts qu'elles s'étaient fixés* »[531]. Alors, la transparence permet la critique par la société et la critique force les entreprises à s'améliorer, réduisant ainsi les coûts directs et indirects pour la société civile.

SCHMOLKE[532], dans un plaidoyer pour l'implémentation dans la Communauté Européenne d'une obligation de communication des fonds d'investissement, expose que la communication obligatoire du vote contribue à une amélioration de la participation de ceux qui y sont soumis, non pas tant en termes quantitatifs qu'en termes qualitatifs. Il précise que, par le moyen de la transparence, « *les clients peuvent mieux contrôler le comportement de vote des gestionnaires en charge des investissements et les tenir pour responsables de leur administration* »[533]. Il ajoute qu'« *[e]n retour, les gestionnaires en charge des investissements, étant conscients de la visibilité de leur comportement de vote, auront plutôt tendance à prendre des décisions de façon plus réfléchie* »[534].

Si les caisses de pension ne sont pas aussi sujettes à des conflits d'intérêt que les fonds d'investissements, la politique d'investissement de certaines caisses de pension privées peut être influencée par les intérêts de la maison-mère. OESCH[535] a bien relevé en cela la différence entre caisses de pension publiques et privées, en rappelant que certaines caisses de pension privées ne

529 PALMITER (2002), p. 1490.
530 DE VILLIERS (2003), p. 13.
531 Traduction libre de DE VILLIERS (2003), p. 13.
532 SCHMOLKE (2006), p. 37.
533 Traduction libre de SCHMOLKE (2006), p. 38.
534 Traduction libre de SCHMOLKE (2006), p. 38.
535 OESCH (2001), pp. 166-167.

sont que l'entité de prévoyance professionnelle d'une grande banque ou d'une entreprise. La prise en compte de considérations ESG peut être moindre en cas de potentielle compromission des intérêts de la maison-mère. OESCH appelle cela la « dépolitisation »[536]. Il précise que, dans certaines caisses de pension, cette dépolitisation « *se traduit dans une stratégie de discrétion qui accorde beaucoup d'indépendance aux gérants de portefeuilles* »[537]. Alors, l'obligation de communication du vote devient un moyen de contrecarrer cette tendance à la discrétion, cette attitude subalterne. Les gérants, face à la visibilité de leurs actions, se doivent d'assumer un comportement indépendant ou, s'ils ne le font pas, la transparence dévoilera leur allégeance, permettant aux bénéficiaires de la caisse de pension de protester, le tout en faveur de l'implémentation d'un comportement socialement responsable.

D) La promotion d'une réflexion approfondie

L'obligation de transparence comporte un avantage préventif en termes de RSE. Parce que la caisse de pension sait qu'elle devra justifier son vote auprès de ses assurés, elle mûrira d'autant plus sa décision. La réflexion préalable à un vote s'en trouve favorisée. L'impact d'un vote sur le destin des assurés est d'autant plus réfléchi que ceux-ci ont un moyen de contrôle sur la gestion de leurs actifs par la caisse de pension. En cas de désaccord, ils peuvent s'organiser pour remplacer leur représentant au sein des instances dirigeantes ou changer de caisse. La transparence donne le pouvoir aux assurés d'influencer les pratiques des caisses de pension. Tel est le sens de la réflexion de RICHARDSON, qui expose que « *[l]es standards de transparence peuvent aussi développer la réflexion et l'apprentissage parmi les participants sur leurs pratiques et leurs impacts et stimuler en retour des changements de comportement positifs* »[538]. Les caisses de pension qui sont appelées à communiquer sur les stratégies de vote vont prendre conscience de la relation entre les éléments pris en compte et la performance financière[539].

NICOLODI expose que les réglementations sur la communication en matière d'exercice de droit de vote « *sont perçues comme pouvant améliorer le débat interne sur l'utilisation du droit de vote, ce qui peut éventuellement ouvrir la voie à des pratiques d'engagement différentes* »[540]. À propos de la législation anglaise de 2000, qui demande aux caisses de pension de communiquer si et comment elles ont pris en compte des facteurs environnementaux, sociaux et

536 OESCH (2001), p. 167.

537 OESCH (2001), p. 167.

538 Traduction libre de RICHARDSON (2014), p. 263.

539 Similairement à propos de la transparence en matière d'émission de carbone, voir KOLK/LEVY/PINKSE (2008), p. 730.

540 Traduction libre de NICOLODI (2007), p. 323.

de gouvernance dans leur décision, NICOLODI[541] expose qu'il s'agissait avant tout de provoquer le débat autour de ces questions.

E) La pression sur les dirigeants pour une gestion plus responsable

Pour beaucoup d'auteurs[542], la transparence et la communication permettent d'améliorer la surveillance des gestionnaires, les poussant à une meilleure gestion. En 1996, LOWENSTEIN exposait qu'« *une bonne transparence a été le mécanisme le plus efficace et effectif pour induire les gérants à mieux gérer* »[543]. PALMITER[544] parle de l'effet de rappel aux gestionnaires de fonds quant à leurs responsabilités vis-à-vis des bénéficiaires du fonds et de la capacité de surveillance et d'évaluation du travail des gestionnaires par les bénéficiaires. CLARK et KNIGHT, en s'exprimant en termes généraux sur les avantages de la transparence, sont d'avis qu'« *[u]ne transparence améliorée par un accès accru aux données des sociétés cotées devrait placer les actionnaires dans une meilleure position pour protéger efficacement leurs intérêts et contrôler l'ambition des dirigeants* »[545]. Dans le même sens, RICHARDSON expose qu'« *une transparence renforcée de la performance sociale en termes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) (…) permet aux investisseurs de mieux discriminer de manière décisive les leaders d'entreprises des trainards en termes d'émissions de gaz à effet de serre et d'appliquer une pression en conséquence* »[546]. La transparence permet aussi la comparaison des caisses de pension en la matière et le développement d'un classement des meilleures caisses de pension en termes d'ISR[547]. La réputation de ceux démontrant une bonne performance sociale s'en trouve améliorée et une pression accrue pèse sur les épaules de qui communique mal ou communique de mauvais résultats.

RICHARDSON reconnaît que le but des obligations de communication et de transparence sur le vote est d'éviter la connivence entre les gestionnaires de fonds et la direction des entreprises et, à travers un activisme actionnarial, d'améliorer la gouvernance d'entreprise. Il estime, néanmoins, que « *la transparence obligatoire résulte parfois seulement dans des déclarations vagues et de façade qui ne mettent pas en lumière comment les décisions d'ISR sont effectuées et leurs impacts* »[548]. De son point de vue, cela a rarement conduit à la

---

541 NICOLODI (2007), p. 323.

542 Voir DAVIS (2008), p. 151 et les références citées; KOLK/LEVY/PINKSE (2008), p. 729.

543 Traduction libre de LOWENSTEIN (1996), pp. 1335-1336.

544 PALMITER (2002), p. 1490.

545 Traduction libre de CLARK/KNIGHT (2009), p. 273.

546 Traduction libre de RICHARDSON (2014), p. 263.

547 Dans le même sens mais à propos des émissions de carbone, KOLK/LEVY/PINKSE (2008), p. 730.

548 Traduction libre de RICHARDSON (2014), pp. 251-252.

démocratisation des politiques d'investissement, qui restent l'apanage des gestionnaires de fonds et des consultants en investissement, de sorte que, malgré ces réglementations, les investisseurs continuent à jouer le rôle, pour reprendre les termes de FLANNIGAN[549], de « *capital passif* », « *exclu de la gestion de l'entreprise* ». Pour RICHARDSON[550], la solution est non pas à trouver dans l'obligation de transparence et de communication mais dans la reformulation des devoirs fiduciaires. Il cite en exemple la réforme de 1995 de la législation de la province canadienne du Manitoba sur les caisses de pension qui permet aux gestionnaires d'inclure des critères non financiers dans leur politique d'investissement sans violer leurs devoirs fiduciaires, ou encore la modification de 2011 de la législation sud-africaine sur les caisses de pension, qui exige de ces dernières de considérer tous les facteurs qui pourraient affecter de manière significative la performance durable à long terme des actifs, y compris mais pas uniquement, les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, avant de procéder à un investissement[551]. Si la transparence promeut et favorise une certaine pression sur les dirigeants pour une gestion en ligne avec la RSE, il n'est pas certain qu'elle soit suffisante à opérer un véritable changement de politique de gestion.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

Si la Suisse fait office de précurseur quant à l'imposition d'une obligation de vote aux caisses de pension, ceci est bien loin d'être le cas concernant l'imposition d'une orientation de leur vote et la communication de ce dernier.

La question de savoir si l'obligation de vote favorise le choix du *voice* sur le choix de l'*exit* ou inversement a fait couler beaucoup d'encre. Il apparaît opportun de distinguer les caisses de pension des autres investisseurs institutionnels. La qualité de « propriétaire universel » des caisses de pension plaide en faveur du *voice* en raison des conséquences directes trop importantes en cas de vente des actions. L'aspect démocratique ou anti-démocratique du vote des caisses de pension a aussi été discuté. L'absence de représentativité des actionnaires est évoquée de manière générale. Le lien entre l'activisme actionnarial et la RSE est mis en doute. Mais, l'obligation de vote des caisses de pension participe à une démocratisation de la participation aux décisions sociales de par la représentativité sociale qu'assure une caisse de pension au

549 Traduction libre de FLANNIGAN (2009), p. 141.

550 RICHARDSON (2014), pp. 252-253.

551 RICHARDSON (2014), p. 254.

travers de ses assurés. L'argument de l'exorbitance des coûts et de l'irresponsabilité de telles législations reste faible. La démarche volontaire des caisses de pension et, plus généralement, des investisseurs institutionnels, en faveur d'une communication de leur vote et de leur politique de vote, étaye l'opinion que les coûts sont inférieurs aux avantages attendus à long terme. L'obligation de vote de l'ORAb se distingue de manière positive : elle remplit la condition d'universalité, en s'adressant tant aux caisses de pension publiques qu'à celles privées.

Sur la question de l'orientation du vote, l'ORAb ne va pas aussi loin que les législations étrangères, du moins en apparence. L'interprétation suisse du concept de développement durable, promu par l'article 95 al. 3 Cst. et mentionné indirectement à l'article 22 al. 3 ORAb, conduit à une approche suisse similaire à l'approche anglaise. Le développement durable comprend un aspect environnemental, un aspect de société et un aspect économique, faisant écho aux critères ESG mentionnés dans le UK Pension Act. Le désavantage de la réglementation suisse réside dans sa nécessaire interprétation. La rédaction reste cryptique.

Les effets négatifs d'une règle d'orientation du vote des caisses de pension en faveur du développement durable sont presque inexistants. Plusieurs études ont démontré que la prise en compte de considérations ESG a un impact neutre, voire positif, sur la performance financière. La contrainte imposée en termes d'orientation de vote conduit les caisses de pension à recourir aux services de conseillers externes en vote. La relation de ces derniers avec la RSE est prouvée et démontrée, même si des carences, notamment sous l'angle des principes démocratiques, sont à regretter.

Quant à l'obligation de transparence et de communication du vote, elle augmente la pression sur les dirigeants en faveur d'une gestion plus responsable, promeut une réflexion approfondie sur les politiques de vote et d'investissement des caisses de pension, favorise la durabilité, renforce la crédibilité de l'information et pallie à l'inefficacité des forces du marché pour assurer une prise en compte effective des intérêts des assurés par leurs caisses de pension.

§ II. Opinion personnelle

Nous estimons que les dispositions pénales de l'ORAb ne sont pas suffisantes pour infléchir le constat universel que l'obligation de vote des caisses de pension les pousse vers le choix du *voice* plutôt que de l'*exit*, en raison de leur qualité de « propriétaires universels ».

Quant au doute exprimé par certains sur l'existence d'un lien entre activisme actionnarial et RSE, il nous semble fondé, si la réflexion est générale. Par contre, le lien entre l'activisme des caisses de pension et l'ISR existe. L'intérêt pour la performance sociale, en sus de la performance économique, est palpable chez les caisses de pension. La raison n'est pas tant à chercher dans l'obligation de vote mais dans son titulaire : la caisse de pension. Son assise sociale, par le biais de ses assurés et le développement de règles sur l'orientation de vote, qu'elles soient facultatives ou contraignantes, permet de consolider le pont entre l'activisme actionnarial, l'ISR et la RSE, la RSE étant, selon SPARKES[552], l'ISR du point de vue de l'entreprise et non des investisseurs.

Si l'obligation de vote des caisses de pension favorise un recours, généralement positif en termes de RSE, aux conseillers externes en vote, nous partageons l'avis qu'une réforme des règles régissant les conseillers externes en vote serait souhaitable, notamment sur la divulgation de leurs conflits d'intérêt et des analyses et recherches qui motivent leurs conseils[553]. En Suisse, les « Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes », élaborées par des conseillers en droit de vote, des investisseurs institutionnels et des représentants de l'économie, vont dans le même sens, en affirmant que « *[l]es fondements et procédures, sur la base desquels (...) les conseillers en droit de vote établissent leurs recommandations de vote concrètes, sont souvent insuffisamment connus et divulgués* »[554] et « *[ces conseillers] peuvent en outre être exposés à des conflits d'intérêt* »[555].

Sur l'orientation et la transparence du vote, l'ORAb nous semble aller un pas plus loin que le UK Pension Act. En mentionnant que les caisses de pension doivent voter dans l'intérêt des assurés et que cet intérêt est réputé respecté lorsque le vote assure d'une manière durable la prospérité de l'institution de prévoyance, l'ORAb nous paraît faire plus qu'exiger des caisses de pension d'expliquer si et comment elles ont pris en compte des considérations ESG dans leur vote, comme cela est le cas au Royaume-Uni et dans d'autres pays européens. Avec la référence à la notion de durabilité, l'ORAb nous semble opter pour la voie sud-africaine de l'imposition de la prise en compte desdits critères. Cette voie conduit, en définitive, à une reformulation des devoirs fiduciaires des caisses de pension envers ses assurés. Il ne s'agit plus uniquement de performance économique mais de performance sociale et, au croisement des deux, dans notre vision, il y a la

552 Traduction libre de SPARKES (2002), p. 42.

553 DIAMOND/YEVMENENKO (2008), pp. 609 et 614.

554 Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes, p. 2.

555 Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes, p. 2.

RSE. Mais là encore, la Suisse laisse la vedette à un autre pays. Le texte de l'ORAb n'est pas aussi clair sur ce point que la version révisée en 2011 de la législation sud-africaine sur les caisses de pension. Nous craignons que la formulation cryptique du texte de l'ORAb et l'absence de référence explicite aux critères ESG ne conduisent ni à une communication à l'anglaise ni à une nouvelle conception des devoirs fiduciaires des caisses de pension envers leurs assurés sur le modèle sud-africain. Il faudra peut-être attendre une interprétation de l'ORAb (et des dispositions du CO y relatives) par le TF pour savoir si l'ORAb appartient bel et bien au club des législations promouvant activement l'ISR. La reprise aux législations européennes de la référence aux critères ESG aurait eu le mérite d'assurer une politique de transparence similaire à celle pratiquée au Royaume-Uni, imitée d'ailleurs dans le monde entier[556].

[556] Pour nos propositions, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ I. A) .

Chapitre 2: Rémunération des dirigeants

Les rémunérations des dirigeants sont un enjeu primordial de la gouvernance d'une entreprise, car « *elles reflètent son orientation stratégique et sa vision de la performance* »[557]. Elles sont une problématique de RSE, car une rémunération excessive apparaît comme éthiquement inacceptable. La question de la juste rémunération pour le travail fourni est à la fois une question de société et une question d'équité. Si tout travail mérite salaire, la difficulté est de trouver l'équilibre entre une rémunération trop élevée et une rémunération trop basse, les deux pôles étant jugés inéquitables. D'un côté, le débat touche les rémunérations excessives des dirigeants, de l'autre, celui de l'instauration d'un salaire minimum.

La problématique a trait à la gestion des rémunérations inappropriées, qu'elles soient excessives ou mal alignées avec la *shareholder value* ou la performance (financière, voire sociale) de l'entreprise. Si le débat sur la rémunération des dirigeants d'entreprises n'est pas nouveau, la réponse du troisième millénaire l'est. Alors que la réponse des années 1990[558] prenait la forme de taxations fiscales, les années 2000 ont proposé le droit de vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants (*Say on Pay*). La question est devenue une problématique de gouvernance d'entreprise, d'équilibre des pouvoirs entre assemblée générale et conseil d'administration. Au rôle accru des actionnaires on a attribué le terme de « démocratie actionnariale »[559].

Mais, toutes les politiques de *Say on Pay* ne sont pas identiques. MASON, PALMON et SUDIT[560] distinguent deux formes de *Say on Pay* : celle qui découle de propositions des actionnaires et celle qui découle de la réglementation. Nous consacrons ce chapitre à la deuxième forme de *Say on Pay*, dans sa version de *hard law*, bien que, dans certains pays, la question ne ressorte toujours et uniquement à la *soft law*, d'où la règle trouve d'ailleurs ses origines. Chaque pays a choisi sa formule et ce chapitre en propose un bref aperçu (Section I)[561]. Considérer qu'il n'y a qu'une approche à l'égard du *Say*

---

557 MIROVA (2014), p. 2.

558 GORDON (2009), p. 1.

559 Tout débat sur les avantages et désavantages du droit de vote des actionnaires, quel que soit l'objet du vote, soit y compris les rémunérations, devient nécessairement un débat sur les avantages et désavantages de l'activisme actionnarial. Cette réalité doit être gardée à l'esprit lors de la lecture des réflexions qui suivent dans ce chapitre.

560 MASON/PALMON/SUDIT (2014), p. 5.

561 Certaines législations se limitent à la rémunération des administrateurs alors que d'autres couvrent également celle des directeurs. Le vote des actionnaires porte, dans certains pays, sur la politique de rémunération alors que, dans d'autres, il s'agit de donner son approbation à la structure de la rémunération. Enfin, selon les pays, le vote est soit contraignant soit consultatif.

on Pay est un mythe[562]. Nous recourrons à la définition de THOMAS et VAN DER ELST du *Say on Pay*, qui englobe toutes ces possibles différences, soit « *un vote des actionnaires récurrent et obligatoire, contraignant ou consultatif, instauré par la loi qui, directement ou indirectement, à travers l'approbation du système de rémunération, du rapport de rémunération ou de la politique de rémunération, régit la rémunération globale, individuelle ou collective des administrateurs ou directeurs de l'entreprise* »[563].

Ce chapitre discute des avantages et désavantages en termes de RSE du pouvoir accru conféré à l'assemblée générale par les législations de *Say on Pay*, de l'aspect contraignant du vote des actionnaires (instauré notamment par l'ORAb), des règles suisses sur le comité de rémunération, de la transparence du rapport de rémunération et du lien entre rémunération et performance sociale dans l'ORAb (Section II). Il se clôt sur nos réflexions personnelles sur l'efficacité des législations de *Say on Pay*, en particulier de l'ORAb, en termes de RSE (Section III).

Section I Aperçu des règles en Suisse et à l'étranger

§ I. Vote (obligatoire) de l'assemblée générale sur les rémunérations des dirigeants (*Say on Pay*)

A) À l'étranger et à l'international

Au niveau mondial, une tendance croissante à l'instauration d'un vote obligatoire (et non plus facultatif) des actionnaires sur la rémunération des dirigeants se perçoit[564]. États-Unis, Espagne, Pays-Bas, Royaume-Uni et Australie ont emprunté cette voie. La France et le Canada ont préféré la voie facultative. L'Allemagne s'est posé la question, mais a refusé le projet de loi instaurant un vote annuel contraignant des actionnaires sur le paquet de rémunération des dirigeants, qui devait entrer en vigueur en 2014[565], conservant ainsi le *Say on Pay* facultatif et consultatif instauré par le VorstAG.

La première apparition législative du *Say on Pay* advient au Royaume-Uni, en 2002[566]. Puis, le phénomène s'étend rapidement outre-manche et outre Atlantique. Plusieurs études ont donc pu être effectuées sur les avantages du *Say on Pay* à la lumière de l'expérience décennale anglaise.

562 STANFORD GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS (2012), p. 1.

563 Traduction libre de THOMAS/VAN DER ELST (2015), p. 656.

564 MIROVA (2014), p. 16.

565 ORSAGH (2013).

566 THOMAS/VAN DER ELST (2015), p. 662.

Au Royaume-Uni, le vote de l'assemblée générale porte sur le rapport de rémunération.

Aux États-Unis, le droit de vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants a été instauré en 2011 par le Dodd-Frank Act[567]. Le Dodd-Frank Act a imposé aux sociétés cotées américaines un vote consultatif des actionnaires sur la rémunération des dirigeants au moins tous les trois ans[568]. Au moins tous les six ans, les sociétés cotées américaines doivent demander aux actionnaires de déterminer la fréquence future de leur vote sur la question des rémunérations, les possibilités étant soit un vote annuel, soit un vote tous les deux ans soit un vote tous les trois ans[569]. Le vote des actionnaires porte sur la rémunération globale des administrateurs et des directeurs, sans possibilité de voter sur les éléments individuels du paquet, tel les bonus ou le plan d'intéressement[570].

L'Australie a opté pour un système de vote obligatoire particulier. Pour inciter les membres du conseil d'administration et de la direction à tenir compte du vote consultatif de l'assemblée générale sur la rémunération des dirigeants, le législateur australien a prévu la règle dite *Two Strikes Rule*[571]. Selon cette règle, si 25 % des actionnaires votent contre le rapport de rémunération (que leur a présenté le conseil d'administration) deux années consécutives, l'assemblée générale peut exiger (selon un vote à majorité simple) que le mandat de tous les membres du conseil d'administration soit soumis à nouveau au vote dans les trois mois qui suivent cette seconde assemblée générale ordinaire[572]. Les cadres dirigeants et les personnes proches ne sont pas autorisés à voter sur le rapport de rémunération mais seulement sur l'élection des administrateurs[573].

En Italie, l'art. 123ter TUF impose aux sociétés cotées de mettre à disposition du public, 21 jours avant l'assemblée générale un rapport de rémunération qui sera soumis au vote des actionnaires.

Le Canada n'a pas suivi la voie du vote obligatoire. Cela reste une discrétion du conseil d'administration de permettre aux actionnaires de s'exprimer. Le mouvement évolue dans la *soft law*, comme cela est le cas aussi en France[574], où la question des rémunérations des dirigeants est traitée par son code de gouvernance (Afep Medef). Mais, en donnant une base législative

567 Section 951 Dodd-Frank Act.

568 Stanford Graduate School of Business (2012), p. 1.

569 Stanford Graduate School of Business (2012), p. 1.

570 THOMAS/VAN DER ELST (2015), p. 659.

571 ORSAGH (2013).

572 ORSAGH (2013).

573 ORSAGH (2013).

574 ORSAGH (2013).

à ce code, la France oblige les entreprises à mettre en œuvre l'approche « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*).

L'Union européenne, avec la proposition de modification de la directive 2007/36/CE, telle que modifiée par le Parlement européen le 8 juillet 2015, propose un vote obligatoire des actionnaires sur la politique de rémunération des administrateurs et sur le rapport de rémunération[575].

B) En Suisse

L'approbation populaire de l'initiative Minder a imposé en Suisse le vote obligatoire de l'assemblée générale sur la rémunération des dirigeants. L'article 18 al. 1 ORAb précise que l'assemblée générale vote sur les rémunérations du conseil d'administration, de la direction ou du conseil consultatif qu'ils perçoivent directement ou indirectement de l'entreprise.

§ II. Force (contraignante ou consultative) du *Say on Pay*

A) À l'étranger et à l'international

La situation est hétérogène en matière de force du vote. Le vote des actionnaires reste majoritairement de nature consultative mais « *il semblerait qu'une tendance se dessine vers la mise en place de votes contraignants* »[576]. Le vote est consultatif aux États-Unis[577], en Australie et en Allemagne. Les pays nordiques (Suède, Norvège, Danemark), ainsi que les Pays-Bas en 2004, ont opté pour le vote contraignant[578].

En 2013, de nouvelles règles sont entrées en force au Royaume-Uni pour les sociétés cotées. Le vote est passé de facultatif à contraignant, de sorte que si la politique de rémunération n'est pas approuvée, celle de l'année précédente s'applique sans modification possible[579]. Le vote annuel sur l'implémentation de la politique de rémunération demeure facultatif. En Italie, le vote est contraignant pour le secteur bancaire et celui des assurances et facultatif pour les autres sociétés cotées[580].

La proposition européenne propose un vote contraignant sur la politique de rémunération des administrateurs et consultatif sur le rapport de

---

575 P8_TA(2015)0257 (art. 9bis et 9ter).

576 MIROVA (2014), p. 16.

577 Section 951 Dodd-Frank Act.

578 MIROVA (2014), p. 15.

579 ORSAGH (2013).

580 MIROVA (2014), p. 16.

rémunération, avec la possibilité pour les États membres de rendre le vote sur la politique de rémunération consultatif seulement[581].

B) En Suisse

Avec l'approbation de l'initiative Minder, la Suisse a rejoint le club des pays au *Say on Pay* contraignant. Le droit suisse distingue, à dire vrai, les entreprises cotées de celles non cotées. Pour les entreprises non cotées, le droit suisse ne confère pas la compétence en matière de rémunération à un organe particulier. A défaut de dispositions statutaires particulières, conformément à l'article 716 al. 1 CO, le conseil d'administration décide de la rémunération de la direction et de sa propre rémunération. Les entreprises cotées sont, elles, soumises aux règles de l'ORAb, qui confère aux actionnaires des entreprises anonymes cotées le droit de voter, avec effet contraignant, la rémunération du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif. Les actionnaires se voient octroyer un pouvoir qui revenait jusqu'alors au conseil d'administration : la détermination de la rémunération des dirigeants. En Suisse (comme aux États-Unis), l'assemblée générale n'est pas amenée à voter chaque montant individuellement mais les montants globaux pour le conseil d'administration, pour la direction et pour le conseil consultatif.

§ III. Moment du vote

A) À l'étranger et à l'international

Les législations étrangères de *Say on Pay* sont peu claires sur le moment du vote. La section 951 du Dodd-Frank semble permettre tant un vote prospectif que rétrospectif. Le Royaume-Uni a opté pour un vote prospectif contraignant sur le rapport de rémunération et un vote rétrospectif consultatif sur l'implémentation dudit rapport[582]. Aux Pays-Bas, le vote s'opère de manière prospective[583]. Depuis le 1er janvier 2014, la loi offre aux assemblées générales la possibilité d'exiger la restitution (clause de *claw back*) des rémunérations variables des administrateurs exécutifs payées sur la base d'informations inexactes[584]. La proposition européenne va dans le sens d'un vote prospectif

581 P8_TA(2015)0257 (art. 9bis et 9ter).

582 Enterprise and Regulatory Reform Act 2013, §79.

583 THOMAS/PALMITER/COTTER (2013), p. 1227.

584 Wet van 11 december 2013 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers, Stb. 2013, no. 563YES, p. 1.

sur la politique de rémunération mais rétrospectif sur le rapport de rémunération de l'exercice écoulé[585].

B) En Suisse

Le projet d'ordonnance qui a précédé l'ORAb prévoyait qu'à défaut de disposition statutaire contraire, l'assemblée générale votait de manière prospective (pour la préiode jusqu'à la prochaine assemblée générale ordinaire) la rémunération fixe des dirigeants de l'entreprise et de manière rétrospective la rémunération variable pour le dernier exercice social[586]. L'ORAb a supprimé cette règle par défaut. Conformément à l'ORAb, le vote sur les rémunérations (fixes et variables) des dirigeants peut se faire tant de manière prospective que de manière rétrospective. L'avant-projet de réforme du droit de la société anonyme, mis en consultation le 26 novembre 2014, voulait instaurer l'interdiction du vote prospectif sur les rémunérations variables (art. 735 al. 3 ch. 4 AP-CO). Le Conseil fédéral a decidé de faire marche arrière sur ce point, suite aux résultats de la procédure de consultation[587].

§ IV. Mécanismes de rémunération

A) À l'étranger et à l'international

Les législations américaines, anglaises et des Pays-Bas sont peu claires aussi sur les critères de rémunération, même si l'alignement avec la performance est conseillé dans tous ces pays[588]. En Allemagne, le paragraphe 87 AktG prévoit que le conseil de surveillance, en charge de la détermination de la rémunération des dirigeants, doit s'assurer que la rémunération globale des dirigeants entretienne un lien raisonnable avec les tâches et les performances des dirigeants ainsi qu'avec la situation de l'entreprise et n'excède pas la rémunération standard[589]. Il précise aussi que le système de rémunération des sociétés cotées doit viser le développement durable de l'entreprise[590].

La proposition européenne exige que le rapport de rémunération indique la manière dont les critères de performance financière et non financière ont été appliqués et l'évolution de la rémunération des

585 P8_TA(2015)0257 (art. 9bis et 9ter).
586 Art. 18 Avant-projet ORAb.
587 Conseil fédéral (2015).
588 MIROVA (2014), p. 17.
589 VESPER-GRÄSKE (2013), p. 62.
590 §87(1) AktG.

administrateurs exécutifs en fonction de la performance générale de l'entreprise[591].

B) En Suisse

La législation suisse n'affronte pas directement la question des critères de rémunération. Elle précise que les principes de l'octroi de rémunérations liées aux résultats et les principes de l'octroi de titres de participation, droits de conversion et droits d'option aux membres du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif doivent figurer dans les statuts. L'approbation de l'assemblée générale est nécessaire pour toute modification des statuts. L'avant-projet de révision du code des obligations, mis en consultation le 26 novembre 2014, précise par contre que la rémunération devrait être fixée « *en considération de la situation économique de l'entreprise et de sa prosperité à long terme ainsi qu'en adéquation avec les tâches, les prestations et la responsabilité du bénéficiaire* »[592].

En matière d'indemnité de départ, la Suisse fait figure de pionnière[593]. Seule l'ORAb interdit le versement de certaines indemnités, dont les indemnités de départ et les indemnités anticipées. L'avant-gardisme de la Suisse se limite aux indemnités de départ, le peuple suisse ayant refusé de plafonner la rémunération globale des dirigeants en rejetant l'initiative 1:12 proposée par le groupement des jeunes socialistes pour limiter le plus haut salaire de l'entreprise à un montant équivalent au plus à 12 fois le plus bas salaire de l'entreprise.

§ V. Composition et indépendance du comité de rémunération

A) À l'étranger

Aux États-Unis, la section 952 du Dodd-Frank Act exige que la totalité des membres du comité de rémunération soient indépendants[594].

En Australie, les règles de cotation de la bourse australienne[595] précisent que le comité de rémunération doit être majoritairement constitué de membres indépendants et doit être présidé par un membre indépendant.

---

591 P8_TA(2015)0257 (art. 9ter).

592 Article 717 al. 1bis AP-CO; THOMAS /VAN DER ELST (2015), p. 703.

593 MIROVA (2014), p. 17.

594 COOLEY LPP (2013); section 952 Dodd-Frank Act.

595 ASX (2014), p. 9.

B) En Suisse

Comme dans d'autres pays d'Europe, les entreprises cotées suisses sont également appelées à mettre en place un comité de rémunération dont les membres sont élus individuellement par l'assemblée générale. Il ne peut s'agir que d'administrateurs[596]. L'article 7 al. 5 ORAb précise que les statuts déterminent les principes régissant les tâches et les compétences du comité de rémunération.

L'ORAb ne précise rien sur l'indépendance des membres du comité de rémunération. A l'instar de l'Australie, la Suisse aborde la question dans le champ de la *soft law*. Comme l'expose le rapport explicatif sur l'ORAb, « *[l]'ordonnance ne précise pas les exigences que doivent remplir les membres du comité de rémunération, mais selon la recommandation du "Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise", tous les membres du comité de rémunération doivent être indépendants* »[597]. Le CSBP préconise en effet l'indépendance des membres du comité de rémunération[598]. L'ORAb laisse les entreprises (soit les actionnaires) libres de décider quelles tâches et compétences attribuer au comité de rémunération. Le comité de rémunération peut avoir une pleine compétence de décision, une simple compétence de proposition ou une compétence de décision soumise à l'approbation du reste du conseil d'administration. Un type de pouvoir de compétence peut aussi être choisi pour la rémunération du président du conseil d'administration et de la direction, alors qu'un autre type de compétence s'applique à la rémunération des autres dirigeants et administrateurs. Pour l'Office fédéral de la justice, « *[l]'ordonnance garantit ainsi le droit de codécision des actionnaires tout en permettant la mise en place de solutions flexibles, adaptées à chaque situation* »[599].

§ VI. Transparence du rapport de rémunération

A) À l'étranger et à l'international

Des règles ont été édictées en ce qui concerne la transparence et la communication des rémunérations. Au niveau de l'UE, il s'agit, pour l'heure, de recommandations[600]. Le projet de modification de la directive 2007/36/CE

596 Voir aussi article 733 al. 1 AP-CO.

597 Office fédéral de la justice (2013), p. 12.

598 CSBP (2014), p. 17.

599 Office fédéral de la justice (2013), pp. 12-13.

600 Voir notamment 2004/913/EC et 2005/162/CE.

entend rendre publique et gratuitement disponible sur le site Web de l'entreprise la politique de rémunération des administrateurs[601].

B) En Suisse

L'ORAb a fait entrer en Suisse la question de la transparence du rapport de rémunération dans le champ du droit contraignant pour les sociétés cotées. L'article 13 ORAb[602] prévoit la communication et la publication du rapport annuel détaillant les indemnités versées et les prêts octroyés au conseil d'administration, à la direction et au conseil consultatif ainsi qu'aux personnes proches.

§ VII. Communication du ratio entre rémunération des dirigeants et rémunération moyenne des employés

A) À l'étranger et à l'international

La transparence du ratio entre la rémunération annuelle du directeur général (CEO) et la rémunération moyenne des employés des l'entreprise est, à l'heure actuelle, une obligation de droit contraignant seulement aux États-Unis, conformément à la section 953 du Dodd-Frank Act.

La CE a proposé une obligation de divulgation similaire mais plus étendue. Parmi les mesures proposées pour la révision de la directive de 2007 sur les droits des actionnaires (2007/36/CE) figure la divulgation du « *ratio entre la rémunération moyenne octroyée, versée ou due aux administrateurs exécutifs et la rémunération moyenne des salariés au cours du dernier exercice financier, la rémunération des salariés à temps partiel étant incluse en termes d'équivalent temps plein* »[603]. La proposition européenne sur le lien entre rémunération des dirigeants et rémunération des employés a été quelque peu remaniée mais perdure. Selon l'article 9bis alinéa 3 de la proposition, la politique de rémunération doit décrire « *la manière dont les conditions d'emploi et de rémunération des salariés de l'entreprise ont été prises en compte lors de leur établissement ou de la fixation de la rémunération des administrateurs* »[604]. Le rapport se limite désormais à la rémunération des administrateurs exécutifs[605].

601 P8_TA(2015)0257 (art. 9bis).

602 Repris à l'article 734 al. 3 AP-CO.

603 COM(2014) 0213, (art. 9ter al. 1 let. a et abis).

604 COM(2014) 0213, (art. 9bis al. 3).

605 P8_TA(2015)0257 (art. 9ter al. 1 let.b).

B) En Suisse

En Suisse, la mesure ne figure ni dans le droit contraignant ni n'est recommandée par la *soft law*.

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. Vote de l'assemblée générale sur les rémunérations des dirigeants (*Say on Pay*)

A) Un conseil d'administration affaibli

Le pouvoir accru de l'assemblée générale a pour corollaire l'affaiblissement du conseil d'administration. Avantage ou désavantage en termes de RSE ? Cela dépend, selon que l'on considère l'assemblée générale ou le conseil d'administration comme l'organe le plus à même de favoriser la RSE dans l'entreprise. Les partisans de la première vision parlent de démocratie actionnariale[606] et ont accueilli favorablement les réformes de *Say on Pay*. Les partisans de la seconde vision regrettent de voir le conseil d'administration privé de ses prérogatives historiques. En Suisse, la doctrine est divisée, mais une large majorité considère que le système de décisions centralisées par le conseil d'administration est le plus adapté pour servir les intérêts de l'entreprise.

Les opinions favorables[607] estiment que le droit de vote conféré aux actionnaires sur la rémunération des dirigeants rétablit, aussi en matière de rémunération, l'équilibre entre le conseil d'administration et l'assemblée générale et empêche le conflit d'intérêts de voir le conseil d'administration voter sa propre rémunération. Pour economiesuisse[608], il fallait renforcer la position des actionnaires. Certains auteurs y ont vu un effet préventif sur la politique de rémunération des cadres de l'entreprise[609].

---

606 Nous avons déjà mentionné les critiques des opposants, dans le cadre de la réflexion sur le droit de vote des caisses de pension, en questionnant l'aspect démocratique ou anti-démocratique de l'obligation de vote.

607 Notamment BIEDERMANN in BIEDERMANN/DAENIKER (2008); HÉRITIER LACHAT (2009), pp. 177-179; JACCARD/BARUH (2008), p. 137.

608 Voir la position d'economiesuisse sous http://www.economiesuisse.ch/fr/themen/reg/unternehmensrecht/pages/_detail.aspx?artID=Kommentar_Minder.

609 HAÜSERMANN (2012), p. 6, et la référence citée à la note de bas de page n°45.

Les opinions défavorables [610] considèrent le *Say on Pay* problématique, parce qu'il limite les pouvoirs d'engagement du conseil d'administration. Pour ces auteurs[611], s'il peut paraître injuste que le conseil d'administration fixe sa propre rémunération, la rémunération de la direction aurait dû rester l'apanage du conseil d'administration. Ils estiment qu'il est difficile d'apparaître comme un patron crédible sans les pouvoirs qui vont avec le rôle et notamment le droit de décider du sort financier de ses subalternes. Engager quelqu'un, tout en ne pouvant pas lui garantir que la rémunération offerte sera celle effectivement perçue (en cas de vote rétrospectif de l'assemblée générale), est une tâche bien ardue, d'autant plus que l'enveloppe de rémunération a toujours été un facteur attractif de recrutement. SCHNYDRIG et WERLEN[612] sont d'avis que le droit suisse avant l'ORAb permettait déjà, par le biais d'une modification statutaire, de transférer cette compétence aux actionnaires. Ils relèvent que la critique sur la rémunération des dirigeants portait avant tout sur sa composante variable et que l'octroi d'options et d'actions suppose la mise en place des conditions nécessaires soumises à l'approbation de l'assemblée générale, de sorte que les actionnaires avaient le loisir de s'y opposer. FORSTMOSER relève également que la question de la disproportion des salaires des dirigeants est avant tout une question politique qui ne peut être réglée par le biais du droit des sociétés[613]. BÜHLER[614] expose que l'établissement de la rémunération suppose la prise en compte de divers facteurs, tels la puissance financière de l'entreprise, les perspectives d'avenir, l'état de la recherche, facteurs que les actionnaires ne sont pas en mesure de maîtriser, d'autant plus en cas d'actionnariat dispersé.

Ces critiques fondent la crainte de GREENE[615] de voir le législateur américain suivre la voie de son homologue anglais et modifier le *Say on Pay* de *soft law* à *hard law*. GREENE expose qu'« [*u*]*n régime d'approbation contraignante déplacerait un peu plus les décisions de rémunérations hors du champ des conseils d'administration, qui sont généralement chargés de gérer les affaires des sociétés cotées* »[616] et estime qu'« *il y a de bonnes raisons pour l'allocation historique de la responsabilité pour ces décisions aux conseils d'administration* »[617] parmi lesquelles « *l'inévitable détention d'information par les conseils d'administration que les actionnaires ne possèdent pas, la capacité des conseils de délibérer et de trouver des*

610 VON PLANTA (2010); BÜHLER (2010), pp. 259-260; BÖCKLI (2009B); FORSTMOSER (2009); DAENIKER in BIEDERMANN/DAENIKER (2008).

611 VON PLANTA (2010), p. 406; WERLEN (2007), p. 107 ss; HOFSTETTER (2007), p. 15; SCHNYDRIG/WERLEN (2007), p. 111; DAENIKER (2005), p. 387; VON DER CRONE/CARBONARA/MAROLDA MARTINEZ (2004).

612 SCHNYDRIG/WERLEN (2007), pp. 108-109.

613 FORSTMOSER (2009), p. 151.

614 BÜHLER (2010), p. 261.

615 GREENE (2012), p. 8.

616 Traduction libre de GREENE (2012), p. 8.

617 Traduction libre de GREENE (2012), p. 8.

consensus, ce que les actionnaires ne peuvent pas faire, la flexibilité des conseils d'administration de prendre des décisions rapides et les droits des actionnaires de tenir les conseils d'administration pour responsables dans des circonstances appropriées pour les mauvaises décisions »[618].

Pour BÖCKLI, le droit de vote des actionnaires sur la rémunération des membres du conseil d'administration consacre « *un retour en arrière au droit des sociétés du 19ème siècle* »[619].

KATZ relève le risque de voir « *les petites entreprises cotées (…) se faire retirer de la cote afin de revenir à l'opacité du Private Equity* »[620]. Les opposants estiment, en somme, que priver le conseil d'administration de ses compétences en matière de rémunération est inapproprié, car le conseil d'administration est plus informé que la moyenne des actionnaires sur la situation de l'entreprise et qu'il est dans une meilleure position pour prendre une décision.

En somme, le *Say on Pay* affaiblit le conseil d'administration, sans preuve que le pouvoir accru de l'assemblée générale soit favorable à la RSE.

B) Un effet incertain sur la performance

Lors des discussions sur l'établissement du *Say on Pay*, une partie de la doctrine a soulevé l'argument d'un effet négatif sur la performance de l'entreprise. Pour cette partie de la doctrine, les dirigeants sont à connaissance de plus de données du marché et restreindre leur liberté aurait parfois des conséquences sur la valeur financière de l'entreprise[621].

À l'inverse, d'autres auteurs estiment que le vote sur la rémunération des dirigeants affecte positivement la performance de l'entreprise. Alors, la RSE serait favorisée, si la performance à long terme était promue grâce au *Say on Pay*. Comme l'exposent CUNAT, GINE et GUADALUPE[622], l'opinion selon laquelle le *Say on Pay* atténue les rémunérations excessives est très répandue, même si l'effet sur la *shareholder value* est modeste par rapport à la valeur de l'entreprise. Le *Say on Pay* est vu comme un mécanisme permettant un meilleur alignement de la rémunération avec la performance, car cela contraint les dirigeants à être plus efficaces (sur le long terme) dans leur capacité à générer des profits[623]. Le vote sur la rémunération opère comme un

---

618 Traduction libre de GREENE (2012), p. 9.

619 BÖCKLI (2009), p. 41.

620 Interview du 18 janvier 2013 de Christian KATZ, CEO de SIX Swiss Exchange, disponible sur http://www.six-group.com/about/fr/shared/news/2013/interview-minder-initiative.html.

621 Cunat/Gine/Guadalupe (2013), p. 8.

622 Cunat/Gine/Guadalupe (2013), p. 8.

623 CUNAT/GINE/GUADALUPE (2013), p. 8.

référendum ou vote de confiance envers les dirigeants permettant aux actionnaires de les punir en cas de mauvaise performance[624].

Néanmoins, les études empiriques sur les liens entre activisme actionnarial et performance financière de l'entreprise conduisent à des résultats divergents[625]. L'étude de ROMANO[626] suggère que l'activisme actionnarial n'a qu'un effet minimal sur la performance de l'entreprise, y compris à long terme. D'autres études concluent qu'il n'existe aucun lien entre l'activisme actionnarial et la valeur des actions[627]. À l'inverse, d'autres études, dont l'une réalisée au Royaume-Uni[628], affirment le contraire et dévoilent une forte corrélation entre l'activisme des actionnaires de la part des investisseurs institutionnels et l'amélioration de la valeur de l'entreprise à long terme. Les auteurs de cette étude relèvent néanmoins que leurs résultats sont probablement déterminés notamment par le système de vote majoritaire en vigueur au Royaume-Uni et qu'il pourrait en être autrement à l'étranger, notamment aux États-Unis. Quoiqu'il en soit, le régime suisse partage les caractéristiques du système légal anglais sur cet aspect. Autrement dit, on ne peut affirmer catégoriquement que l'activisme actionnarial améliore la performance de l'entreprise et, en encore moins une performance à long terme. De manière générale, il faut reconnaître avec CUNAT, GINE et GUADALUPE, qu'« *[à] l'heure d'aujourd'hui, il n'existe pas de preuve de l'impact du Say on Pay (...) sur la performance à long terme de l'entreprise* »[629].

Certains auteurs ont dévoilé un lien entre le *Say on Pay*, respectivement la démocratie actionnariale et la performance de l'entreprise par le biais des effets du *Say on Pay* sur la gouvernance d'entreprise. Ces auteurs estiment que la démocratie actionnariale améliore la gouvernance d'entreprise. Plusieurs études[630] ont démontré qu'une meilleure qualité de gouvernance d'entreprise réduit l'opportunisme managérial. Autrement dit, une meilleure gouvernance favorise les intérêts de l'entreprise. CORE, HOLTHAUSEN et LARCKER ont démontré que de mauvaises structures de gouvernance d'entreprise conduisaient à des rémunérations excessives des directeurs généraux, ce qui affectait la performance future de l'entreprise[631]. La politique du *Say on Pay* se veut un moyen pour mettre fin au conflit d'intérêts du conseil d'administration de voter sa propre rémunération. Il s'agit là d'un

624 CUNAT/GINE/GUADALUPE (2013), p. 8.
625 FAIRFAX (2009), p. 24.
626 ROMANO (2001).
627 BLACK (1998); GILLIAN/STARKS (1998).
628 BECHT/FRANK/MAYER/ROSSI (2006).
629 Traduction libre de CUNAT/GINE/GUADALUPE (2013), p. 10.
630 ANDRES/VALLELADO (2008); AHN/CHOI (2009); MOREY/GOTTESMAN/BAKER/GODRIDGE (2009).
631 CORE/HOLTHAUSEN/LARCKER (1999).

rééquilibrage des pouvoirs qui s'inscrit parfaitement dans l'amélioration de la gouvernance d'entreprise entendue comme mécanisme de *checks and balances*.

C) Un impact minime sur le montant des rémunérations

Le *Say on Pay*, issu en Suisse d'une indignation populaire sur les rémunérations excessives des dirigeants à un moment de grande tension dans le marché du travail au niveau suisse et européen, n'a eu qu'un impact minime sur le montant des rémunérations des dirigeants d'entreprises. Il est encore trop tôt pour déterminer les effets de l'ORAb sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises cotées à la bourse en Suisse. À l'heure actuelle, nous pouvons seulement relever que, lors de l'assemblée générale de Novartis qui a suivi l'entrée en vigueur de l'ORAb, la rémunération du président du conseil d'administration est passée de 13 millions de francs suisses à 4 millions de francs suisses. Les patrons de Lindt & Sprüngli et de Clariant ont également renoncé à une partie de leur salaire. Richemont a également baissé les salaires de ses directeurs exécutifs pour montrer l'exemple[632]. De manière globale, il semblerait que les plus hauts salaires ont peu baissé, avec une baisse de 6 % environ en 2014[633].

Les données étrangères permettent de tirer un constat utile sur l'effet du *Say on Pay* sur le montant des rémunérations des dirigeants d'entreprises. FAIRFAX[634] expose qu'en 2006, la rémunération des dirigeants d'entreprises anglaises n'a augmenté que de 6 % contrairement à la hausse annuelle générale de 14 %. Si l'on peut partager l'enthousiasme de FAIRFAX sur l'impact du *Say on Pay*, il faut aussi relever que les rémunérations des dirigeants n'ont cessé d'augmenter. FERRI et MABER[635] n'ont d'ailleurs trouvé aucun changement dans le montant des rémunérations des directeurs généraux lors de l'adoption du *Say on Pay* au Royaume-Uni. GORDON[636] constate même que la rémunération des dirigeants anglais continue à augmenter de manière significative, que ce soit dans sa composante fixe ou dans celle variable. ILIEV et VITANOVA[637] tirent la même conclusion, après avoir regardé les chiffres de ces rémunérations aux États-Unis. Dans leur étude sur le *Say on Pay* en Europe, BARONTINI, BOZZI, FERRARINI et UNGUREANU[638] exposent que la rémunération globale des dirigeants d'entreprises a baissé en Europe entre 2007 et 2010, mais reconnaissent que cela s'explique, en bonne partie, par la crise financière de

632 Information tirée de la Tribune de Genève, 5 juin 2015.

633 BODER (2014).

634 FAIRFAX (2009), pp. 26-27.

635 FERRI/MABER (2011).

636 GORDON (2009), p. 341.

637 ILIEV/VITANOVA (2013).

638 BARONTINI/BOZZI/FERRARINI/UNGUREANU (2013), pp. 1-2.

ces années et les mauvaises performances des entreprises au cours de l'année 2010.

MASON, PALMON et SUDIT ont procédé à une méta-analyse de la relation entre le *Say on Pay* et la rémunération des dirigeants d'entreprises, en reprenant la littérature existante, y compris les tests appliqués par 23 études précédentes. Leur étude cite aussi bien les écrits de JOHNSON et SHACKELL-DOWEKK[639] - ou l'analyse de PERRY et ZENNER[640] montrant que les propositions d'actionnaires de modifications des rémunérations n'ont pas entraîné de modification réelle des rémunérations des directeurs généraux - que celle de THOMAS et MARTIN[641] montrant une augmentation de la rémunération, même à un rythme plus lent, suite à de telles propositions d'actionnaires. Plusieurs études[642] démontrent que le montant total de la rémunération ne change pas : la part en actions se réduit, alors que la part en espèces augmente. Après la reprise des conclusions de 23 études sur le sujet, MASON, PALMON et SUDIT déduisent que « *la recherche existante n'a pas été concluante* »[643] et que « *le Say on Pay ne réduit pas la rémunération des dirigeants (...) [mais] change la composition de la rémunération des dirigeants pour devenir plus basée sur la performance* »[644]. Pour BARONTINI, BOZZI, FERRARINI et UNGUREANU, tel était l'objectif des législateurs qui ont instauré un vote contraignant « *dans l'espoir que de tels votes convaincraient les entreprises à être plus conservatrices par rapport à montant total payé à leurs dirigeants et que cela serait plus motivé par la performance de l'entreprise* »[645]. Pour GREENE[646], le *Say on Pay* semble avoir prouvé avoir eu un certain effet sur la performance. Il relève qu'en 2012, les propositions des conseils d'administration des entreprises américaines ont généré 91 % de consensus en moyenne de la part des actionnaires et expose, parmi les raisons de ce résultat, le changement de règles de rémunérations rédigées pour résulter en une corrélation plus forte entre rémunération et performance[647]. MASON, PALMON et SUDIT concluent que « *[s]elon eux, les résultats sont inconsistants avec la théorie de la réglementation de l'intérêt public qui veut qu'une réglementation soit mise en œuvre pour améliorer le bien public (réduire la rémunération des dirigeants)* »[648].

639 JOHNSON/SHACKELL-DOWEKK (1997).

640 PERRY/ZENNER (2001).

641 THOMAS/MARTIN (1999).

642 NG/SIBILKOV/WANG/ZAIATS (2011); ARMSTRONG/GOW/LARCKER (2013).

643 Traduction libre de MASON/PALMON/SUDIT (2014), p. 22.

644 Traduction libre de MASON/PALMON/SUDIT (2014), p. 22.

645 Traduction libre de BARONTINI/BOZZI/FERRARINI/UNGUREANU (2013), p. 9.

646 GREENE (2012), p. 2.

647 GREENE (2012), p. 2.

648 Traduction libre de MASON/PALMON/SUDIT (2014), p. 22.

Le constat d'impuissance relative du *Say on Pay* sur le montant des rémunérations accrédite à la thèse qu'il s'agit de réformes inefficaces et inadaptées à répondre aux soucis qui ont motivé l'implémentation de ces règles. Si les études étrangères ont dévoilé une nouvelle orientation des rémunérations sur la performance, seule la performance financière (et non celle sociale) est promue.

D) Une communication renforcée avec certaines parties prenantes

Un avantage souvent évoqué comme découlant de la démocratie actionnariale, soit du droit de vote des actionnaires, est l'amélioration du dialogue entre les actionnaires, premières parties prenantes de l'entreprise et le conseil d'administration, respectivement, dans le cas d'espèce du *Say on Pay*, le comité de rémunération. La communication, synonyme de participation, favorise la RSE, même si elle ne s'opère qu'avec un cercle restreint de parties prenantes de l'entreprise : les actionnaires en l'occurrence.

Cet argument a été avancé aux États-Unis lors de l'entrée en force du Dodd-Frank Act. Dans la vision des partisans du Dodd-Frank Act, le vote obligatoire de l'assemblée générale sur la rémunération des dirigeants a permis la communication entre la direction et les actionnaires, parfois représentés par les conseillers externes en vote[649]. BEBCHUK[650] note que le but d'un pouvoir accru des actionnaires n'est pas tellement de supplanter l'autorité des dirigeants mais d'assurer plutôt un meilleur dialogue entre les actionnaires et les dirigeants, tout en s'assurant que les actionnaires puissent manifester leur opinion de manière critique. GREENE relevait qu'« *il y a un consensus entre les entreprises, les praticiens et les investisseurs institutionnels sur le fait que les entreprises ont réagi au régime actuel du Say on Pay aux États-Unis en communiquant plus sur leurs programmes de rémunération, y compris dans les feuillets de procuration et les documents supplémentaires, et en entrant en contact avec les actionnaires sur les pratiques de rémunération* »[651].

Dans le même sens, FAIRFAX[652] expose que le droit de vote, couplé à une règle de la majorité, peut servir à améliorer le dialogue entre les actionnaires et les dirigeants, puisque les actionnaires peuvent toujours retenir leur vote ou voter contre. Ce risque de vote négatif, qui existe en cas de vote contraignant, conduit à rechercher le compromis en amont, soit avant la mise au vote de la proposition. MASON, PALMON et SUDIT exposent aussi que « *les conseils*

649 THOMAS/VAN DER ELST (2015), p. 661; AGUILAR (2011).

650 BEBCHUK (2005), p. 876.

651 Traduction libre de GREENE (2012), pp. 2-3.

652 FAIRFAX (2009), p. 23.

d'administration peuvent décider de devenir plus proactifs lorsqu'ils structurent la rémunération des dirigeants et se consulter directement avec les actionnaires même avant de soumettre le paquet de rémunération au vote »[653]. Parallèlement, ils relèvent qu'au Royaume-Uni le *Say on Pay* a amélioré la communication entre les comités de rémunération des conseils d'administration et les actionnaires et que plus de ressources ont été allouées par les investisseurs pour analyser les programmes de rémunération, de sorte que « *[u]ne telle communication améliorée peut conduire à des décisions de vote prises de manière informée et à l'adoption de meilleures pratiques de rémunération approuvées par les actionnaires* »[654]. GORDON[655] relève également que l'expérience anglaise du *Say on Pay* a accru la consultation entre les entreprises et les grands actionnaires ou, du moins, avec les grands groupes d'investisseurs institutionnels et les conseillers en vote.

Cet effet de communication renforcée entre les actionnaires et le conseil d'administration découle aussi de la mauvaise presse qu'un mécontentement des actionnaires peut faire subir à l'entreprise. La réputation de l'entreprise est considérée comme l'actif le plus important de l'entreprise par la plupart des dirigeants. Pour protéger cet actif, les dirigeants sont prêts à entamer les discussions nécessaires pour atténuer le mécontentement des actionnaires et conséquemment le risque de dommage réputationnel pour l'entreprise. MASON, PALMON et SUDIT s'expriment dans ce sens, en exposant que « *[les administrateurs] ont une motivation à engager des négociations directes [avec les actionnaires] car une mauvaise presse peut endommager la réputation de l'entreprise* »[656]. FERRI et MABER[657] parlent de « marchandage dans l'ombre » (*bargaining in the shadow*). Cet aspect lié au risque réputationnel est accentué par les règles sur la transparence et communication des rémunérations, que nous discuterons plus avant[658].

Si la communication est renforcée, la participation peut aussi l'être. Pour Mirova, filiale de Natixis Asset Management dédiée à l'investissement responsable, le droit de vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants est un médium de participation et d'engagement des investisseurs car, « *[d]ans une démarche d'engagement, les rémunérations sont - à travers le vote "Say on Pay"- l'un des principaux leviers d'action des investisseurs pour favoriser l'émergence d'une économie durable compatible avec les enjeux sociaux et environnementaux du XXIe siècle* »[659]. En ce sens, si le *Say on Pay* favorise la

653 Traduction libre de MASON/PALMON/SUDIT (2014), p. 6.

654 Traduction libre de MASON/PALMON/SUDIT (2014), p. 5.

655 GORDON (2009), p. 343.

656 Traduction libre de MASON/PALMON/SUDIT (2014), p. 6.

657 FERRI/MABER (2011), p. 17.

658 Voir Deuxième partie : Chapitre 5: .

659 MIROVA (2014), p. 2.

communication avec les actionnaires, il favorise l'ISR et, par conséquent, la RSE.

E) Shareholders versus Stakeholders

Autour de la réflexion sur les avantages et désavantages du pouvoir accru de l'assemblée générale, plusieurs auteurs se sont interrogés sur la question de savoir si cela ne conférait pas une plus grande flexibilité aux actionnaires pour promouvoir leur agenda personnel au détriment de l'entreprise. La question est de savoir si, avec ses pouvoirs accrus, l'assemblée générale va servir les meilleurs intérêts de l'entreprise (et ainsi favoriser la RSE) ou avancer les siens. L'instauration du *Say on Pay* a été pensée pour répondre au conflit d'intérêts de voir le conseil d'administration voter sa propre rémunération. S'il est certain que l'ORAb, comme les autres législations analogues, a mis un terme à ce conflit d'intérêts, certains auteurs craignent que ce conflit ait été remplacé par un autre, soit celui de voir les actionnaires servir leurs propres intérêts. Cette réflexion est en réalité une facette du débat plus général sur qui des actionnaires ou du conseil d'administration est l'organe le plus à même de servir les intérêts à long terme de l'entreprise, soit le plus à même de favoriser la RSE.

Il est indéniable que certains actionnaires ne sont intéressés qu'à servir leur propre intérêt ou à viser la performance économique de l'entreprise à court terme, même au détriment de la durabilité à long terme de l'entreprise. Parmi les actionnaires des entreprises, on compte aussi bien les caisses de pension publiques ou privées que les hedge funds et autres sociétés d'investissement. Comme le relève FAIRFAX, les hedge funds « *ont souvent des agendas limités qui ne prennent pas en compte les intérêts de l'entreprise dans son entier* »[660]. Les investisseurs institutionnels, eux, s'intéressent généralement à améliorer la gouvernance d'entreprise. Leur activisme s'est donc porté sur des sujets qui impactent tous les actionnaires, comme la rémunération des directeurs généraux. Nous avons vu qu'en raison de leur qualité de « propriétaires universels », les caisses de pension sont intéressées à la performance à long terme de l'entreprise. L'intérêt global de l'entreprise est donc pris en compte par certains de ses actionnaires. Tel est le sens de la remarque de FAIRFAX, pour qui la présence d'autres actionnaires, aux côtés des hedge funds, « *suggère que des problématiques d'entreprise plus générales, contrairement aux intérêts spécifiques limités, pourraient continuer à devenir majoritaires* »[661].

[660] Traduction libre de FAIRFAX (2009), p. 28.

[661] Traduction libre de FAIRFAX (2009), p. 29.

BEBCHUK et FAIRFAX[662] proposent une clé de lecture intéressante du débat qui atténue le potentiel conflit d'intérêts de voir les actionnaires servir leur propre agenda. Ils exposent que les investisseurs, qui ne poursuivent que leur propre intérêt, auront peu de chance d'attirer le soutien d'autres actionnaires, soutien qui est pourtant nécessaire pour que l'attention des dirigeants soit portée à leur requête. À l'inverse, les actionnaires vont défendre des causes qui améliorent la santé globale de l'entreprise ou celles qu'une large palette d'actionnaires va considérer comme importantes. Dans cette perspective, l'activisme actionnarial réduit la capacité des actionnaires à suivre leur intérêt propre.

Le potentiel conflit d'intérêts découlant de l'activisme actionnarial, en plus d'être vu dans la perspective des actionnaires, peut aussi être envisagé dans la perspective des administrateurs. Plusieurs auteurs[663] estiment que si l'activisme actionnarial transfère le pouvoir du conseil d'administration à l'assemblée générale, ceci empêchera au conseil d'administration de porter son attention sur d'autres problématiques que celles qui concernent strictement les actionnaires. La thèse de ces auteurs avance que le conseil d'administration est poussé à s'intéresser uniquement à des questions liées à la maximisation du profit[664]. Comme l'expose FAIRFAX[665], il est tout à fait plausible que cela conduise à une inattention face aux préoccupations des autres parties prenantes. Elle cite en exemple les hedge funds, qui ont été très actifs dans la promotion de l'octroi de droits supplémentaires à l'assemblée générale et qui prouvent avoir comme objectif principal la maximisation du profit à court terme. FAIRFAX[666] reconnaît aussi que, dans d'autres pays, l'activisme actionnarial semble servir plutôt les intérêts des actionnaires. Au Japon, il semblerait que cela favorise les rachats d'entreprises[667]. Or, comme l'expose BEBCHUK[668], les rachats d'entreprises favorisent les actionnaires et ont souvent des conséquences négatives sur les autres parties prenantes de l'entreprise.

Malgré tout, FAIRFAX estime que « [d]*ans de nombreux cas, néanmoins, les intérêts des actionnaires et ceux des autres parties prenantes convergent* »[669]. Plusieurs études ont montré que les actionnaires ne forment pas un groupe uniforme, mais qu'ils ont des intérêts divergents. Plusieurs actionnaires investissent dans une entreprise sur le long terme, n'étant pas intéressés à la maximisation du profit à court terme. Selon FAIRFAX, « *ces investisseurs à long*

662 FAIRFAX (2009), p. 29, et les références citées.

663 BLAIR/STOUT (1999), pp. 253-254 et 286; MATHESON/OLSON (1994), p. 1446.

664 BEBCHUK (2005), p. 908; BLAIR/STOUT (1999), pp. 304-305; STOUT/ANABTAWI (2004).

665 FAIRFAX (2009), p. 30.

666 FAIRFAX (2009), p. 30.

667 FAIRFAX (2009), p. 30.

668 BEBCHUK (2005), p. 837.

669 Traduction libre de FAIRFAX (2009), p. 31.

terme encouragent une attention sur d'autres parties prenantes parce qu'ils croient que ces autres parties prenantes sont importantes pour le maintien de la santé globale de l'entreprise »[670]. Certains investisseurs ont une politique d'investissement qui soutient les préoccupations des autres parties prenantes à l'entreprise et la RSE. Parmi ces investisseurs sociaux, on compte les caisses de pension et les fonds d'ISR. Les investisseurs institutionnels ont énormément contribué à développer des politiques de RSE. Le Royaume-Uni, avec sa réglementation sur les caisses de pension, a prouvé qu'un changement de mentalité dans la direction des entreprises était possible. Les caisses de pension favorisent et se doivent de favoriser les intérêts des assurés, soit les intérêts d'employés. Pour reprendre les termes de FAIRFAX, « [l]*e fait que certains actionnaires sont aussi des parties prenantes affaiblit la théorie que les actionnaires ne vont pas prendre en compte les intérêts des parties prenantes* »[671].

Les chiffres aux États-Unis semblent étayer cette opinion[672]. Les investisseurs traditionnels, comme les investisseurs institutionnels, entament un modèle d'investissement similaire à celui des investisseurs dits « sociaux ». Les intérêts des employés, des consommateurs et de la communauté sont pris en compte. Cette réalité s'explique aussi par le fait que la démarcation entre performance sociale et performance économique s'estompe. Il s'agit d'un système de vases communicants où la prise en compte de problématiques sociales est nécessaire pour maintenir, voire améliorer, la performance économique de l'entreprise. La *stakeholder value* influe sur la *shareholder value*.

§ II. Force contraignante du *Say on Pay*

A) L'augmentation raisonnable des coûts

A l'instar de l'Australie, la Belgique, les Pays-Bas et la Suède[673], la Suisse, avec l'ORAb, a instauré un vote contraignant des actionnaires sur la rémunération des dirigeants d'entreprises cotées en bourse. La règle du *two strikes rule* australienne[674] découle en réalité d'une réflexion sur les avantages et désavantages d'un vote facultatif, respectivement contraignant, de l'assemblée générale. Le parlement australien a exposé ses réflexions dans un mémorandum explicatif publié à l'appui du choix en faveur de la *two strikes rule*[675]. Le parlement australien était peu satisfait d'un vote facultatif, qui ne

670 Traduction libre de FAIRFAX (2009), p. 31.

671 Traduction libre de FAIRFAX (2009), pp. 31-32.

672 FAIRFAX (2009), p. 32, et les références citées en note de bas de page n°199.

673 THOMAS/VAN DER ELST (2015), p. 654.

674 Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section I§ I. A) .

675 Australian Parliament (2011).

prévoyait aucune sanction si le conseil d'administration ne se montrait pas à l'écoute de la désapprobation des actionnaires et le législateur australien voulait remédier à ce désavantage. Mais, le parlement australien reconnaissait quatre désavantages à l'introduction d'un vote contraignant, dont celui d'une augmentation importante des coûts[676]. Or, des dépenses inaptes à réduire les rémunérations excessives sont des dépenses socialement irresponsables.

La réplique partielle à cet argument en défaveur d'un vote contraignant a déjà été évoquée à propos du vote des caisses de pension[677]. En clair, elle consiste à dire que le mouvement volontaire de *soft law*, qui a vu les entreprises instaurer d'elles-mêmes un vote consultatif, prouve que la force de l'argument des coûts reste faible. Passer à un vote contraignant signifie ajouter quelques coûts supplémentaires à une base qui semble largement supportable pour les entreprises, puisqu'elles ont choisi de s'y plier d'elles-mêmes.

B) Un effet neutre sur les rémunérations excessives

Le droit de vote contraignant de l'assemblée générale sur la rémunération des dirigeants d'entreprises a été introduit dans l'espoir qu'en forçant le conseil d'administration à prendre en compte l'avis des actionnaires, le montant des rémunérations des dirigeants aurait décliné. L'aspect contraignant aurait dû permettre l'alignement de la politique de rémunération avec la RSE. L'aspect contraignant aurait dû répondre au souci et malaise social (sur l'excès des rémunérations) qui a motivé l'implémentation du *Say on Pay*. Lors de son passage en revue des avantages et désavantages d'un *Say on Pay* non contraignant, le parlement australien regretta l'absence de sanction, en cas de vote consultatif, si le conseil d'administration ne se montrait pas à l'écoute de la désapprobation des actionnaires. Les opposants à un *Say on Pay* non contraignant défendaient l'idée que, sans un vote contraignant, les entreprises auraient simplement ignoré le mécontentement des actionnaires[678]. Comme l'exposent THOMAS et VAN DER ELST, la logique sous-jacente à un *Say on Pay* contraignant est que « *les préoccupations des actionnaires de voir l'attention des administrateurs captée par la direction dans les systèmes d'actionnariat dispersé ou la pression publique en faveur d'une limitation des inégalités salariales, couplées à l'échec du frein à l'augmentation de la rémunération des dirigeants, signifient que les règles légales doivent augmenter le pouvoir de l'assemblée générale ordinaire de déterminer davantage les politiques de rémunération et définir les paquets individuels de rémunération des dirigeants par leur influence auprès des comités de rémunération du*

676 Australian Parliament (2011), p. 5.

677 Voir Deuxième partie: Chapitre 1: Section II§ III. B) .

678 FERRI/MABER (2011), p. 10.

conseil »[679]. L'aspect contraignant fut perçu comme la réponse appropriée à l'échec relatif du *Say on Pay* sur le niveau de rémunération des dirigeants.

La plupart des dirigeants estiment que la voie consultative est suffisante et produisait les effets escomptés. La pression du marché est perçue comme suffisante à contraindre les dirigeants à tenir compte de l'avis des actionnaires[680]. L'analyse empirique de BARONTINI, BOZZI, FARRARINI et UNGUREANU[681] démontre que la rémunération des dirigeants est liée à la taille, au secteur d'activité, aux résultats et aux opportunités de croissance de l'entreprise et, plus particulièrement, à la dispersion de l'actionnariat, puisque les entreprises à actionnariat concentré tendraient à être moins transparentes sur les politiques de rémunération et à moins les appliquer. Ces auteurs reconnaissent que leurs résultats « *sont compatibles avec l'hypothèse que le marché des services managériaux est, au moins en partie, efficace et que des réformes législatives ne sont pas nécessaires pour restreindre la liberté individuelle afin de conformer les accords de structures de rémunération* »[682].

FERRI et MABER[683], dans une étude sur les effets du *Say on Pay* (non contraignant) sur la rémunération des directeurs généraux au Royaume-Uni, démontrent que les entreprises répondaient aux votes largement négatifs des actionnaires en supprimant les provisions controversées et critiquées. Ils relèvent également que le *Say on Pay* consultatif a fait augmenter la sensibilité de la relation entre rémunération du directeur général et performance. Les entreprises ont donc réagi au mécontentement des actionnaires, même si le vote n'était pas contraignant.

L'étude de CORREA et LEL, réalisée en analysant les données de 103 000 entreprises dans 39 pays, conclut que « *les lois contraignantes de Say on Pay ne sont pas plus efficaces que celles consultatives dans leurs effets sur la rémunération des directeurs généraux* »[684]. Au contraire, « *les lois consultatives de Say on Pay sont, de manière générale, plus influentes sur les politiques de rémunération des directeurs généraux [car, a]lors que les deux types de lois améliorent la valeur de l'entreprise, seules les lois consultatives de Say on Pay renforcent le lien entre la rémunération et la performance et réduisent le niveau total de rémunération des directeurs généraux et le CPS* »[685]. CORREA et LEL concluent que « *la moyenne des entreprises ne tire pas plus avantage de lois contraignantes de Say on Pay que de celles consultatives* »[686].

---

679 Traduction libre de THOMAS/VAN DER ELST (2015), pp. 729-730.

680 Stanford Graduate School of Business (2012), p. 2.

681 BARONTINI/BOZZI/FARRARINI/UNGUREANU (2013), p. 35.

682 Traduction libre de BARONTINI/BOZZI/FARRARINI/UNGUREANU (2013), p. 35.

683 FERRI/MABER (2011), p. 26.

684 Traduction libre de CORREA/LEL (2013), p. 29.

685 Traduction libre de CORREA/LEL (2013), p. 29.

686 Traduction libre de CORREA/LEL (2013), p. 29.

THOMAS et VAN DER ELST[687] sont également pessimistes sur la capacité d'un vote contraignant à atteindre son objectif. Ils relèvent que la plupart des entreprises procèdent à un exercice de comparaison pour déterminer la rémunération proposée en alignant cette dernière sur la rémunération moyenne des entreprises concurrentes sélectionnées[688]. Pour THOMAS et VAN DER ELST, « *[p]uisque la pratique de l'analyse comparative est largement reconnue pour estimer le niveau de rémunération des dirigeants, nous ne devrions pas nous attendre à ce que la croissance du niveau de rémunération des dirigeants s'atténue tant qu'une méthode alternative de fixation de la rémunération n'aura pas été adoptée* »[689]. Ainsi, l'aspect contraignant a un effet neutre sur les rémunérations. Les chiffres prouvent qu'elles ne baissent pas grâce à l'aspect contraignant du vote.

C) Le manque d'attractivité et une concurrence déloyale

RSE et concurrence déloyale ne font pas bon ménage, puisque la RSE implique, au minimum, le respect des lois et des règles du jeu équitables. L'instauration d'un *Say on Pay* contraignant dans certains pays mais non dans d'autres soulève les préoccupations du manque d'attractivité de l'entreprise et de la concurrence déloyale. Le risque que le droit de vote contraignant puisse « *affecter la compétitivité des entreprises australiennes et leur aptitude à attirer et retenir d'excellents dirigeants, particulièrement parce que d'autres juridictions pouvaient offrir une plus grande certitude aux dirigeants sur le montant de leur rémunération* »[690] a été soulevé par le parlement australien. La *two-strike rule* est d'ailleurs un compromis entre la voie consultative et la voie contraignante. La préoccupation d'un manque d'attractivité a aussi été mentionnée par les opposants à l'initiative Minder avant son approbation par le peuple suisse.

Si la critique est parfaitement fondée, il convient de noter que l'attractivité d'une entreprise repose sur plusieurs facteurs, la rémunération étant l'un d'entre eux. Il est aisé de remédier à ce manque d'attractivité par une règle globale, effective au niveau international. L'extension du mouvement du *Say on Pay* contraignant dans le monde affaiblit de plus en plus cet argument et celui de la concurrence déloyale. Plus nombreux sont les pays qui adoptent un droit de vote contraignant des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants, plus les arguments du manque d'attractivité et de la concurrence déloyale deviennent infondés en fait.

687 THOMAS/VAN DER ELST (2015), p. 729.

688 THOMAS/VAN DER ELST (2015), p. 729.

689 Traduction libre de THOMAS/VAN DER ELST (2015), p. 729.

690 AUSTRALIAN PARLIAMENT (2011), p. 6 (traduction libre).

D) L'inutilité au vu du pouvoir de révocation

Un argument souvent évoqué en faveur du vote consultatif et en défaveur du vote contraignant est que les actionnaires avaient déjà un moyen de marquer leur désaccord face aux politiques des administrateurs : ils peuvent les révoquer ou simplement ne pas les réélire. En termes de RSE, le *Say on Pay* contraignant n'emporterait pas un pouvoir accru de presssion des actionnaires pour une rémunération socialement responsable. Cet argument n'est que partiellement vrai car, comme le relèvent BARONTINI, BOZZI, FERRARINI et UNGUREANU, en cas de vote facultatif, les actionnaires sont, en réalité, impuissants, si les administrateurs décident d'ignorer leur vote négatif et, le recours à la révocation des administrateurs, ou à leur non réélection, est « *une option (...) qui n'est pas à leur disposition dans les entreprises avec un actionnaire majoritaire* »[691]. À l'inverse, en cas d'actionnariat dispersé, comme pour les sociétés cotées en Suisse, l'action en révocation ou la non réélection est bel et bien un moyen de marquer sa désapprobation.

§ III. Moment du vote et mécanismes de rémunération

A) Le vote prospectif ou rétrospectif : engagement et vision

La question du vote prospectif ou rétrospectif fait débat au sein de la doctrine. D'une part, « *lorsque les dirigeants savent qu'un vote rétrospectif incite moins les actionnaires à accepter la rémunération des dirigeants ex post, ceux-ci affichent parfois un engagement moindre déjà ex ante* »[692]. En outre, le vote rétrospectif est moins attrayant pour un dirigeant, de sorte que cela complique la tâche d'engagement. Le recrutement des nouveaux dirigeants doit se faire sans pouvoir ni promettre un certain montant de rémunération ni assurer les principes de rémunération. D'autre part, la rémunération prospective peut conduire à un engagement moindre de la part des dirigeants, justement parce que la rémunération a déjà été convenue. En contrepartie, elle confère une plus grande marge de manœuvre aux dirigeants désireux de viser le long terme plutôt que le court terme, d'améliorer la performance sociale de l'entreprise plutôt que de tenir compte uniquement de celle financière. La rémunération prospective pourrait permettre un engagement plus fort des dirigeants en faveur de la RSE.

L'ORAb autorise le vote sur les rémunérations de la direction de manière prospective, mais laisse aussi ouverte la possibilité du vote rétrospectif. En ne se prononçant pas, l'ORAb a au moins l'avantage de

691 Traduction libre de BARONTINI/BOZZI/FERRARINI/UNGUREANU (2013), p. 10.

692 WAGNER (2014), p. 427.

permettre à chaque entreprise de trouver « *le mode qui lui convient pour peser le pour et le contre des votes prospectif et rétrospectif* »[693]. En cela, l'art. 735 al. 3 ch. 4 AP-CO pose une interdiction incompréhensible du vote prospectif sur les rémunérations variables. Premièrement, cette interdiction est incompréhensible, parce qu'elle va plus loin que le texte de l'ORAb, alors qu'il s'agit uniquement d'incorporer l'ORAb dans la législation. Secondement, elle est incompréhensible, car il n'a pas été prouvé que le vote rétrospectif était plus avantageux, en termes d'engagement à long terme, que le vote prospectif. Le Conseil fédéral a d'ailleurs décidé de renoncer à l'art. 735 al. 3 ch. 4 AP-CO[694].

B) Le mécanisme de sélection et la performance sociale

Pour MADSEN et BINGHAM[695], la littérature propose deux mécanismes d'association de la performance sociale à la rémunération des dirigeants : un mécanisme de sélection et un mécanisme d'incitation. Le mécanisme de sélection consiste non plus à définir comment la rémunération peut aider à favoriser la performance sociale de l'entreprise mais plutôt comment la rémunération témoigne de la performance sociale de l'entreprise, soit comment la performance sociale de l'entreprise influe sur la rémunération de ses dirigeants. La proposition de MADSEN et BINGHAM est que la « *la performance sociale de l'entreprise est associée au niveau de rémunération de départ que les futurs dirigeants demandent en retour pour accepter le travail avec une entreprise* »[696]. Ces auteurs exposent que cette vision dérive de ce que l'on a appelé la « gestion des talents » (*talent management*)[697]. Dans cette vision, la performance sociale peut créer de la valeur financière pour l'entreprise en développant la compétitivité sur le marché du recrutement[698]. Les actions socialement responsables d'une entreprise peuvent lui permette d'attirer, sélectionner et retenir les meilleurs employés et dirigeants. Dans le même sens, STOUT[699] expose que les sciences comportementales suggèrent que la mise en valeur de récompenses non matérielles, telles la plaque de l'employé du mois ou les responsabilités au travail, peut fonctionner même mieux que des récompenses uniquement matérielles et financières tels les bonus et les plans d'intéressements en actions.

693 WAGNER (2014), p. 427.
694 CONSEIL FÉDÉRAL (2015).
695 MADSEN/BINGHAM (2014).
696 Traduction libre de MADSEN/BINGHAM (2014), p. 4.
697 MADSEN/BINGHAM (2014), p. 4, et les références citées.
698 MADSEN/BINGHAM (2014), p. 4.
699 STOUT (2011).

MADSEN et BINGHAM[700] citent en exemple une étude nationale américaine réalisée par Students for Responsible Business auprès des étudiants de MBA, qui expose que plus de la moitié d'entre eux accepterait une rémunération inférieure pour travailler dans une entreprise socialement responsable. Leur conclusion est que la performance sociale de l'entreprise influence la rémunération de départ des dirigeants par le biais d'un mécanisme de sélection en sus des mécanismes d'incitations possibles[701]. Leurs hypothèses s'ancrent dans la théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*) et dans celle du capital humain (*human capital theory*), suggérant qu'une entreprise plus tournée vers la performance sociale nécessite des dirigeants plus aptes à prendre en compte les intérêts de toutes les parties prenantes et ayant donc des capacités personnelles plus développées pour assimiler plusieurs niveaux de réflexion. Après une analyse des données de 2008 des rémunérations des dirigeants des sociétés cotées du Standard & Poor's 1500, ils concluent que, lorsque la performance sociale de l'entreprise est élevée, la rémunération d'entrée du dirigeant est plus élevée que celle du dirigeant d'une entreprise dont la performance sociale est inférieure[702].

En somme, la performance sociale de l'entreprise serait associée à une rémunération d'entrée des dirigeants plus élevée. Ainsi, juger une rémunération plus élevée que la moyenne comme étant systématiquement une rémunération socialement irresponsable serait un raccourci erroné. La rémunération n'est plus un instrument de promotion de la performance sociale mais devient le reflet de celle-ci.

C) Le mécanisme incitatif et la performance sociale

Le mécanisme d'incitation est certainement plus connu que le mécanisme de sélection. Son but est de fixer la rémunération de manière incitative, afin de pousser le dirigeant à améliorer la performance de l'entreprise, voire la performance sociale de l'entreprise, selon les critères de rémunération définis. La rémunération incitative se base sur la théorie de l'agence de JENSEN et MECKLING, qui veut qu'il existe un conflit d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants, ces derniers étant enclins à poursuivre leurs propres intérêts et non ceux des actionnaires, sauf si on les y contraint. La théorie de l'agence, selon laquelle l'entreprise appartient aux actionnaires, n'exclut pas la prise en compte de la performance sociale de l'entreprise comme critère incitatif de rémunération, dans la mesure où la performance sociale améliore, nous l'avons dit, la performance financière de l'entreprise.

700 MADSEN/BINGHAM (2014), p. 5.

701 MADSEN/BINGHAM (2014), p. 21.

702 MADSEN/BINGHAM (2014), pp. 15-18.

Comme l'exposent BIEDERMANN et DAENIKER, « *les critères appliqués pour la détermination de la rémunération influencent le comportement du dirigeant et indirectement aussi l'orientation stratégique de l'entreprise* »[703]. La question se pose si les législations sur le Say on Pay et plus particulièrement l'ORAb, intègrent des mécanismes incitatifs favorisant la performance. Il convient de distinguer les mécanismes d'incitation liés à la performance financière des mécanismes d'incitation focalisés sur la performance sociale ou la RSE.

Plusieurs auteurs dénoncent les désavantages de la rémunération incitative. STOUT[704] expose par exemple trois défauts de cette rémunération. Selon elle, premièrement, ce type de mécanisme pousse les gens à adopter des comportements égoïstes et à évincer l'éthique et le bien-être social. Deuxièmement, la possibilité d'accumuler de bonnes récompenses tente les gens à faire fi de l'éthique et du respect des lois et, une fois que la personne succombe à la tentation, les défaillances morales et légales se succèdent plus rapidement. Enfin, les entreprises qui promeuvent la rémunération incitative tendent à attirer des individus plus égoïstes que la moyenne. Similairement, si FAULKENDER, KADYRZHANOVA, PRABHALA et SENBET reconnaissent que la rémunération incitative peut entraîner une création de valeur et contribuer à la croissance économique et à l'emploi, ils exposent qu'« *il existe aussi un côté obscur à la rémunération* »[705]. Ces auteurs citent en exemple que « *la focalisation excessive sur les résultats à court terme attribuable au moins en partie aux rémunérations incitatives peut conduire les dirigeants à laisser passer des investissements à long terme prometteurs [ou encore le fait que] si une entreprise est surévaluée, une rémunération basée sur les actions peut pousser les dirigeants à surinvestir ou à manipuler les profits pour justifier le cours actuel de l'action de l'entreprise* »[706].

L'ORAb interdit les rémunérations en fonction des résultats de l'entreprise, quels qu'ils soient, sauf disposition contraire des statuts approuvée par les actionnaires. En cela, l'ORAb ne promeut pas la rémunération incitative tournée vers la performance financière et évite d'inciter les politiques orientées vers le court terme. Mais, à l'instar des législations étrangères sur le *Say on Pay* (à l'exception de la législation allemande), l'ORAb ne rattache pas explicitement la rémunération des dirigeants à la performance à long terme de l'entreprise, voire à sa performance sociale, même si ces législations sont le fruit d'un mécontentement populaire de voir les dirigeants recevoir des salaires excessifs pour des mandats de courte durée parfois peu efficaces. L'ORAb n'impose pas

703 Traduction libre de BIEDERMANN/DAENIKER (2008), p. 146.

704 STOUT (2011).

705 Traduction libre de FAULKENDER/KADYRZHANOVA/PRABHALA/SENBET (2010), p. 109.

706 Traduction libre de FAULKENDER/KADYRZHANOVA/PRABHALA/SENBET (2010), p. 109.

explicitement, comme étalon de la détermination de la rémunération, le principe de la favorisation des intérêts à long terme de l'entreprise. Ce que nous avons dit sur l'article 95 al. 3 Cst. et la notion suisse de développement durable reste tout de même valable[707]. Malgré tout, on peut voir dans l'abolition des indemnités de départ un premier pas vers la concrétisation d'une politique à long terme. Par ce biais, l'ORAb met fin à un système qui favorise la mobilité accrue des dirigeants. En cessant de rendre avantageuse économiquement cette mobilité, l'ORAb favorise peut-être la fidélité sur le long terme des dirigeants d'entreprises, si tant est que l'assemblée générale reconduise leur mandat annuel. Quoiqu'il en soit, l'ORAb ne pose pas clairement comme critère de rémunération la contribution à la performance sociale de l'entreprise, soit la performance à long terme de l'entreprise ou encore la favorisation du dialogue avec les parties prenantes.

Nous ne pouvons que souscrire à la conclusion suivante sur l'initiative Minder de l'étude de Mirova *: « [e]xtrêmement contraignant sur certains aspects (indemnités de départ, rémunérations anticipées), ce texte reste cependant encore évasif sur des détails plus techniques, tels que l'orientation des politiques de rémunération, le contenu exact du rapport, etc.* »[708]. L'ORAb partage la réalité des autres législations étrangères de *Say on Pay* (à l'exception de la législation allemande) sur la pauvreté du lien avec la RSE. Pour l'instant, au vu de la mouture actuelle des législations, « *la notion de RSE – qui vise à promouvoir une création de valeur à long terme pour l'ensemble des parties prenantes – peine à trouver sa place et à s'exprimer dans des mécanismes concrets, tels que par exemple l'intégration de critères ESG dans les rémunérations des mandataires sociaux* »[709]. L'ORAb ne suit pas la proposition de MADSEN[710] d'appliquer comme standard de rémunération le Triple Bilan (*triple bottom line*), soit la prise en compte de l'aspect financier, de l'aspect social et de l'aspect environnemental de la performance. L'ORAb ne lie pas la rémunération à la performance sociale de l'entreprise par le biais d'un mécanisme incitatif.

[707] Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ II. A) .

[708] MIROVA (2014), p. 30.

[709] MIROVA (2014), p. 18.

[710] Proposition de Peter MADSEN citée par KLEIN (2012).

§ IV. Composition et indépendance du comité de rémunération

A) L'impact relatif de la composition du comité sur les rémunérations

SUN, CAHAN et EMANUEL[711] ont dévoilé que la relation entre la performance future de l'entreprise et l'octroi de plan d'intéressement au directeur général était positivement affectée par la qualité du comité de rémunération.

CONYON et HE ont procédé à une étude sur l'impact du comité de rémunération sur les rémunérations des dirigeants en analysant les données des entreprises IPO américaines. Les résultats de leur recherche ne confirment pas que la proportion de membres internes (employés) et de directeurs généraux d'autres entreprises au sein du comité de rémunération est associée à une plus grande rémunération du directeur général ni à une diminution des mécanismes de rémunération incitatifs en actions[712]. Par contre, leurs résultats soutiennent l'hypothèse que la présence d'importants actionnaires (soit ceux détenant plus de 5 % des actions) au sein du comité de rémunération était associée à une faible rémunération fixe des dirigeants et une forte présence de mécanismes de rémunération incitatifs[713].

NEWMAN et MOZES[714] ont également conclut que la position interne ou externe (qualité d'employé ou d'actionnaire ou administrateur indépendant) des membres des comités n'influençait pas la rémunération des dirigeants. En se basant sur les données de 1992 de 161 entreprises appartenant au Fortune 250, ils ont établi que la présence de membres internes (employés ou actionnaires) au comité de rémunération n'impactait pas sur la rémunération des dirigeants.

De même, après un examen des données de 1992 de 200 entreprises du Fortune 500, DAILY, JOHNSON, ELLSTRAND et DALTON[715] ont conclu que la présence, au sein du comité de rémunération, d'administrateurs affiliés à des syndicats n'affectait pas et ne changeait pas le niveau de rémunération des directeurs généraux.

À la lumière des données susmentionnées, en exigeant que le comité de rémunération des entreprises cotées en Suisse soit composé d'administrateurs (sans préciser si internes ou externes), l'ORAb n'a ni influencé le montant de la

711 SUN/CAHAN/EMANUEL (2009).

712 CONYON/HE (2004), p. 22.

713 CONYON/HE (2004), p. 21.

714 NEWMAN/MOZES (1999).

715 DAILY/JOHNSON/ELLSTRAND/DALTON (1998).

rémunération des dirigeants ni sa composition (en espèces ou en actions). L'ORAb, avec ses règles sur la composition du comité de rémunération, n'impacte pas sur l'équité de la rémunération des dirigeants.

B) Les effets mitigés de l'indépendance du comité sur les rémunérations

Le comité de rémunération est perçu par BARONTINI, BOZZI, FERRARINI et UNGUREANU[716] comme un mécanisme de contrôle indépendant apte à limiter l'opportunisme managérial, qui découle de mécanismes de rémunération incitatifs généralement mis en place au sein d'entreprises à l'actionnariat dispersé. L'existence et l'indépendance du comité de rémunération « *améliore la qualité de la gouvernance d'entreprise en permettant un examen plus attentif des actions de la direction et en limitant le pouvoir des dirigeants de façonner leur propre rémunération* »[717]. L'indépendance du comité de rémunération favoriserait une baisse des rémunérations des dirigeants et une meilleure détermination de ces dernières, pour une RSE accrue.

À l'inverse, on peut objecter que quiconque connaît mieux l'entreprise, comme ses employés ou actionnaires de longue date, est plus à même d'évaluer les compétences requises, le travail à fournir et l'ampleur de la tâche. La juste rémunération étant une rémunération adaptée au travail requis, les membres indépendants du comité de rémunération pourraient souffrir de ne pas connaître les données de base de l'équation, lorsqu'ils sont requis d'évaluer la juste rémunération à proposer.

L'étude d'ANDERSON et BIZJAK[718] conclut qu'il n'y a que de maigres preuves que plus le comité de rémunération est indépendant, plus cela affecte positivement la rémunération des dirigeants. Après avoir étudié les rémunérations des directeurs généraux des entreprises du FTSE350 entre 1996 et 2008, GREGORY-SMITH[719] expose qu'il n'y a aucune preuve de l'existence d'un lien entre la rémunération du directeur général et l'indépendance des administrateurs. Pour ANDERSON et BIZJAK[720], les réglementations sur la structure du comité de rémunération ne réduisent pas les rémunérations des dirigeants et n'améliorent pas l'efficacité des contrats incitatifs. KUO et YU reconnaissent que « *les études précédentes n'offrent pas de preuve uniforme qu'un niveau plus important d'indépendance du conseil contribue à des contrats de*

716 BARONTINI/BOZZI/FERRARINI/UNGUREANU (2013), p. 5.

717 Traduction libre de BARONTINI/BOZZI/FERRARINI/UNGUREANU (2013), p. 4.

718 ANDERSON/BIZJAK (2003).

719 GREGORY-SMITH (2012).

720 ANDERSON/BIZJAK (2003).

rémunération des dirigeants plus efficaces »[721]. Les résultats de leur étude, basée sur les rémunérations des directeurs généraux de 1 311 entreprises cotées à la bourse de Taiwan, dévoilent néanmoins que l'indépendance du conseil d'administration joue un rôle important dans la détermination de la rémunération du directeur général, que l'absence d'administrateurs indépendants dévoile des faiblesses en termes d'efficience des contrats de rémunération des dirigeants et que l'instauration d'un comité de rémunération peut constituer un outil de contrôle supplémentaire efficace[722].

L'aspect mitigé de ces résultats trouve probablement sa justification dans les résultats de l'étude de CYBINSKI et WINDSOR[723]. Ces auteurs, après avoir évalué la rémunération des directeurs généraux en 2001 de 143 entreprises australiennes de l'ASX300, concluent que la taille de l'entreprise pèse énormément sur la rémunération des directeurs généraux. Dans les grandes entreprises, la rémunération du directeur général est liée à la performance financière, alors que tel n'est pas le cas dans les plus petites entreprises, abstraction faite de l'indépendance du comité de rémunération. Les résultats sont mixtes pour les entreprises de moyenne taille. CYBINSKI et WINDSOR concluent que « *la législation publique proposée pour une indépendance obligatoire du comité de rémunération n'est pas universellement efficace à lier la rémunération des directeurs généraux à la performance financière de l'entreprise* »[724]. L'indépendance du comité de rémunération n'a qu'un impact mitigé sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises. Il s'agit d'un moyen de lutte plutôt inefficace contre le caractère excessif de ces rémunérations.

§ V. Transparence du rapport de rémunération

A) La cause des rémunérations excessives

Certains auteurs estiment que la transparence, au lieu de lutter contre les rémunérations excessives, en a été la cause, en raison de l'effet de comparaison qu'elle permet. Selon eux, la transparence a favorisé la comparaison qui a conduit à une augmentation des rémunérations des dirigeants d'entreprises au cours de la dernière décennie.

En Suisse, VON PLANTA[725] partage cette opinion. Il rappelle que la plupart des grandes entreprises suisses cotées publiaient déjà, conformément aux recommandations du CSBP, la rémunération de leurs dirigeants, avant

721 Traduction libre de KUO/YU (2014), p. 32.

722 KUO/YU (2014), p. 42.

723 CYBINSKI/WINDSOR (2013).

724 Traduction libre de CYBINSKI/WINDSOR (2013).

725 VON PLANTA (2010), p. 404.

que cela ne devienne du droit contraignant. Les entreprises ont dévoilé, dans un premier temps, la somme globale des rémunérations versées à leurs dirigeants, puis la rémunération individuelle de chacun. Pour VON PLANTA[726], la conséquence, certainement non voulue, de la comparaison des rémunérations a été l'accroissement des rémunérations, car personne ne voulait être le moins bien payé.

Deux ans auparavant, BIZJAK, LEMMON ET NAVEEN[727] s'exprimaient dans le même sens. Ils exposaient que l'emploi d'indices de références était usuel et avait un impact certain sur la rémunération du directeur exécutif. Cette pratique, couplée à la transparence des rémunérations, a porté selon eux, à une augmentation de la rémunération des directeurs exécutifs. La transparence emporterait donc des effets négatifs, car elle déchaînerait la comparaison. HAYES et SCHAEFER[728] voient un autre désavantage à la transparence des rémunérations. Ils estiment que la transparence peut fausser la rémunération des directeurs exécutifs, car leur rémunération peut être vue comme un signe de la performance de l'entreprise et affecter sa valeur boursière.

Si la question de savoir si la transparence a provoqué les rémunérations excessives ou si ce sont les rémunérations excessives qui ont conduit à l'exigence d'une transparence accrue reste intéressante, elle a probablement perdu de sa pertinence, au vu de l'universalité croissante de la transparence en matière de rémunérations des dirigeants. Un retour en arrière à une certaine opacité semble inenvisageable et d'autres instruments peuvent être développés pour lutter contre cet effet pervers potentiel de la transparence.

B) Un moyen de lutte préventif

Les partisans de la transparence et les législateurs voient la transparence comme un moyen d'empêcher la rémunération excessive des dirigeants, perçue comme peu éthique et peu responsable socialement. KUNZ[729] relève que la rémunération excessive peut être empêchée tant par des moyens de prévention que par des moyens de réparation. La transparence est alors perçue comme un instrument agissant à titre préventif pour combattre l'indemnisation excessive des dirigeants[730].

Les effets de la transparence mentionnés plus avant, dans le cadre de la discussion sur l'obligation de vote des caisses de pension, valent aussi pour le

726 VON PLANTA (2010), p. 404.
727 BIZJAK/LEMMON/NAVEEN (2008).
728 HAYES/SCHAEFER (2009).
729 KUNZ (2010), p. 4.
730 KUNZ (2010), p. 4.

droit de vote sur les rémunérations[731]. Ainsi, la transparence améliore la responsabilité et la durabilité de la politique (*accountability and sustainability*), exerce une pression sur les dirigeants et enrichit la réflexion sur le sujet.

À titre d'exemple, BARONTINI, BOZZI, FERRARINI et UNGUREANU[732] citent le cas de l'assemblée générale ordinaire de Barclays du 27 avril 2012, au cours de laquelle 25 % des actionnaires votèrent contre le plan de rémunération de l'entreprise, ou encore le cas du directeur général d'Aviva, qui démissionna 5 jours après que 54 % des actionnaires se furent opposés au plan de rémunération, de même que le cas du comité de rémunération de WPP qui discuta, juste avant l'assemblée générale ordinaire, avec les investisseurs de l'entreprise pour expliquer l'augmentation de 30 % de la rémunération du directeur général.

L'ORAb favorise la transparence en matière de rémunération des dirigeants des entreprises anonymes cotées en bourse : par le biais du rapport de rémunération, le conseil d'administration doit détailler tous les types de rémunérations et indemnités perçus par ses membres et la direction. La législation suisse s'inscrit dans la droite ligne des règles de publication de la SEC et de la réglementation européenne. Comme l'affirment BARONTINI, BOZZI, FERRARINI et UNGUREANU, « *[l]es réformes récentes montrent que les politiciens et les régulateurs partagent l'opinion qu'une augmentation du niveau et de la qualité de la transparence améliore l'examen approfondi par les actionnaires des pratiques de rémunération, réduisant le pouvoir des directeurs vis-à-vis du conseil d'administration et produisant alors un contrat de rémunération plus efficace* »[733]. En rendant publique l'information sur le salaire des dirigeants, la législation suisse permet aux actionnaires et à la société civile de marquer sa désapprobation. L'approbation par le peuple de l'initiative Minder atteste d'ailleurs du pont jeté par la transparence entre entreprises et société civile, soit de l'empreinte de RSE de la démarche. La transparence sur les critères de rémunération reste encore maigre en Suisse et l'ORAb ne précise pas le degré de clarté de ceux-ci, car elle renvoie aux statuts de l'entreprise.

731 Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ III.

732 BARONTINI/BOZZI/FERRARINI/UNGUREANU (2013), p. 10.

733 Traduction libre de BARONTINI/BOZZI/FERRARINI/UNGUREANU (2013), p. 4.

§ VI. Communication du ratio entre rémunération des dirigeants et rémunération moyenne des salariés

A) Un plafond social (éthique) à la rémunération

La rémunération a rapidement été considérée comme une question de RSE : le concept de *Say on Pay* répond à un malaise populaire face aux rémunérations des dirigeants d'entreprises perçues comme excessives. Une rémunération insuffisante comme une rémunération excessive sont inéquitables. La question du plafonnement des rémunérations des dirigeants a envahi le débat sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises. En Suisse, le peuple a rejeté l'initiative 1:12 en faveur d'un ratio fixe. Avec sa proposition du 9 avril 2014, telle que modifiée le 8 juillet 2015, de mentionner, dans le rapport de rémunération, l'évolution de la rémunération des dirigeants exécutifs avec la rémunération moyenne des salariés à temps plein de l'entreprise, la CE soumet une modération des rémunérations non pas sur un ratio fixe mais sur un sens de justice sociale plus flexible. La proposition fait écho à la section 953 du Dodd-Frank Act. Sans imposer une limite supérieure à la rémunération des dirigeants, la CE invite les entreprises à maintenir un rapport raisonnable, soit socialement acceptable, entre la rémunération des dirigeants de l'entreprise et la rémunération de ses employés. Un critère social fait son apparition dans la rémunération des administrateurs, concrétisant la signification à donner à la notion de « critère non financier ».

B) Une visée limitée moins favorable à la RSE

La section 953 du Dodd-Frank Act limite l'évaluation de la rémunération avec celle des employés au directeur général (CEO). Cette limitation de la démarche ne contribue pas à une véritable politique sociale de rémunération. Elle ne contribue pas à l'intégration d'un sens d'équité sociale et de proportionnalité éthique dans la détermination de la rémunération des dirigeants d'entreprises. Elle ne permet pas de reconnecter la pointe de la pyramide de l'échelle hiérarchique au sein d'une entreprise, soit les membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance, avec la base de la pyramide, les employés. Au contraire, elle se limite à comparer la rémunération du directeur général à celles des employés de l'entreprise.

Seule une mise en perspective de la rémunération de chaque membre d'un organe dirigeant de l'entreprise avec la rémunération moyenne des employés à plein temps de cette même entreprise permettrait une prise de conscience de l'écart très important qui s'est creusé entre ces deux types de rémunérations au fil des dernières décennies. Un problème social, telle l'émergence, en Europe et aux États-Unis, d'une classe de travailleurs pauvres

dite « working poor », pourrait être mis en lumière par le biais d'une telle démarche. Une fois le problème dévoilé, il permet la mise en place d'une réponse, qui devient une démarche de RSE.

Le projet de modification de la directive européennne 2007/36/CE, qui stipulait que le rapport de rémunération devait indiquer « *l'évolution relative de la rémunération des administrateurs avec la rémunération moyenne des salariés à temps plein autres que les administrateurs* »[734], allait dans le bon sens. La Commission des affaires juridiques du Parlement européen a amoindri cette visée générale, en limitant la communication à l'évolution de la rémunération des administrateurs exécutifs, sans expliquer davantage les raisons de cette modification. L'effet général est affaibli, même si une comparaison intéressante des salaires demeure possible.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

Plusieurs critiques ont été formulées à l'encontre de l'aspect contraignant de certains *Say on Pay*. Certains auteurs ont dénoncé l'augmentation des coûts, le manque d'attractivité et la concurrence déloyale ainsi que l'inutilité de la mesure au vu du droit des actionnaires de révoquer les administrateurs. D'autres ont loué l'effet de sanction du vote contraignant. La crainte qu'une législation de *Say on Pay* contraignant affecte l'attractivité et la compétitivité d'un pays n'a plus vraiment lieu d'être, compte tenu de la mondialisation du mouvement du vote des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants. Du moins, la force de l'argument s'affaiblit au fur et à mesure qu'une législation nationale est adoptée dans ce sens. L'argument des coûts est aussi faible. S'il est indubitable que l'organisation d'un *Say on Pay* augmente les coûts, ces coûts ne paraissent pas insupportables, puisque de nombreuses entreprises avaient déjà mis en place un vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants, avant qu'il ne devienne obligatoire et contraignant. Sur l'inutilité de la règle compte tenu du pouvoir des actionnaires de marquer leur désaccord par le biais de l'action en révocation des dirigeants ou la non-réélection de ceux-ci, certains ont relevé, qu'en cas d'actionnariat dispersé, les actionnaires seraient impuissants avec un vote facultatif, si les administrateurs décidaient d'ignorer leur vote négatif. Enfin, les études sur l'efficacité du vote contraignant sur l'abaissement des rémunérations ont donné des résultats mitigés.

[734] COM(2014) 0213 final, p. 24.

L'activisme actionnarial comme moyen de lutte aux rémunérations excessives a aussi été loué et décrié. En liminaire du débat sur les rémunérations excessives et l'utilité du *Say on Pay* surgit la question de savoir qui est plus compétent, de l'assemblée générale ou du conseil d'administration, pour servir les intérêts de l'entreprise et partant promouvoir la RSE. Certains estiment que le conseil d'administration est plus à même de déterminer quel est le montant de la rémunération le plus adapté au poste, puisque le conseil d'administration connaît mieux la situation de l'entreprise, ses besoins, la réalité du marché, du secteur d'activité de l'entreprise, le degré de concurrence et les qualités requises du dirigeant. D'autre part, le *Say on Pay* semble avoir favorisé une communication accrue entre les actionnaires et le conseil d'administration ou le comité de rémunération, permettant aux actionnaires d'accéder à plus d'informations utiles pour évaluer les rémunérations. Une partie de la doctrine dénonce le remplacement d'un conflit d'intérêts par un autre. Le pouvoir accru de l'assemblée générale forcerait le conseil d'administration à poursuivre plutôt les intérêts des actionnaires que ceux des autres parties prenantes.

Tant les mécanismes de sélection que les mécansimes incitatifs sont aptes à relier la rémunération à la performance sociale. L'ORAb, comme les autres législations étrangères sur le *Say on Pay*, aurait pu promouvoir la RSE en reliant explicitement la rémunération à la performance sociale de l'entreprise. Or, si l'ORAb ne prévoit pas de mécanismes incitatifs de rémunération basée sur la performance (financière), elle ne relie pas non plus la rémunération à la performance sociale. Les règles sur les indemnités de départ et la liberté en matière de vote prospectif ou rétrospectif (sauf si le Conseil fédéral change d'avis sur le vote prospectif et sur l'article 735 al. 3 ch. 4 AP-CO) n'auront probablement que des effets très modérés, voire inexistants, en termes de RSE[735]. Le *Say on Pay* instauré par l'ORAb, tel qu'il est à l'heure actuelle, n'empire pas la situation en termes de RSE, parce qu'il favorise aussi l'activisme de certains actionnaires préoccupés par la performance à long terme de l'entreprise, mais il n'est pas non plus d'une efficacité éclatante.

Similairement à l'Australie, la Suisse n'impose pas l'indépendance du comité de rémunération dans sa législation contraignante. L'ORAb exige uniquement que le comité de rémunération soit composé d'administrateurs. Les résultats des études sur les effets positifs de la présence de membres externes et indépendants (administrateurs qui ne sont ni des employés ni des actionnaires ou créanciers de l'entreprise) au sein du comité de rémunération sur le montant des rémunérations des dirigeants sont mitigés.

[735] Pour notre proposition sur cet article, voir Conclusion et Réflexions : Chapitre 2: Section II§ II. B) .

L'ORAb, comme les autres législations étrangères de *Say on Pay*, impose la transparence et la communication du rapport de rémunération. La transparence a pour avantage de conduire à une meilleure responsabilité (*accountability*) des administrateurs, à une pression plus forte sur les dirigeants et à une réflexion approfondie sur les rémunérations. Plusieurs auteurs dénoncent pourtant un effet boomerang. La transparence aurait provoqué l'augmentation des rémunérations, les dirigeants pouvant désormais comparer leur rémunération et demander plus. En outre, la rémunération étant un facteur de recrutement, certaines entreprises ont été tentées d'augmenter la rémunération proposée pour attirer les talents. L'étude de MADSEN et BINGHAM démontre que les rémunérations élevées ne sont pas nécessairement associées à une performance financière à court terme. Les rémunérations d'entrée des dirigeants dans des entreprises à bonne performance sociale sont plus élevées que celles de leurs homologues dans des entreprises à moindre performance sociale.

Le principe de la communication du ratio entre rémunération des dirigeants de l'entreprise et rémunération moyenne des autres employés de l'entreprise favorise une approche éthique à l'égard de la politique de rémunération. Sans imposer une limite supérieure à la rémunération des dirigeants, les entreprises sont invitées à maintenir un rapport raisonnable, soit socialement acceptable, entre la rémunération des dirigeants de l'entreprise et la rémunération de ses employés. Mais le seul texte contraignant en la matière à l'heure actuelle, la section 953 du Dodd-Frank Act, limite la comparaison avec la rémunération des employés à la rémunération du directeur général. Le projet initial de réforme de la directive 2007/36/CE avait une visée plus générale qui était plus à même de mettre en lumière et faire réagir les entreprises sur des sujets sociaux, telle l'étendue de la classe des « working poors »[736]. La visée générale de la proposition européenne a été quelque peu entamée par les modifications suggérées par la Commission des affaires juridiques, puisque la comparaison ne s'opérerait dorénavant qu'entre la rémunération des administrateurs exécutifs et la rémunération des employés. En Suisse, tous les textes sont muets sur la question, y compris les textes de *soft law*.

§ II. Opinion personnelle

Sur le vote des actionnaires sur la rémunération des administrateurs, nous estimons qu'il s'agit d'une bonne chose. Voter sa propre rémunération paraît incongru, inéquitable et illogique. Par contre, nous nous rallions à l'opinion de

[736] Voir notre opinion et proposition sur la question à Conclusion et Réflexions : Chapitre 2: Section II§ II. D) .

VON PLANTA[737], selon laquelle la détermination de la rémunération des directeurs aurait dû rester l'apanage de qui les élit, soit du conseil d'administration. À notre sens, si le droit de vote des actionnaires sur la rémunération des administrateurs participe à un mouvement de rééquilibrage des pouvoirs entre les deux organes principaux de l'entreprise, l'octroi de cette même compétence avec effet contraignant relativement à la rémunération des directeurs élus par les administrateurs procède d'un nouveau déséquilibre, cette fois non plus en faveur du conseil d'administration comme le veut la tradition historique, mais en faveur des actionnaires, qui ne semblent pas plus à même de favoriser la RSE. Par ailleurs, un vote facultatif sur la rémunération des directeurs nous semble plus approprié.

De façon plus générale, nous doutons que le simple activisme actionnarial, non orienté, puisse pallier le défaut de responsabilité sociale dont ont fait preuve certains dirigeants d'entreprises. Nous partageons la conclusion de FAIRFAX que « *la démocratie actionnariale peut mettre en valeur les intérêts des parties prenantes, particulièrement parce qu'elle peut améliorer la capacité des investisseurs sociaux à collaborer avec les autres investisseurs pour mettre en avant les préoccupations de tous les intervenants de l'entreprise* »[738]. L'usage du verbe pouvoir nous semble tout à fait adapté à la réalité, car la démocratie actionnariale ne nous semble pas à même d'entraîner automatiquement une prise en compte des intérêts des parties prenantes. Nous partageons l'avis que certains actionnaires promeuvent efficacement, par leur vote, la responsabilité sociale de l'entreprise et la poursuite d'une performance sociale ancrée sur le long terme. Parmi eux, les caisses de pension. Nous doutons, par contre, que d'autres types d'actionnaires ne vont pas mésuser de leur droit, au vu de l'absence de responsabilité, pour favoriser leur propre intérêt[739]. Si la théorie veut qu'en cas d'actionnariat dispersé, les actionnaires ne peuvent être égoïstes mais se doivent d'être consensuels pour réunir les voix suffisantes au soutien de leur proposition et agenda, nous doutons que le consensus se fasse automatiquement en faveur de l'entreprise et de la société civile et/ou de l'environnement. Si les intérêts des actionnaires (*shareholders*) et ceux des parties prenantes (*stakeholders*) se confondent parfois, la confusion n'est pas systématique.

À la lumière des chiffres évoqués, nous estimons qu'un vote obligatoire mais consultatif (soit non contraignant) aurait été préférable. Le vote contraignant, tel que prévu par l'ORAb, n'est pas le moyen le plus efficace pour lutter contre les rémunérations abusives. L'aspect contraignant ne nous semble pas avoir changé radicalement la situation par rapport au vote

737 VON PLANTA (2010).

738 Traduction libre de FAIRFAX (2009), p. 32.

739 Pour notre proposition pour assurer un ancrage de l'actionnariat à long terme, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ I. B) .

consultatif et ne nous semble pas pouvoir le faire. Mais, l'argument que le vote contraignant est inutile au regard du pouvoir des actionnaires de marquer leur désaccord par le biais de l'action en révocation des dirigeants ou la non-réélection de ceux-ci nous paraît inexact. Nous sommes d'avis que le *Say on Pay* pourrait avoir un effet purgatoire. À notre sens, un actionnaire peut être mécontent de la politique de rémunération du conseil, qu'il sait portée par l'un ou l'autre des administrateurs, sans pour autant vouloir révoquer ce dernier. L'évaluation du travail d'un dirigeant est une tâche globale qui demande une attention à toutes les facettes du mandat dudit dirigeant. La question de la rémunération est une partie de l'ensemble. Il est possible d'être mécontent de cet aspect mais d'être satisfait de manière générale du travail accompli. Le *Say on Pay* contraignant offre la possibilité, aux actionnaires qui le souhaitent, de favoriser une politique de rémunération ancrée dans la RSE, en sanctionnant toute politique de rémunération contraire. Ceci sans atteindre l'*ultima ratio* de la révocation qui serait injustifiée au vu des résultats globaux, notamment en termes de RSE. En outre, le maintien d'un dirigeant au sein de l'entreprise pendant plusieurs années peut servir les intérêts à long terme de l'entreprise plus que sa présence sur une courte durée. Sous cet angle, le *Say on Pay* contraignant favoriserait la RSE en favorisant la poursuite de la performance (aussi sociale) à long terme grâce à la possibilité de critiquer un dirigeant tout en le maintenant à son poste.

Compte tenu des résultats mitigés des études sur le lien entre indépendance des administrateurs et rémunération et notamment à la lumière des recommandations existantes du CSBP et de la pratique suisse en la matière, l'absence d'obligation légale d'indépendance du comité de rémunération semble ne pas constituer un défaut de l'ORAb[740]. Les recommandations en ce sens pourraient même être supprimées.

Sur la question de la transparence du rapport de rémunération, la critique qu'elle fut la cause des rémunérations excessives est probablement correcte. Nous doutons qu'à ce stade un retour en arrière entraînerait une baisse des rémunérations. Par ailleurs, un meilleur encadrement des critères de rémunération atténuerait certainement le mal-être social. Bien que les rémunérations excessives des dirigeants soient devenues une question de société en provoquant l'émoi du peuple, le *Say on Pay*, dans la mouture actuelle des législations contraignantes, n'entretient que peu de liens avec la RSE. À l'heure actuelle, le lien entre le *Say on Pay* et la RSE reste indirect : une amélioration de la gouvernance d'entreprise conduit à une amélioration de la performance sociale de l'entreprise, aussi parce que plus d'investisseurs institutionnels et notamment des caisses de pension, qui sont très attachés à la

[740] Sur notre proposition concernant l'ORAb, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ II. C) .

bonne gouvernance, décident d'acheter des actions de ladite entreprise. Les législations de *Say on Pay* améliorent la gouvernance d'entreprise en rétablissant l'équilibre entre l'assemblée générale et le conseil d'administration par le vote sur la rémunération des administrateurs. L'ORAb nous semble déséquilibrer à nouveau la balance, cette fois-ci en faveur des actionnaires, en leur octroyant aussi ce droit sur la rémunération des directeurs.

Le développement de critères de rémunération basés sur l'intégration de considérations ESG nous paraît être la voie à suivre pour permettre au *Say on Pay* de favoriser davantage la RSE[741]. Il nous semble qu'il faille aller au-delà de la proposition de l'article 717 al.1bis AP-CO[742], en faveur de critères ESG de rémunération. Par ailleurs, comme VON DER CRONE[743], la question ne nous semble pas devoir ressortir du devoir de diligence, mais de dispositions topiques sur la rémunération des dirigeants. La transparence sur les critères de rémunération permettrait déjà de comprendre si les entreprises cotées suisses se détachent de la *shareholder theory* au profit de la *stakeholder theory* ou si elles continuent à ignorer le lien entre rémunération des dirigeants et RSE, sans penser à long terme.

La mise en relation des rémunérations des dirigeants avec celles de employés de l'entreprise nous semble une démarche intéressante pour une répartition plus équitable de la richesse de l'entreprise[744].

741 Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ II. A) .

742 Le texte de l'AP-CO sur la question de la rémunération des dirigeants est adressé dans la partie de ce travail consacrée à la *soft law*.

743 VON DER CRONE (2015), pp. 13-14.

744 Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ II. D) .

Chapitre 3: Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction)

Quatre sujets principaux ressortent des tendances législatives à l'étranger en matière de composition et d'organisation du conseil d'administration : les quotas féminins pour imposer une représentation des femmes aux conseils d'administration, la représentation des employés au sein de ces conseils, la transparence sur la politique de diversité au sein des organes dirigeants et la création d'un comité RSE du conseil d'administration. Les trois premiers sujets font partie d'un même thème, celui de la diversité au sein du conseil d'administration (et de la direction), qui sera aussi discuté, sous un autre angle, dans la partie consacrée à la *soft law*. Le sujet des comités de RSE se rapporte à l'organisation et à la structure du conseil d'administration et aurait été traité dans la partie consacrée à la *soft law* si l'Inde n'avait pas légiféré en la matière en 2014.

Ce chapitre propose d'examiner les avantages et désavantages en termes de RSE de ces quatre types de règles (Section II). *A contrario*, ce sont aussi les avantages et désavantages en termes de RSE du droit suisse sur la composition et l'organisation du conseil d'administration que nous examinons, puisque le régime suisse n'impose pas ces règles et privilégie le principe de l'autorégulation. En effet, à l'heure actuelle, le droit suisse contraignant n'impose presque aucune règle aux entreprises, ni en termes d'organisation, ni en termes de composition du conseil d'administration. Pour l'organisation, le conseil d'administration est libre d'opter pour un *board-system* à l'américaine, pour le modèle français du président-directeur général ou encore s'approcher du système dualiste que connaît le droit allemand[745]. Le droit suisse est également muet sur l'interdiction ou non de la double casquette (président du conseil d'administration et directeur général), sauf pour les banques où il s'agit d'une obligation[746]. En matière de composition du conseil d'administration, le droit suisse impose une seule règle : conformément à l'article 718 al. 4 CO, une société suisse doit pouvoir être représentée par une personne domiciliée en Suisse, soit au moins un administrateur ou un directeur. Nous discuterons aussi des avantages et désavantages en termes de RSE de cette disposition du CO. Au préalable, ce chapitre dresse un aperçu des

---

[745] Pour plus de détails sur ces trois modes d'organisation de la gestion, voir BASTIAN (2010), VENTURI/BAUEN (2007), p. 79 et TRIGO TRINDADE (2004), pp. 24-25.

[746] Art. 3 al. 2 let. A LB et 8 al. 2 OB; sur la question de l'opportunité de la réunion des deux fonctions et son impact sur la performance de l'entreprise voir Introduction : Chapitre 2: Section I§ III.

règles de droit contraignant évoquées, tant suisses qu'étrangères (Section I). Dans la synthèse du chapitre (Section III), nous exposons notre opinion personnelle sur ces législations dans une perspective de RSE.

Section I Aperçu des règles en Suisse, à l'étranger et à l'international

§ I. Quotas féminins

A) À l'étranger et à l'international

L'instauration de quotas contraignants pour favoriser la représentation féminine au sein des conseils d'administration a fait sa première apparition dans la législation norvégienne en 2003, contraignant les entreprises norvégiennes à atteindre 40 % de représentants de chaque sexe dans leur conseil d'administration, à défaut de quoi elles peuvent être liquidées par ordre du tribunal. La Norvège est passée de 6 % de femmes au conseil d'administration en 2002, avant l'instauration des quotas contraignants, à 40 % en 2009[747].

Les Pays-Bas, la France, l'Italie et l'Allemagne se sont mis au diapason au cours des années qui suivirent[748]. L'Espagne, qui adopte le système moniste, a opté, en 2007, pour un quota de 40 % non contraignant[749]. Avec la loi « Copé-Zimmermann » du 27 janvier 2011, la France a inséré un quota de 20 % de femmes à fin 2014 au plus tard (globalement atteint) et de 40 % à fin 2017[750]. La loi ne vise que les conseils d'administration et non les directions. En 2015, l'Allemagne a instauré un quota de 30 % (et de 50 % à partir de 2018) de femmes au sein du conseil d'administration (*Aufsichtrat*)[751].

L'Inde impose que les conseils d'administration soient composés d'au moins trois administrateurs, dont l'un doit être une femme[752].

Les États-Unis et l'Australie ont refusé, pour l'heure[753], l'instauration de quotas pour favoriser la représentation féminine au sein des conseils

747 DOWLING (2010).

748 DELOITTE (2013).

749 DELOITTE (2013), p. 26.

750 DELOITTE (2013), p. 20.

751 *Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst* (avec effet au 01.01.2016).

752 DELOITTE (2013), p. 6.

d'administration de leurs entreprises[754]. Le Royaume-Uni, historiquement opposé à la démarche, commence à réfléchir à la question, après que le gouvernement ait lancé une vaste enquête en 2011 sur la présence de femmes au sein des conseils d'administration des entreprises anglaises. Même dans ces pays, les entreprises ont, d'elles-mêmes, développé des démarches allant dans le sens des quotas[755].

Le 14 novembre 2012, la CE a adopté une proposition de directive de Viviane Reding, commissaire européenne en charge de la justice, établissant un objectif minimum de 40 % de femmes parmi les administrateurs non exécutifs des entreprises d'ici 2020, directive applicable aux entreprises publiques cotées de l'UE[756]. Les États membres peuvent aussi opter pour le seuil du tiers, qui s'appliquerait alors aussi aux directeurs. La directive proposée prévoit qu'à compétences égales, le sexe sous-représenté aura la préférence. Les États membres seraient libres de choisir les sanctions. Seraient exemptées les entreprises cotées de moins de 250 salariés et dont le chiffre d'affaires annuel mondial est inférieur à 50 millions d'euros. Cette proposition de directive européenne fait suite à une vaste consultation ayant pour but de déterminer l'utilité d'un recours à la *hard law* dans ce domaine plutôt que de faire confiance à l'autorégulation. Les résultats de cette consultation sont « *que les conseils des sociétés (conseil d'administration, de surveillance ou directoire) sont dominés par les hommes, qui représentent 85 % des administrateurs non exécutifs et 91,1 % des administrateurs exécutifs au cours des dernières années : depuis 2003, la représentation des femmes au sein des conseils des sociétés n'a en moyenne progressé que de 0,6 point de pourcentage par an* »[757].

B) En Suisse

En Suisse, l'instauration de quotas sur le modèle norvégien a été discutée et les partis politiques suisses se sont affrontés vivement sur la question[758]. En été

---

753 Le Australian Government Boards (Gender Balanced Representation) Bill 2015 a été présenté le 25 juin 2015 pour l'insertion d'un quota de 40% (hommes et femmes) au sein des entreprises gouvernementales et des conseils politiques.

754 DELOITTE (2013), pp. 3 et 12.

755 Aux États-Unis fut créée en 2010 la fondation 2020 Women on Board dans le but d'atteindre 20% dans les entreprises américaines d'ici 2020. La Thirty Percent Coalition ambitionnait d'atteindre 30% de femmes dans les conseils d'administration des sociétés américaines cotées d'ici 2015. Pour le Royaume-Uni, nous avons déjà mentionné l'initiative de Lord Davis de 2011 d'atteindre le seuil de 25% dans les entreprises du FTSE 100 pour l'horizon 2015 (qui a été atteint avec un taux de 26,1% parmi les entreprises du FTSE 100, mais de 19,6% pour les entreprises du FTSE 250). Le 30% Club, créé en 2010 au Royaume-Uni, avait précédé de quelques mois l'initiative de Lord Davis.

756 COM (2012), p. 614. La proposition est encore en cours de discussion au Conseil, après adoption en première lecture par le Parlement européen avec amendements.

757 AMF (2013), p. 28.

758 Sur un résumé des opinions des femmes dirigeants, voir le dossier du 13 juin 2013 du journal Bilan intitulé: femmes leaders: vive les quotas, le dossier d'Economiesuisse (2012), le communiqué du 9

2013, la commission du National a rejeté deux démarches parlementaires favorables aux quotas. La conseillère nationale socialiste Susanne Leutenegger-Oberholzer avait demandé par la voie de l'initiative parlementaire[759] que, d'ici à 2017, un quota de 40 % au moins pour chaque sexe soit imposé aux entreprises cotées. Les entreprises qui n'atteindraient pas le quota se verraient retirer de la bourse. La conseillère nationale socialiste Yvonne Feri avait déposé un postulat dans le même sens en demandant un quota de 40 % dans toutes les entreprises fédérales (publiques ou semi-publiques) non cotées[760]. La commission s'est dite favorable à l'augmentation de la représentation féminine au sein des conseils d'administration mais non à travers une politique de quotas. La même année, le Conseil fédéral a finalement édicté des directives, en vigueur depuis le 1er janvier 2014, qui fixent un quota cible de 30 % d'ici 2020 de femmes au sein de la direction des entreprises proches de la Confédération[761].

À Bâle-Ville, le peuple a approuvé l'instauration d'un quota de 33 % de femmes au sein du conseil d'administration des entreprises dont le canton est actionnaire majoritaire. La nouvelle loi concerne directement la Banque cantonale, les hôpitaux publics et les services industriels.

Probablement en réponse à cette nouvelle tendance, la dernière mouture du CSBP a ajouté dans ses recommandations que « *[l]e conseil d'administration est composé de membres, hommes et femmes* »[762].

L'avant-projet de modification du droit de la société anonyme, mis en consultation le 26 novembre 2014, a donc fait l'effet d'une bombe en Suisse. L'article 734e AP-CO[763] propose d'instaurer un quota de 30 % de chaque sexe au sein du conseil d'administration et de la direction pour les sociétés qui, au cours de deux exercices successifs, dépassent deux des valeurs suivantes : a) 20 millions de francs de bilan total, b) 40 millions de francs de chiffre d'affaires et/ou c) 250 emplois à plein temps en moyenne annuelle. La proposition de règle s'ancrerait dans le principe « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*),

septembre 2012 des femmes PLR disponible sous http://plr-femmes.ch/actualite/97118-medienmitteilungen/114081-pour-que-le-top-ne-soit-pas-less-avec-ou-sans-quotas.

759 Initiative parlementaire 12.469 « Proportion équilibrée entre les hommes et les femmes au sein des conseils d'administration des entreprises cotées en bourse. Modification de la loi sur les bourses » de Susanne Leutenegger-Oberholzer du 26 septembre 2012.

760 Postulat 12.3802 « Geschlechterquoten in Verwaltungsräten in bundesnahen und börsenkotierten Unternehmen durchsetzen. Unterstützende Massnahmen » de Yvonne Feri du 26 septembre 2012.

761 http://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=fr&msg-id=50856; à noter dans le même sens le vote populaire du 9 février 2014 à Bâle-Ville imposant désormais un quota de 33% de femmes dans les conseil d'administration des entreprises publiques ou semi-publiques dont le siège est dans le canton.

762 CSBP (2014), 12 II, p. 10.

763 L'article 734e AP-CO a déjà suscité beaucoup de réactions. Voir notamment ETHOS (2015), VON DER CRONE (2015) et BERTSCHINGER (2015). Nous nous prononçons sur cette proposition en termes plus spécifiques dans la partie consacrée aux réflexions *de lege ferenda*.

puisqu'en cas d'irrespect du seuil de 30 % la société devrait expliquer les raisons pour lesquelles le seuil n'est pas atteint et communiquer les mesures de promotion du sexe sous-représenté. La réflexion suisse fait écho aux démarches de la CE au niveau supranational, mais l'avant-projet suisse se distingue de la directive par le choix d'un seuil de 30 % et non 40 % et l'imposition du quota aussi à la direction (et pas uniquement au conseil d'administration). Le communiqué du 4 décembre 2015 du Conseil fédéral précise qu'à la suite de la procédure de consultation le seuil sera abaissé à 20 % pour la direction[764].

La part des femmes dans les conseils d'administration des 100 plus grandes entreprises de Suisse n'était que de 15 % en 2015[765].

§ II. Présence des employés dans le conseil d'administration (principe de co-détermination)

A) À l'étranger et à l'international

Parmi les 28 pays de l'UE, plus la Norvège, 10 pays ne disposent d'aucune législation sur la participation des employés au conseil d'administration, 5 pays ont une législation limitée aux entreprises étatiques et 14 pays ont imposé la représentation des employés au sein des conseils d'administration des entreprises privées[766]. Ainsi, la Belgique, la Bulgarie, Chypre, l'Estonie, l'Italie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Roumanie et le Royaume-Uni ne disposent d'aucune législation sur la représentation des employés au sein du conseil d'administration. Certaines entreprises de ces pays la pratiquent néanmoins, sur une base volontaire et très peu répandue. La Grèce, l'Irlande, la Pologne, le Portugal et l'Espagne ont imposé la représentation des travailleurs au sein des conseils d'administration et de surveillance de certaines entreprises étatiques. L'Autriche, la Croatie, la République tchèque, le Danemark, la Finlande, la France, l'Allemagne, la Hongrie, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Norvège, la Slovaquie et la Slovénie ont instauré la représentation des employés au niveau des conseils des entreprises privées. En République tchèque, la représentation est facultative depuis 2014[767].

Le nombre de sièges diffère d'un pays à l'autre, comme le nombre de salariés à partir duquel un représentant peut être élu : 25 en Suède et 5000 en

764 CONSEIL FÉDÉRAL (2015).

765 SCHILLINGREPORT (2015), p. 7.

766 FULTON (2013).

767 FULTON (2013).

France[768]. L'organe où ces représentants sont amenés à siéger diffère aussi d'un pays à l'autre : il peut s'agir du conseil de surveillance en Autriche ou du conseil d'administration unique en Norvège ou en Suède[769].

Le mouvement a débuté en Allemagne avec une législation de 1951, introduite à l'origine pour les industries du charbon et de l'acier. Les employés ont droit à un tiers des sièges au sein du conseil d'administration dans les entreprises comptant entre 500 et 2 000 travailleurs et à la moitié des sièges dans les entreprises qui comptent plus de 2 000 employés[770]. Le président du conseil, avec voix prépondérante, demeure un représentant des actionnaires. Les représentants des employés ont uniquement droit à la vice-présidence[771].

Au niveau supranational, la directive 2009/38/CE, remplaçant la directive 94/45/CE, impose la création d'un comité d'entreprise européen aux entreprises ou groupes d'entreprises de dimension communautaire. Le groupe d'entreprises de dimension communautaire est celui qui remplit les trois conditions suivantes[772] :

- Il emploie au moins 1 000 travailleurs dans les États membres ;
- Il comporte au moins deux entreprises membres du groupe dans des États membres différents ;
- Au moins une entreprise membre du groupe emploie au moins 150 travailleurs dans un État membre et une autre entreprise membre du groupe emploie au moins 150 travailleurs dans un autre État membre.

Les comités d'entreprise européens représentent les salariés européens d'une société. Par leur intermédiaire, les travailleurs sont informés et consultés par la direction quant à l'évolution de l'activité et de toute décision significative à l'échelle européenne susceptible d'affecter leurs conditions de travail ou d'emploi. La consultation n'a lieu que sur les sujets pouvant affecter les droits ou l'emploi des travailleurs. Le champ de participation des représentants des employés est donc plus limité que ce que les législations nationales des pays européens susmentionnés prévoient.

B) En Suisse

La question de la participation des employés au conseil d'administration a fait l'objet d'une initiative en Suisse, à la suite de l'entrée en vigueur du système

768 FULTON (2013).
769 FULTON (2013).
770 TRAVAIL SUISSE (2009).
771 TRAVAIL SUISSE (2009).
772 Article 2 Directive 2009/38/EC.

participatif des employés en Allemagne. L'initiative fut rejetée par le peuple et les cantons le 21 mars 1976[773].

Le 31 août 2011, le Conseil fédéral a répondu négativement à une motion parlementaire de Madame Leutenegger-Oberholzer demandant que la Suisse reprenne dans sa législation la directive européenne 2009/38/CE[774]. Le CO, qui ne prévoit rien en termes de participation des employés à la gestion ou surveillance de l'entreprise, prévaut pour toutes les sociétés dont le siège est en Suisse.

§ III. Transparence des politiques de diversité

A) À l'étranger et à l'international

Le mouvement de *hard law* au niveau de l'UE a aussi touché la communication des politiques de diversité des genres. Comme souvent, la thématique avait été portée d'abord par la *soft law*.

Au Royaume-Uni, les recommandations de Lord David ont modifié le UK Corporate Governance Code, en exigeant des sociétés qu'elles divulguent leurs politiques pour la diversité des genres et les progrès en la matière. Puis, la modification de 2013 du Companies Act 2006 a modifié l'article 414C. Le paragraphe 8 de l'article 414C exige désormais des sociétés cotées que leur rapport (*strategic report*) chiffre, à la fin de l'année sociale, le nombre de personnes de chaque sexe au sein du conseil d'administration occupant un poste de direction (niveau senior) et composant le personnel.

En Australie, l'initiative vient de la bourse (ASX), qui a modifié ses recommandations en 2010 pour inclure les politiques de diversité des genres. Les recommandations (de *soft law*) fonctionnent sur le principe classique « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*). La recommandation 1.5 stipule notamment que la société doit avoir une politique de diversité pour le conseil d'administration et fixer des objectifs en termes de diversité des genres et communiquer cette politique ainsi que la proportion d'hommes et de femmes au conseil d'administration, à des postes dirigeants et dans toute la société[775].

Au Canada, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a proposé des modifications à la Form 58-101F1, intitulée Corporate Governance Disclosure, en faveur de la diversité des genres[776]. Ces modifications, entrées

---

773 Voir à ce propos le résumé de NOBEL (2013), p. 137.

774 Motion 11351 « Comités d'entreprise européens. Mettre sur un pied d'égalité salariés suisses et salariés européens » de Suzanne Leutenegger-Oberholzer du 16 juin 2011.

775 Traduction libre de ASX Corporate Governance Council (2014), p. 11.

776 OSC (2014).

en vigueur le 31 décembre 2014, s'appliquent aux sociétés cotées des provinces suivantes de l'Ontario : Manitoba, New Brunswick, Newfoundland et Labrador, Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Québec et Saskatchewan. Elles stipulent quatres sortes d'obligations basées sur le principe « appliquer ou expliquer » (*comply or* explain). Premièrement, l'entreprise doit communiquer si elle a adopté une politique en faveur de la représentation égalitaire des sexes au conseil d'administration et, si oui, divulguer les mesures prises et les progrès réalisés. Deuxièmement, elle doit expliquer si et comment le conseil ou le comité de nomination prend en compte le niveau de représentation féminine au conseil et/ou dans la direction exécutive dans l'identification et la nomination de candidats pour l'élection ou la ré-élection au conseil et/ou à la direction. Troisièmement, l'entreprise doit communiquer si elle a adopté un objectif en ce qui concerne les femmes au conseil et, si oui, divulguer cet objectif et les progrès annuels. Quatrièmement, l'entreprise doit communiquer le nombre et le pourcentage de femmes administratrices et directrices.

L'adoption, le 22 octobre 2014, par le Parlement européen et le Conseil, de la directive 2014/95/UE, s'ancre dans cette même tendance. L'article 20 para. 1 de la directive 2013/34/UE est modifié par l'adjonction de la lettre g. L'article 20 para. 1 de la directive 2013/34/UE prévoyait que le rapport de gestion devait divulguer les informations pertinentes de gouvernance d'entreprise appliquées au-delà des exigences du droit national. La nouvelle lettre g inclut dans cette catégorie « *une description de la politique de diversité appliquée aux organes d'administration, de gestion et de surveillance de l'entreprise au regard de critères tels que, par exemple, l'âge, le genre ou les qualifications et l'expérience professionnelles, ainsi qu'une description des objectifs de cette politique de diversité, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus au cours de la période de référence* »[777] et précise qu'« *[à] défaut d'une telle politique, la déclaration comprend une explication des raisons le justifiant* »[778].

B) En Suisse

En Suisse, une telle obligation n'existe pas. Le CSBP renvoie à la DCG, qui est muette sur la diversité en termes de genre et d'âge, mais exige une divulgation de la formation professionnelle des administrateurs et des directeurs. Le projet d'article 734e AP-CO propose une divulgation des mesures de promotion du sexe sous-représenté seulement si le seuil de 30 % au sein du conseil

[777] Directive 2014/95/UE, p. 7.

[778] Directive 2014/95/UE, p. 7. Sur les avantages et désavantages en termes de RSE du modèle « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*), voir Deuxième partie : Chapitre 5: Section II§ III. E) à H) .

d'administration et de la direction n'est pas atteint. Reste qu'il ne s'agit pas véritablement d'une transparence des politiques de diversité.

§ IV. Comité RSE

A) À l'étranger

En matière d'organisation du conseil d'administration, l'Inde a procédé à une petite révolution en 2014. Avec l'amendement du 1er avril 2014 de son Companies Act, l'Inde oblige la plupart de ses entreprises à instaurer un comité de RSE composé de trois membres, dont un membre indépendant[779]. La règle vaut pour les entreprises dont la valeur nette atteint 5 milliards de roupies, celles dont le chiffre d'affaire atteint au moins 10 milliards de roupies ou encore celles dont le bénéfice net dépasse 50 millions de roupies[780].

Partout ailleurs, le modèle de Cadbury avec un conseil composé d'un comité de contrôle, d'un comité de rémunération et d'un comité de nomination prévaut, généralement sur une base volontaire[781] et la création d'un comité *ad hoc* pour la RSE ressortit d'une démarche de *soft law*[782].

B) En Suisse

En Suisse, seul le comité de rémunération est obligatoire pour les sociétés cotées et le comité d'audit est obligatoire dans certains cas (notamment pour certaines banques). Les autres comités du modèle Cadbury sont recommandés par le CSBP[783], soit par la *soft law*. La mise en place d'autres comités est autorisée par l'article 716a al. 2 CO.

---

779 KPMG (2014); Section 135 Companies Act 2013; Companies (Corporate Social Responsibility Policy) Rules, 2014.

780 KPMG (2014).

781 BÜHLER (2013), p. 147 et la référence citée.

782 En France, les grandes entreprises se dotent toujours plus d'un comité du conseil d'administration en charge de la RSE. Parmi le CAC Large 60, soit le CAC 40 et Next 20, 30% des entreprises, soit 18, ont instauré un tel comité. L'augmentation est de 300% sur les cinq dernières années. Pour plus de détails, voir DE ROULHAC (2013). En Suisse, la très grande majorité des entreprises du SMI a mis en place un comité de RSE, généralement appelé « Corporate Responsibility Committee ». Chez certaines entreprises, la RSE est plutôt liée à l'environnement et à la santé, alors que, pour d'autres, la question relève du comité de gouvernance. Lorsque le comité RSE existe, il ne s'agit pas toujours d'un comité du conseil d'administration mais parfois d'un comité ou sous-comité de la direction. Certaines entreprises du SMI ont fait le choix de lier la responsabilité en matière de RSE au conseil d'administration plutôt qu'à la direction générale, le plus souvent en déléguant la tâche à un comité spécifique du conseil d'administration. D'autres entreprises du SMI n'ont pas attribué la responsabilité en matière de RSE à un groupe ou comité mais à une personne: généralement le CFO ou CEO. Pour plus de détails, voir l'analyse des rapports annuels 2013 des dix premières entreprises du SMI de PETER/JACQUEMET (2014).

783 CSBP 2014 § 22-26.

§ V. Règle du domicile en Suisse

Par l'article 718 al. 4 CO, le droit suisse impose à une société suisse d'être représentée par une personne domiciliée en Suisse. Il doit s'agir d'un administrateur ou d'un directeur au moins.

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. Quotas féminins

A) Un moyen démocratique ou antidémocratique

Les quotas féminins sont autant perçus comme un outil de démocratisation des entreprises que comme un processus antidémocratique. Certains auteurs y voient la possibilité de renforcer la variété d'opinions et la représentation de la population au sein des entreprises[784]. Le gouvernement norvégien soutint la modification du Company Act de 2003 en argumentant qu'une participation équilibrée des sexes aux décisions économiques était cruciale pour la démocratie norvégienne[785]. L'argument de la justice sociale fut aussi invoqué[786]. D'autres auteurs dénoncent la violation du principe de l'égalité de traitement. Les quotas sont perçus comme inéquitables car ils favorisent la discrimination. Un moyen de tempérer cette critique est le recours à la règle de la préférence du sexe sous-représenté. La critique que le choix du critère de sélection est inéquitable et inapproprié demeure. Plusieurs auteurs estiment que seules les compétences devraient importer. Pour certains, la démarche est même dégradante pour les femmes. Parmi eux, Brabeck-Letmathe, président du conseil d'administration de Nestlé[787] et BAER[788] qui estime que « *[l]es femmes sont tout autant douées que les hommes et ce n'est pas un honneur pour une femme, si elle est prise en considération dans un conseil d'administration en tant que membre du quota* »[789].

Parmi les opposants aux quotas, nombreux sont ceux qui dénoncent la violation de la liberté de propriété. Ils dénoncent une violation de la « démocratie économique »[790], puisque les investisseurs ne sont plus libres de

[784] BERNARDI/THREADGILL (2010), p. 15.
[785] STORVIK/TEIGEN (2010), p. 7.
[786] STORVIK/TEIGEN (2010), p. 6.
[787] SCHILLINGREPORT (2013), p. 17.
[788] SCHILLINGREPORT (2013), p. 11.
[789] Traduction libre de SCHILLINGREPORT (2013), p. 11.
[790] Terme utilié par STORVIK/TEIGEN (2010), p. 7.

choisir qui composera le conseil d'administration. Il s'agit d'une restriction au libre choix des actionnaires. Dans le même sens, mais de façon plus générale, FORSTMOSER dénonce l'absence de réflexion démocratique dans le plaidoyer pour l'augmentation du droit contraignant dans le droit des sociétés suisse. Il expose que « *le droit contraignant signifie une limitation de l'autodétermination démocratique et pas son développement* »[791]. Pour FORSTMOSER, « *[l]e droit contraignant n'est pas démocratique, il limite plutôt la liberté de décision de la majorité* »[792]. Dans la vision de l'économie libérale, perçue comme hautement démocratique, la libre concurrence du marché demeure la meilleure arme de protection contre la discrimination[793].

À l'inverse, les partisans des quotas relèvent que le droit contraignant peut revêtir la fonction de protection des minorités et favoriser en cela la RSE. Dans ce sens, BÜHLER estime que le droit contraignant est là pour protéger les minorités lorsque le marché ne s'autorégule pas. En reprenant le terme d'Adam Smith, BÜHLER expose que le droit contraignant occupe la fonction de « *main "invisible" dans les domaines où [le droit mou] ne réussit pas à coordonner de manière efficace le marché* »[794]. WATTER et SPILLMANN[795] s'expriment dans le même sens en citant FORSTMOSER. Ces auteurs ne plaident pas pour autant contre le principe d'autorégulation promu par l'économie libérale mais estiment que « *l'État ne devrait pas s'immiscer dans le processus décisionnel des entreprises, mais seulement s'assurer que les mécanismes de "checks and balances" au sein des entreprises soient garantis (…) Le défi central consiste à trouver le juste équilibre entre le droit contraignant et la liberté* »[796]. Pour BÜHLER, « *[l]a loi, les ordonnances et l'autorégulation peuvent compléter un ordre flexible proche des réalités et démocratiquement légitime* »[797]. En d'autres termes, « *les intérêts de la communauté doivent être affrontés à travers des mesures étatiques ou en tous les cas par le biais de l'autorégulation* »[798]. Le droit contraignant est alors promu dans une certaine limite, soit notamment lorsque la règle, comme cela est le cas pour les quotas féminins, favorise une protection des minorités.

B) Une mesure efficace en faveur de la diversité

Les chiffres tendent à donner raison à qui prétend que les quotas contraignants sont un moyen efficace pour favoriser la diversité des genres au sein des

791 Traduction libre de FORSTMOSER (2010), p. 20.
792 Traduction libre de FORSTMOSER (2010), p. 26.
793 STORVIK/TEIGEN (2010), p. 7.
794 Traduction libre de BÜHLER (2013B), p. 546.
795 WATTER/SPILLMANN (2006), p. 107.
796 Traduction libre de BÜHLER (2013B), p. 550.
797 Traduction libre de BÜHLER (2013B), p. 550.
798 Traduction libre de WATTER/SPILLMANN (2006), p. 107.

conseils d'administration des entreprises. La Norvège est passée de 6 % de femmes au conseil d'administration en 2002, avant l'instauration des quotas contraignants, à 40 % en 2009, après l'introduction des quotas[799]. En France, la législation sur les quotas féminins contraignants a été adoptée en janvier 2011. Une étude de Deloitte révèle que, depuis l'implémentation de la règle, la part des femmes augmente de 5,5 % environ par an[800]. En Espagne, où les quotas féminins sont facultatifs, le pourcentage de femmes au sein des conseils tarde à augmenter et stagne autour des 10-11 %[801].

Aux États-Unis, pays qui n'a pas instauré de quotas, le pourcentage des femmes au sein des conseils d'administration des entreprises du Fortune 100 est passé de 16,9 % en 2004 à 19,2 % en 2012 et, pour les entreprises du Fortune 500, de 15 % en 2010 à 16,2 % en 2012[802]. La progression est quasi inexistante.

La Suisse se trouve en milieu de peloton mais en-dessous de la moyenne européenne en matière de représentation féminine, avec un taux moyen de 15 %[803]. La part des femmes dans les conseils d'administration des 100 plus grandes entreprises de Suisse n'était que de 15 % en 2015[804]. Elle n'a augmenté que de 2 % entre 2014 et 2015 dans les 100 plus grandes entreprises de Suisse[805]. En 2015, la part de nouvelles administratrices est de 33 %[806]. Dans les entreprises composant le SMI au 27 septembre 2013, la représentation féminine au conseil d'administration variait entre 0 % et 33,33 %[807]. La dernière entreprise[808] du SMI, à cette date, n'avait aucune femme dans son conseil d'administration. La représentation féminine de 33,33 % et l'attribution du rôle de présidente du conseil d'administration à une femme chez Swatch s'explique par le caractère familial de l'entreprise cotée en bourse et l'appartenance des femmes administratrices, notamment la présidente, à la famille fondatrice. Hormis ce cas particulier, la première entreprise[809] du SMI, au 27 septembre 2013, se distinguait par le deuxième meilleur score avec

799 DOWLING (2010).

800 DELOITTE (2013), p. 20.

801 DELOITTE (2013), p. 26.

802 2012 ALLIANCE FOR BOARD DIVERSITY (ABD) CENSUS (2013), p. 15.

803 SWISSINFO (2015).

804 SCHILLINGREPORT (2015), p. 7.

805 SCHILLINGREPORT (2015), p. 17.

806 SCHILLINGREPORT (2015), p. 7 et p. 17.

807 Au sein de la direction, la représentation féminine va de 0% dans plus de la moitié des entreprises du SMI étudiées à 27,27% maximum chez la troisième entreprise du SMI, qui fait exception avec trois femmes à la direction, alors que les autres entreprises ont, au mieux, une seule femme. Dans les vingt entreprises analysées, aucune femme n'occupe le poste de CEO ou de CFO de l'entreprise.

808 Il s'agit, au 27 septembre 2013, d'Actelion qui partagait ce chiffre avec Geberit et Transocean, classées respectivement en 15ème et 12ème position.

809 Il s'agit de Nestlé (au 27 septembre 2013).

28,57 %, suivie par la quatrième entreprise et première banque avec 25 %[810]. A part chez Swatch, aucune femme n'occupait la présidence du conseil d'administration. La progression est lente en Suisse et loin des 40 % de la directive européenne.

Seuls les chiffres du Royaume-Uni semblent montrer que des quotas facultatifs peuvent aussi être efficaces. En mars 2014, la part de femmes au sein des conseils d'administration des entreprises anglaises du FTSE100 avait atteint 20,7 %, alors que ce pourcentage n'était que de 17,3 % en avril 2013 et de 12,5 % en 2011[811]. L'augmentation des femmes au sein des conseils d'administration des entreprises anglaises du FTSE100 a freiné depuis. L'objectif de 25 % (fixé par Lord Davis) pour 2015 a été atteint par les entreprises du FTSE 100 mais non par les entreprises du FTSE 250, la proportion étant, à fin octobre 2015, de 26,1 % de femmes au sein des entreprises du FTSE100, respectivement 19,6 % au sein des entreprises du FTSE 250[812]. Néanmoins, ce seuil reste en-dessous des seuils imposés par les quotas contraignants des autres législations étrangères (à l'exception peut-être de la législation française, qui prévoyait un seuil intermédiaire de 20 % pour 2014). Par ailleurs, alors qu'à peine 50 % des entreprises européennes avaient une femme dans leur conseil d'administration en 2005, ce pourcentage est monté à près de 84 % en 2011[813].

L'adoption de législations en faveur de la représentation féminine dans les conseils d'administration, en particulier l'instauration de quotas contraignants, y est sans doute pour quelque chose. L'étude de GROYSBERG et BELL[814] établit aussi que 95 % des administratrices femmes et 43 % des administrateurs hommes d'entreprises situées dans des pays ayant instauré des quotas féminins estiment que de tels quotas sont efficaces. À l'inverse, les administrateurs (hommes et femmes) d'entreprises localisées dans les pays n'imposant pas de quotas estiment majoritairement qu'il s'agit d'un moyen inefficace pour améliorer la diversité des conseils d'administration[815]. Les auteurs en concluent que les quotas améliorent l'intégration des genres, permettant à chaque sexe de mieux saisir les avantages du sexe minorisé[816]. Les chiffres indiquent que les quotas contraignants sont plus efficaces que l'absence de quotas ou les quotas facultatifs dans l'augmentation de la représentation féminine au sein des conseils d'administration. Or, en

[810] UBS arrivait en 4ème position du SMI au 27 septembre 2013.
[811] UK Government (2014).
[812] UK Government (2015B).
[813] CREDIT SUISSE (2012), p. 10.
[814] GROYSBERG/BELL (2013), p. 11.
[815] GROYSBERG/BELL (2013), p. 11.
[816] GROYSBERG/BELL (2013), p. 11.

favorisant la diversité, la dimension populaire de la performance sociale est favorisée, soit l'un des aspects de la performance de la RSE.

C) Une flexibilité réduite

Le principal désavantage invoqué à l'encontre des quotas féminins est la rigidité et le manque de flexibilité qui découlent du choix de la législation contraignante sur le principe d'autorégulation.

La doctrine suisse se montre très favorable au maintien du principe d'autorégulation et dénonce la rigidité du quota face à la réalité des entreprises, car dans certains secteurs les candidates font défaut. Economiesuisse est d'avis que « *[c]e qu'il faut, ce sont des objectifs propres à chaque entreprise et des chances égales pour les hommes et les femmes ainsi que des structures permettant de concilier emploi et famille* »[817]. À propos du modèle suisse qui n'impose presqu'aucune règle en matière de composition du conseil d'administration, NOBEL explique que « *le système est flexible et s'adapte plus rapidement aux nouveaux développements* »[818]. KLEIBOLD abonde dans ce sens en disant qu'« *il faut en tout cas éviter une surréglementation fondée sur les expériences du passé qui bloque le futur des entreprises. Une bonne gouvernance d'entreprise doit en effet être créatrice d'opportunités* »[819]. BÜHLER exprime des inquiétudes face au droit contraignant car « *il ne s'agit pas seulement de maintenir l'avantage du marché suisse mais surtout qu'une société de capitaux poursuit de multiples buts et s'ancre dans diverses réalités et que le marché dans lequel elle opère nécessite une flexibilité et une grande capacité d'adaptation* »[820]. La flexibilité est synonyme d'adaptabilité. Elle permet la prise en compte de plusieurs intérêts. Le principe d'autorégulation permet aux entreprises suisses d'élire des femmes en tant qu'administratrices ou de se munir de comités de RSE, ce qui aurait été inimaginable il y a quelques années. Plusieurs entreprises cotées ont emboîté le pas de ces démarches, même si la part de femmes au sein des conseils d'administration reste faible.

Indirectement, la flexibilité du droit suisse (ou son caractère essentiellement de *soft law*) favorise la RSE en permettant aux entreprises suisses de s'adapter plus rapidement aux exigences de la société civile. Les quotas réduisent cette flexibilité et contraignent les actionnaires à élire des femmes comme administratrices plutôt que d'autres personnes, qui auraient pu représenter les intérêts de plusieurs autres parties prenantes à l'entreprise.

---

817 ECONOMIESUISSE (2012), p. 1.

818 Traduction libre de NOBEL (2013), p. 135.

819 KLEIBOLD (2012), p. 614.

820 Traduction libre de BÜHLER (2013B), p. 550.

D) Un lien plus fort aux parties prenantes et à la communauté

Nombreuses sont les contributions qui ont établi que la diversité en genres du conseil d'administration était gage d'innovation[821], d'un meilleur réseautage[822], d'une communication accrue [823] et d'une acuité critique envers la direction[824] et que les femmes sont plus enclines que les hommes à s'entourer de spécialistes[825], plus participatives et plus communautaires[826]. Nous avons déjà mentionné l'étude de ZHANG, ZHU et DING[827] sur 500 entreprises américaines dans 64 secteurs d'activité différents, qui relie la présence de femmes au sein du conseil d'administration à une gestion plus efficace des parties prenantes et à une meilleure performance globale de l'entreprise en matière de RSE. HERSBY, RYAN et JETTEN[828] concluent aussi que les femmes sont plus enclines à prendre des décisions ancrées dans un réseau.

L'étude de BERNARDI et THREADGILL[829] démontre également que le nombre de femmes au sein d'un conseil d'administration est fortement associé à la responsabilité sociale de l'entreprise envers les employés. En outre, leur étude démontre une association entre le nombre de femmes administratrices et l'implication de l'entreprise dans la communauté[830]. Sur la base des données concernant certaines sociétés des pays nordiques, dont notamment les sociétés norvégiennes, entre 2006 et 2009, MATSA et MILLER[831] ont démontré l'impact des quotas féminins sur la politique d'entreprise. Leur étude conclut que la présence de femmes au conseil d'administration affecte les coûts de la main-d'œuvre, qui ont augmenté d'environ 4,1 % sur la période temporelle étudiée[832]. Selon les deux auteurs, cette augmentation résultait d'une absence de réduction des emplois plutôt que d'une augmentation des emplois, ce qui pouvait être interprété de deux manières favorables à la RSE : soit la préférence des administrateurs change en faveur des employés plutôt que des actionnaires, soit ils visent la maximisation du profit pour les actionnaires sur le long terme en évitant les licenciements.[833] Cette étude met en évidence les effets positifs d'une représentation féminine au conseil d'administration pour

821 Notamment BANTEL/JACKSON (1989) et JOSHI/ROH (2009).

822 Notamment BECKMAN/HAUNSCHILD (2002).

823 Notamment PFEFFER/SALANCIK (1978).

824 Notamment HILLMAN/DALZIEL (2003).

825 Notamment HILLMAN/CANNELLA/HARRIS (2002).

826 Notamment EAGLY/JOHANNESEN-SCHMIDT/VAN ENGEN (2003) ET RUDMAN/GLICK (2001).

827 ZHANG/ZHU/DING (2013).

828 HERSBY/RYAN/JETTEN (2011).

829 BERNARDI/THREADGILL (2010), p. 19.

830 BERNARDI/THREADGILL (2010), p. 19.

831 MATSA/MILLER (2012).

832 MATSA/MILLER (2012), p. 154.

833 MATSA/MILLER (2012), p. 157.

les employés, par le biais des quotas. A travers les quotas, la diversité des sexes se révèle positive.

WANG et COFFEY[834] ainsi que WILLIAMS[835] ont montré une correspondance positive entre la proportion de femmes au conseil d'administration et le nombre de démarches philanthropiques de l'entreprise. Une étude de 2011, réalisée conjointement par Catalyst et la Harvard Business School[836], abonde dans ce sens. Cette étude démontre, qu'en 2007, les contributions philanthropiques des entreprises dont le conseil d'administration était composé de femmes étaient vingt-huit fois supérieures à celles dont les administrateurs étaient uniquement des hommes[837]. En se basant sur les données de 1997 à 2007, cette étude conclut que chaque femme supplémentaire dans un conseil d'administration représente 2,3 millions USD de donations supplémentaires[838]. Pour les femmes occupant un poste de direction, le montant s'élève à 5,7 millions USD de donations supplémentaires[839].

Les quotas féminins, en imposant une représentation féminine au sein des conseils d'administration, favorisent l'ancrage des entreprises dans la communauté, une communication accrue de celles-ci avec les parties prenantes et notamment les employés, ainsi que de plus larges contributions philanthropiques de la part des entreprises.

E) Une meilleure attractivité éthique de l'entreprise

Plusieurs études relient la présence de femmes au sein du conseil d'administration des entreprises à une meilleure attractivité éthique de l'entreprise.

L'étude de 2010 de BEAR, RAHMAN et POST[840], qui s'intéresse plus particulièrement au secteur bio-médical, a conclu qu'une diversité plus importante au sein d'un conseil d'administration et, notamment, la représentation féminine, conduisait à de meilleurs scores de RSE, soit à une meilleure position dans le classement des entreprises socialement responsables, avec, par conséquent, une amélioration de la réputation de l'entreprise. Leur contribution rappelle que l'acquisition et la consolidation d'une bonne réputation emporte avec elle divers avantages, comme une

834 WANG/COFFEY (1992).
835 WILLIAMS (2003).
836 SOARES/MARQUIS/LEE (2011).
837 SOARES/MARQUIS/LEE (2011), p. 2.
838 SOARES/MARQUIS/LEE (2011), p. 2.
839 SOARES/MARQUIS/LEE (2011), p. 2.
840 BEAR/RAHMAN/POST (2010).

meilleure attractivité sur le marché de l'emploi et du recrutement ou encore un meilleur attrait de la marque.

LANDRI, BERNARDI et BOSCO[841] font le même constat en analysant 341 entreprises classées dans le Fortune 500 entre 2006 et 2012. Les résultats de leur étude démontrent que plus le pourcentage de femmes au sein du conseil d'administration est élevé, plus l'entreprise va apparaître sur la liste des entreprises les plus admirées, les plus éthiques, les meilleures entreprises pour qui travailler ou encore les meilleures entreprises citoyennes. Leur étude montre aussi que le pourcentage moyen de femmes au conseil d'administration était plus important dans les entreprises apparaissant sur l'une de ces listes que dans les entreprises n'y apparaissant pas.

L'étude de WEBB[842] de 2004 démontre que les entreprises socialement responsables ont plus de femmes au conseil d'administration que les entreprises qui ne tombent pas dans cette catégorie.

SICILIANO[843] avait également conclu que les entreprises avec plus de femmes administratrices ont une meilleure performance sociale.

POST, RAHMAN et RUBOW[844] ont établi, dans leur étude de 2011 des sociétés américaines, que les sociétés dont les conseils d'administration étaient composés d'au moins trois femmes obtenaient de meilleures notations par l'agence KLD évaluant la performance sociale sur des données ESG.

FERNANDEZ-FEIJOO, ROMERO et RUIZ[845], en reprenant les données de l'étude de KPMG de 2008, démontrent que la présence de trois femmes au moins au sein du conseil d'administration influence le degré d'assurance des rapports de durabilité émis par l'entreprise et contribue à une meilleure transparence et à une meilleure qualité des informations de RSE.

BRAMMER, MILLINGTON et PAVELIN[846] dévoilent que plus de femmes au conseil d'administration améliore la réputation de l'entreprise. L'étude de McKinsey de 2007 expose aussi que 69 % des entreprises ont constaté une amélioration de leur image de marque lorsque la diversité des genres a été promue au sein de leur entreprise[847]. Cette étude dévoile également que les marchés et les investisseurs accordent de plus en plus d'importance à la performance en termes de diversité des sexes. SWEIGART[848] mentionne aussi

841 LANDRI/BERNARDI/BOSCO (2014).
842 WEBB (2004).
843 SICILIANO (1996).
844 POST/RAHMAN/RUBOW (2011).
845 FERNANDEZ-FEIJOO/ROMERO/RUIZ (2012), pp. 35-36.
846 BRAMMER/MILLINGTON/PAVELIN (2009).
847 MCKINSEY & COMPANY, INC. (2007), p. 11.
848 SWEIGART (2012), p. 90A.

cette tendance de l'ISR. Des fonds d'investissement, tels CalPERS aux États-Unis ou Amazon en Europe, incluent la diversité des sexes comme critère d'investissement et les agences de notation, comme Innovest ou Vigeo, mesurent la diversité des genres[849]. La représentation féminine devient un facteur d'attractivité pour l'ISR, promouvant ainsi la RSE. En garantissant cette représentation féminine, les quotas participent à rendre les entreprises plus éthiques et socialement responsables.

F) Une performance financière accrue de l'entreprise

La plupart des études menées sur la question des effets de la présence de femmes au sein du conseil d'administration d'une entreprise sur la performance financière de cette dernière ont dévoilé un lien un positif entre les deux. Si l'étude de ZAHRA et STANTON en 1988[850] ou celle SHRADER, BLACKBURN et IIES[851] en 1997 concluaient à l'absence de lien entre le nombre de femmes administratrices et la performance financière de l'entreprise, les études qui ont suivi ont parlé, au contraire, d'effets positifs. Telle est notamment la conclusion de l'étude de CARTER, SIMKINS et SIMPSON[852] et celle d'ERHARDT, WERBEL et SCHRADER[853] en 2003. Une étude de 2007 de Catalyst, basée sur les données des entreprises du Fortune 500, établit que, pour la période allant de 2001 à 2004, le quartile supérieur des entreprises ayant plus de femmes au conseil d'administration a une meilleure performance que le quartile inférieur : de 42 % pour les bénéfices sur les ventes (rentabilité), de 66 % en termes de rendement du capital investi et de 53 % en termes de rendement des capitaux propres. Dans le même sens, l'étude établit que les entreprises avec un conseil d'administration composé d'au moins trois femmes produisent des résultats meilleurs que la moyenne. Une autre étude de 2011 révèle une relation positive entre la présence féminine dans les conseils d'administration et la qualité des revenus de l'entreprise[854].

En 2012, le Credit Suisse[855] a réalisé une large enquête sur la question, en analysant les données de 2 360 entreprises à travers le monde. La conclusion est sans appel. L'étude affirme « *qu'en moyenne il aurait été préférable d'investir dans les entreprises avec des femmes dans leur direction que dans celles sans femmes représentées* »[856]. L'étude dévoile que la présence de femmes au conseil

849 MCKINSEY & COMPANY, INC. (2007), p. 11.
850 ZAHRA/STANTON (1998).
851 SHRADER/BLACKBURN/IIES (1997).
852 CARTER/SIMKINS/SIMPSON (2003).
853 ERHARDT/WERBEL/SCHRADER (2003).
854 SRINIDIHI/GUL/TSUI (2011).
855 Credit Suisse (2012).
856 Traduction libre de CREDIT SUISSE (2012), p. 3.

d'administration améliore la rentabilité des capitaux investis, conduit à une meilleure croissance et à des prix supérieurs[857]. Les auteurs précisent que « *[le] résultat clé est que, en comparant les situations similaires, les entreprises avec au moins une femme au conseil d'administration ont surpassé les entreprises sans femmes au conseil en termes de performance de la valeur boursière des actions, sur les six dernières années* »[858], soit entre 2005 et 2011. Le Credit Suisse rappelle qu'il s'agit de données et faits objectifs et que les explications justifiant cet effet sont par contre difficiles à donner, sans tomber dans la sphère du subjectif. L'étude de 2012, en se basant sur la littérature existante, propose les sept raisons potentielles suivantes de l'efficacité d'une présence féminine au conseil d'administration sur la performance de l'entreprise[859] :

- Le signal d'une meilleure entreprise ;
- Des efforts significatifs au sein du conseil en raison de la diversité ;
- Un meilleur mélange des compétences de direction ;
- L'accès à une plus large palette de talents ;
- Une meilleure réflexion sur les décisions des consommateurs en raison du rôle de *responsable de la maison* généralement assumé par les femmes ;
- Une amélioration de la gouvernance d'entreprise et une tendance féminine au désamour pour les risques.

Un rapport de Thomson Reuters de juin 2013[860], après une analyse de 4 100 sociétés cotées dans le monde, conclut, qu'en moyenne, les sociétés avec aucune femme au conseil ont un rendement inférieur à celles ayant une diversité des sexes dans leur conseil et que les données indiquent potentiellement une plus grande volatilité des premières. L'étude établit également que les sociétés avec des conseils diversifiés en termes de sexes ont de meilleurs rendements.

SCHWARTZ-ZIV[861], dans une étude de mai 2013, conclut que les conseils d'administration ayant au moins trois membres de chaque sexe présents et, en particulier, trois femmes, étaient approximativement deux fois plus enclins à demander des explications et à prendre des initiatives par comparaison avec les conseils n'ayant pas une telle diversité. L'auteure relève également que les rendements des capitaux propres et la marge de profit de ces sociétés ayant au moins trois femmes administratrices étaient significativement plus élevés par rapport à ceux des sociétés aux conseils moins diversifiés en termes de représentation des sexes.

857 CREDIT SUISSE (2012), p. 3.

858 Traduction libre de CREDIT SUISSE (2012), p. 6.

859 CREDIT SUISSE (2012), pp. 17-19.

860 CHAVANAT/RAMSDEN (2013).

861 SCHWARTZ-ZIV (2013), p. 21.

La présence de femmes au conseil d'administration n'entraîne donc pas comme désavantage une réduction de la performance financière de l'entreprise, bien au contraire. Elle est bénéfique en termes sociaux et en termes financiers, répondant à ces deux dimensions de la RSE.

G) Un ancrage dans le développement durable

Le rapport Brundtland a popularisé la notion de développement durable comme « *un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs* »[862]. En ce sens, le développement doit une forme d'équité entre les générations actuelles et futures. Cela soulève la question à la fois de l'équité intergénérationnelle (entre les générations) et de l'équité intragénérationnelle (au sein de la même génération). L'équité intragénérationnelle inclut l'égalité entre hommes et femmes. Ainsi, l'instauration de quotas favorisant l'égalité entre hommes et femmes s'ancre dans le développement durable, plus particulièrement dans sa composante d'équité intragénérationnelle. La même conclusion peut être tirée pour les législations du type de la directive 2014/95/UE, exigeant une description de la politique de diversité appliquée en termes de genre et d'âge. En ce sens, la directive européenne répond tant au souci d'équité intergénérationnelle (avec une politique de diversité au regard du critère de l'âge) qu'à celui d'équité intragénérationnelle (avec une politique de diversité au regard du critère du genre et des qualifications).

Mais, si l'on peut parler d'ancrage, il n'y a pas pour autant réalisation complète du concept de développement durable. Comme l'expriment COULSON, ADAMS, NUGENT et HAYNES, « *dans le débat autour des capitaux, des entreprises durables et de leurs interactions, la problématique de l'égalité des sexes est souvent négligée* »[863]. Autrement dit, elle n'est appliquée que superficiellement, car « *[a]lors que certaines entreprises commencent à aborder le sujet des inéqualités entre genres et communiquent même sur ces questions (...), l'attention traditionnelle des entreprises porte sur l'égalité des genres au niveau de la direction plutôt qu'à travers la chaîne d'approvisionnement global, et dans l'hémisphère nord plutôt que dans le "sud global"* »[864]. Si ces auteurs reconnaissent que le développement durable touche à l'interaction entre le social, l'environnemental et l'économique, ils préfèrent décrire l'enjeu du développement durable comme l'équilibre entre le capital humain (connaissances et éducation), le capital social (réseaux sociaux), le capital naturel (environnement et ressources naturelles) et le capital financier (argent et propriété privée)[865]. Ils relèvent que

862 Commission des Nations Unies sur l'Environnement et le Développement (1987), p. 40.

863 Traduction libre de COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 17.

864 Traduction libre de COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 18.

865 COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 17.

la façon dont le capital humain et le capital social sont conceptualisés et implémentés est souvent défavorable aux femmes. En d'autres termes, les femmes sont, au niveau global, plus fragiles que les hommes, de par un accès à l'éducation et aux réseaux sociaux réduit, les rendant dépendantes de l'unique capital naturel, un capital fortement sujet aux changements climatiques[866]. En ce sens, la complète équité des genres passerait par une augmentation du capital humain et du capital social chez les femmes à l'échelle globale. Il s'agit d'aller au-delà de la favorisation des femmes au sein des directions d'entreprises et même au-delà de l'égalité des genres au sein de la pyramide de l'emploi dans l'hémisphère nord. Si les quotas en faveur du genre sous-représenté, de même que l'implémentation de politiques de diversité au sein des entreprises s'ancrent dans le développement durable pour une plus grande équité intragénérationnelle, voire intergénérationnelle (selon les politiques de diversité), ils ne réalisent pas complètement le souci de développement durable entendu comme l'accès par tous (hommes et femmes), au niveau global, à toutes les formes de capital (financier, humain, social et naturel).

§ II. Présence des employés dans le conseil d'administration (principe de co-détermination)

A) L'exercice du Voice démocratique : l'internalisation des parties prenantes

La participation des employés au conseil d'administration, soit à la gestion ou à la surveillance de l'entreprise, est considérée par certains comme éthiquement justifiée, car elle permet de donner la parole à qui peut exprimer les intérêts d'une grande proportion de parties prenantes et à qui partage les risques de l'entreprise. KLUGE et WILKE se réfèrent à la participation des employés aux conseils d'administration comme « *un lien important entre entreprises et société* »[867]. FREEMAN[868] expose que la notion de démocratie d'entreprise revêt de plus en plus de significations, dont celle de la participation des employés à la gestion de l'entreprise par leur présence au sein du conseil d'administration. OSTERLOH, FREY et ZEITOUN exposent aussi que « *les lois de codétermination furent introduites dans le but d'encourager la*

866 COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 18.

867 Traduction libre de KLUGE/WILKE (2007), p. 23.

868 FREEMAN (2010), p. 198.

démocratie au sein du système économique »[869]. AYUSO et ARGANDONA parlent d'introduire, à l'origine, une forme de démocratie au sein des entreprises[870].

L'argument principal des militants du système participatif réside dans la protection des travailleurs, qui partagent les risques de l'entreprise sans protection. L'idée est que « *ces derniers sont confrontés, dans les entreprises, tout comme les actionnaires, qui mettent à disposition le capital social, à un risque non couvert, dans la mesure où ils investissent dans le capital humain spécifique à l'entreprise. Puisque les employés doivent pratiquement obligatoirement vivre avec ce risque et ne peuvent, contrairement aux actionnaires, s'y soustraire par le biais de la diversification des investissements, il doit leur être donné, par le biais de la participation, au moins un instrument pour le contrôle de la réalisation de ce risque* »[871]. La présence des employés au conseil d'administration participe alors à un sens de justice sociale qui compose la facette éthique de la responsabilité sociale de l'entreprise. La représentation des employés au conseil d'administration devient un instrument pour « *l'internalisation du bien-être des parties prenantes* » dont parlait TIROLE[872]. Nous l'avons dit, les employés sont des parties prenantes primordiales de l'entreprise. Leur présence au conseil d'administration participe à une nouvelle conception de la gouvernance d'entreprise, mentionnée plus avant dans ce travail[873] et promue notamment par AYUSO et ARGANDONA. Elle témoigne d'une concrétisation de la *stakeholder theory*, en faisant participer aux décisions quiconque contribue à la création de valeur de l'entreprise.

Certains dénoncent l'incursion du politique dans le droit des sociétés. Sur la question plus générale d'imposer une certaine diversité (âge, orientation sexuelle, genre, appartenance religieuse, origine etc.) au sein des conseils d'administration, KUNZ est d'avis que « *parfois cela peut donner l'impression que la gouvernance d'entreprise doit être utilisée, voire mésusée, pour servir de porte d'entrée à des préoccupations socio-politiques dans la réglementation du droit des sociétés !* »[874].

Sur la notion de démocratie, il faut rappeler que la démocratie permet l'écoute de toutes les parties prenantes mais ne suit l'avis que de la majorité. Une entreprise ne pourra jamais prendre en compte l'intérêt de toutes les parties prenantes au même instant et au même degré. Une pesée des intérêts s'impose. L'État, par sa législation contraignante, n'est pas à même d'imposer une pesée des intérêts qui soit équilibrée de la même façon pour toutes les

869 OSTERLOH/FREY/ZEITOUN (2010), p. 332.

870 AYUSO/ARGANDONA (2007), p. 9.

871 Traduction libre de VON DER CRONE/BEYELER/DÉDEYAN (2003), p. 456.

872 TIROLE (2001), p. 4.

873 Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ V.

874 Traduction libre de KUNZ (2012), p. 220.

entreprises visées par le droit contraignant. Le droit suisse permet aux entreprises de faire des choix adaptés à leurs réalités parce que, pour certaines entreprises, certaines parties prenantes sont plus importantes que d'autres. Si la présence, par exemple, de représentants des fournisseurs de l'entreprise au conseil d'administration peut être utile pour certaines entreprises, elle le sera moins, voire pas du tout, pour d'autres. Le droit suisse laisse le choix des administrateurs aux actionnaires. S'il ne fait aucun doute que la participation des employés au conseil d'administration permet de leur donner la parole, il est douteux que l'on doive parler d'exercice démocratique. L'ancrage social de la représentation des employés est par contre indéniable. OSTERLOH, FREY et ZEITOUN[875] s'expriment aussi en défaveur des législations de codétermination contraignantes, pour des raisons analogues. Ils exposent que ce qui importe est que le conseil d'administration soit diversifié en termes de potentiel d'informations et que ce n'est pas l'information générique qui compte mais l'information spécifique liée à l'entreprise[876]. En d'autres termes, la qualité des employés siégeant au conseil d'administration importe. Or, les législations contraignantes adoptées notamment en Europe ne s'attardent pas sur ce point. Ces auteurs proposent ainsi d'utiliser la voie des règles facultatives pour introduire des règles de codétermination adaptées à chaque entreprise[877].

B) Une vision à long terme favorisée et une meilleure efficacité du conseil d'administration

Plusieurs auteurs[878] exposent que les employés ont une vision à long terme de l'entreprise, ce qui est aussi profitable au niveau du conseil d'administration. L'avantage des administrateurs représentant d'employés est « *qu'ils sont plus dépendants de la survie à long terme de l'entreprise que les actionnaires* »[879] et que « *les questions de santé, d'environnement et de sécurité et la réputation de l'entreprise dans la société locale sont plus importants pour les employés que pour les autres administrateurs* »[880].

HAGEN et HUSE[881] parlent de la contribution des employés siégeant au conseil d'administration à la création de valeur pour l'entreprise et de leur capacité à fournir des informations qui permettent d'améliorer l'efficacité du conseil. La présence d'employés au sein du conseil d'administration permettrait l'apport d'informations stratégiques, notamment sur les

875 OSTERLOH/FREY/ZEITOUN (2010), p. 341.
876 OSTERLOH/FREY/ZEITOUN (2010), p. 341.
877 OSTERLOH/FREY/ZEITOUN (2010), p. 342.
878 HUSE/NIELSEN/HAGEN (2009), p. 582 et les références citées.
879 Traduction libre de HUSE/NIELSEN/HAGEN (2009), p. 582.
880 Traduction libre de HUSE/NIELSEN/HAGEN (2009), p. 582.
881 HAGEN/HUSE (2007).

opportunités de marché pour un nouveau produit et l'état de la recherche. La diversité améliore la qualité de la discussion, puisque plusieurs points de vue s'affrontent.

OSTERLOH, FREY et ZEITOUN[882] énoncent trois avantages de la présence de membres internes, tels les employés, au sein du conseil d'administration. Premièrement, ils sont plus informés sur les questions et problèmes des affaires de l'entreprise et comprennent mieux la base de l'entreprise. Deuxièmement, cela réduit la dépendance du conseil vis-à-vis de la direction en termes d'informations, puisque les administrateurs représentants d'employés sont « *une source bien informée de données internes non filtrées par les CEO* »[883]. Troisièmement, s'il n'est pas dans l'intérêt des membres externes de remettre en question les politiques, notamment les politiques de rémunérations, les administrateurs représentants d'employés n'ont pas ce frein. Dans le sens du deuxième avantage mentionné par OSTERLOH, FREY et ZEITOUN, FREEMAN et LAZEAR[884] parlent d'un mécanisme crédible d'échange d'informations entre les employés et le conseil d'administration. Dans le même sens, FAUVER et FUESRT exposent que « *[l]a représentation des employés peut améliorer la coordination et le flux d'un savoir spécifique au sein de l'entreprise, i.e., créer un médium d'information entre la direction et les autres employés* »[885].

HUSE, NIELSEN et HAGEN[886] ont testé empiriquement plusieurs hypothèses, dont l'influence des représentants des employés au conseil d'administration en faveur d'une discussion créative au conseil ou leur influence sur les tâches de contrôle du conseil. La première hypothèse est soutenue par les résultats de cette étude, réalisée auprès des administrateurs norvégiens en 2006[887]. La deuxième hypothèse s'est aussi révélée correcte par rapport aux tâches de contrôle stratégique (politique de gestion des ressources) et de contrôle RSE (protection de la santé, de l'environnement, de la sécurité au travail et donations) mais pas pour le contrôle du budget et le contrôle du travail de la direction (performance et rémunération des dirigeants)[888]. Leurs résultats confirment que la présence d'employés au conseil d'administration influence positivement l'efficacité du conseil, lorsque ces employés bénéficient de connaissances différenciées et d'informations particulières par rapport aux autres membres du conseil. Ils concluent néanmoins leur contribution en relevant que « *la diversité et les compétences ne*

882 OSTERLOH/FREY/ZEITOUN (2010), p. 347.

883 Traduction libre de OSTERLOH/FREY/ZEITOUN (2010), p. 347.

884 FREEMAN/LAZEAR (1995), p. 33.

885 Traduction libre de FAUVER/FUERST (2004), p. 9.

886 HUSE/NIELSEN/HAGEN (2009), p. 592.

887 HUSE/NIELSEN/HAGEN (2009), p. 590.

888 HUSE/NIELSEN/HAGEN (2009), pp. 590-952.

découlent pas nécessairement (...) de la représentation des employés »[889]. Dans un sens analogue, MALLIN expose que « *[t]rès souvent, [les employés] auront une meilleure compréhension et une meilleure connaissance des activités de l'entreprise, de ses ressources et des employés, mais dans plusieurs entreprises le potentiel des membres du conseil représentant les employés n'est pas exploité correctement* »[890].

En d'autres termes, la présence d'employés au sein du conseil d'administration peut permettre d'améliorer l'efficacité du conseil d'administration mais l'effet n'est pas systématique et dépend des particularités des employés élus en tant qu'administrateurs. Il est reconnu que la diversité favorise la RSE. Mais, si la présence d'employés au conseil peut favoriser une diversité favorable à la RSE, elle n'emporte pas nécessairement cette conséquence.

C) Le risque d'éloignement des intérêts de l'entreprise

La crainte que les employés auraient tendance à trop se concentrer sur les affaires sociales au détriment de la sauvegarde des intérêts de l'entreprise est très répandue en doctrine. Pour reprendre les termes de HUSE, NIELSEN et HAGEN, « *les administrateurs représentants d'employés sont perçus comme ayant des compétences insuffisantes pour contribuer aux questions financières et budgétaires* »[891]. Cette crainte constitue ce que CONCHON et WADDINGTON appellent « *le deuxième préjugé courant alimentant les arguments contre la participation des employés au conseil d'administration* »[892]. En d'autres termes, « *leur supposé manque d'intérêt ou de considération pour les affaires économiques les conduirait à prendre des positions au conseil qui empêcheraient le développement financier, stratégique et économique de l'entreprise* »[893].

En Suisse, peu d'auteurs se sont exprimés sur l'opportunité d'inclure des représentants des employés au sein du conseil d'administration. Ceux qui l'ont fait expriment la crainte susmentionnée. Ainsi, VON DER CRONE, BEYELER et DÉDEYAN[894] se montrent opposés à une reproduction en Suisse du modèle allemand notamment car ils estiment que cela peut peser négativement sur l'efficacité économique. Ils dénoncent le fait que les actionnaires n'ont plus le contrôle de l'entreprise. Ils craignent que les employés ne fassent usage de leur poids pour obtenir des concessions de la part des pourvoyeurs de capitaux,

889 Traduction libre de HUSE/NIELSEN/HAGEN (2009), p. 594.
890 Traduction libre de MALLIN (2011), p. 139.
891 Traduction libre de HUSE/NIELSEN/HAGEN (2009), p. 582.
892 Traduction libre de CONCHON/WADDINGTON (2011), p. 99.
893 Traduction libre de CONCHON/WADDINGTON (2011), pp. 99-100.
894 VON DER CRONE/BEYELER/DÉDEYAN (2003), p. 459.

notamment sur les salaires, ce qui réduirait la profitabilité des investissements des actionnaires[895].

Avant de pouvoir parler de préjugé, CONCHON et WADDINGTON ont conduit une étude auprès des représentants d'employés siégeant au sein des conseils d'administration danois et français. Les résultats de leur étude démontrent que ce qui guide les décisions de ces administrateurs particuliers sont, en première place, les intérêts des employés, suivi, en seconde position, des intérêts de l'entreprise. En outre, les sujets les plus importants qui doivent, selon eux, être traités par le conseil d'administration sont, premièrement, le bilan de l'entreprise et son chiffre d'affaires et, secondement, la situation des employés. Aussi, pour ces représentants, leurs principaux objectifs sont le maintien du niveau de l'emploi, la communication des problèmes des employés au conseil d'administration et l'information au conseil de la situation de l'entreprise. À la lumière de ces résultats, CONCHON et WADDINGTON, tout en reconnaissant que leur étude est limitée à une analyse de deux pays, concluent que « *la conception sous-jacente aux représentants d'employés au conseil d'administration est une sorte de combinaison judicieuse de considérations économiques et sociales, sans que l'une prévale sur l'autre* »[896].

Ainsi, les recherches empiriques ne viennent pas étayer la crainte théorique que la présence d'employés au sein du conseil d'administration fasse perdre à ce dernier le souci des intérêts de l'entreprise au bénéfice des intérêts des employés. Bien au contraire, ces administrateurs partagent les mêmes soucis que leurs homologues ou, tout au plus, ne monopolisent pas le pouvoir au service de l'intérêt des employés.

D) Un effet positif ou neutre sur la performance

Nombreuses sont les études menées sur l'effet de la participation des employés au sein du conseil d'administration sur la performance financière de l'entreprise. Alors que des études relèvent une corrélation positive entre les administrateurs représentants d'employés et la performance financière de l'entreprise, d'autres relèvent une corrélation négative ou une absence de lien de causalité[897]. OSTERLOH, FREY et ZEITOUN[898] proposent un bon résumé des études empiriques effectuées au cours des dernières années. Ils citent notamment l'étude de BAUMS et FRICK[899], qui conclut que la codétermination des employés n'a pas d'effet significatif sur la performance de l'entreprise et la

895 VON DER CRONE/BEYELER/DÉDEYAN (2003), p. 459.

896 Traduction libre de CONCHON/ WADDINGTON (2011), p. 106.

897 HUSE/NIELSEN/HAGEN (2009), p. 582 et les références citées.

898 OSTERLOH/FREY/ZEITOUN (2010), p. 338.

899 BAUMS/FRICK (1998).

valeur des actions en bourse. GORTON et SCHMID[900] relèvent, au contraire, un effet négatif sur la performance boursière. OSTERLOH, FREY et ZEITOUN citent aussi les études de KRAFT et STANK[901] et celle de FITZROY et KRAFT[902] sur les effets positifs de la codétermination en termes d'innovation et de productivité. En France, l'étude de BERTIN-MOUROT et LAPÔTRE[903] affirme que l'expérience de la participation des employés actionnaires au conseil d'administration a été plutôt positive, aussi aux yeux de la direction. La conclusion d'OSTERLOH, FREY et ZEITOUN[904], comme celle d'AYUSO et ARGANDONA[905], est que les recherches empiriques sur la participation des employés aux conseils d'administration et ses effets sur la performance des entreprises ont donné des résultats mitigés et partiellement contradictoires.

VITOLS[906] propose une analyse intéressante des effets de la participation des employés au sein des conseils, non plus au niveau de l'entreprise mais au niveau des pays. Sa recherche conclut que les pays européens, qui ont adopté des lois plutôt développées en matière de codétermination des employés, montrent une performance supérieure à celle des pays qui ont instauré une participation des employés aux conseils d'administration limitée, voire qui n'ont pas instauré du tout une telle participation. La supériorité du premier type de pays se révèle surtout dans les domaines du chômage, de la productivité du travail, des dépenses pour la recherche et de la paix du travail. Les manifestations des travailleurs y sont dix fois inférieures. VITOLS[907] conclut ainsi que la codétermination des employés n'est pas en contradiction avec la performance économique de l'entreprise.

Au final, il semble exister plus d'études ayant démontré un effet positif ou neutre de la participation des employés au conseil d'administration des entreprises sur la performance de l'entreprise que d'études ayant démontré des effets négatifs[908]. En rappelant que la RSE peut aussi être définie comme étant à la croisée de la performance financière et de la performance sociale, toute démarche positive en termes sociaux et qui n'a, au plus, qu'un effet neutre (voire positif) sur la performance économique, est positive en termes de RSE.

900 GORTON/SCHMID (2004).
901 KRAFT/STANK (2004).
902 FITZROY/KRAFT (2005).
903 BERTIN-MOUROT/LAPÔTRE (2003).
904 OSTERLOH/FREY/ZEITOUN (2010), p. 339.
905 AYUSO /ARGANDONA (2007), p. 9.
906 VITOLS (2005), pp. 25-28.
907 VITOLS (2005), p. 28.
908 OSTERLOH/FREY/ZEITOUN (2010), p. 351.

§ III. Transparence des politiques de diversité

A) Une aide à l'ISR

Comme le suggère la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, les obligations de transparence sur les nombres de femmes administratrices et/ou directrices, sur la prise en compte de ce critère de diversité lors des nominations et sur les objectifs des sociétés en termes de diversité des genres « *sont pensées pour fournir aux investisseurs et autres parties prenantes les informations sur l'approche de la société à l'égard de la promotion de la représentation des femmes au conseil d'administration et à la direction exécutive, ce qui, par la suite, peut aider les investisseurs dans leurs décisions d'investissements et de vote* »[909]. En d'autres termes, la transparence sur les politiques de diversité des sociétés cotées donne une meilleure vision et fournit une certaine clarté aux investisseurs. La transparence sur les politiques et objectifs en termes de diversité, notamment des genres, mais aussi en formation et âge, permet de comprendre plus globalement l'approche à l'égard de la diversité d'une société. Tel est l'explication avancée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario concernant l'obligation de transparence sur la prise en compte de la question de la représentation féminine dans l'identification et l'élection de directeurs exécutifs[910]. Cette transparence favorise alors l'ISR, dont le critère de la diversité est un critère de sélection. La communication sur la composition des organes dirigeants (en termes de diversité) et sur la prise en compte de la diversité dans les politiques de nomination font écho aux recommandations G4-38 et G4-40 des lignes directrices pour le reporting du développement durable de la GRI. Or, la GRI a été créée pour rendre compte des performances économiques, environnementales et sociales des entreprises et l'ISR se base justement sur les données ESG. En ce sens, la transparence des politiques de diversité de l'entreprise favorise l'ISR.

B) Le développement de la diversité

Les obligations de transparence et de communication des politiques mises en place en Australie, au Canada ou récemment par le Parlement européen pour la promotion de la diversité au sein du conseil d'administration et de la direction des sociétés cotées favorisent le développement de la diversité en deux étapes. Premièrement, la diversité est favorisée par la mise en place de politiques de diversité. Les obligations de transparence susmentionnées

909 Traduction libre de OSC (2014), p. 11.

910 OSC (2014), p. 9.

(couplées au principe « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*))[911] favorisent la RSE, dans sa dimension sociale, en promouvant la mise en place de ce type de politiques au sein des sociétés. De telles obligations permettent aux dirigeants de prendre conscience que ces politiques font défaut au sein de leurs sociétés. Dans le cadre de sa réflexion sur une réforme des devoirs de communication des sociétés cotées, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario avait procédé à une étude auprès de 1 000 sociétés cotées à la bourse de Toronto concernant la diversité des genres. De cette étude de novembre 2013, il est ressorti que 91 % des sociétés interrogées n'avaient aucune politique concernant l'identification et la nomination de femmes administratrices[912]. 74 % des sociétés interrogées n'avaient pas non plus une stratégie de gestion des talents tournée vers la diversité et qui prenne en compte la représentation des femmes au sein de la direction[913]. Concernant les objectifs de représentation féminine, tant au niveau du conseil d'administration que de la direction, 94 % des sociétés cotées canadiennes interrogées ont reconnu n'avoir fixé aucun objectif[914]. L'exemple australien est parlant à ce propos. Un rapport de KPMG a étudié le taux d'application de la recommandation australienne. Un an après l'entrée en vigueur de cette recommandation, soit au 31 décembre 2011, 90 % des sociétés cotées australiennes avaient mis en place une politique favorisant la diversité des genres au sein de leur conseil d'administration[915], le taux de conformité atteignant même 97 % chez les 500 premières entreprises cotées à la bourse australienne et 99 % parmi les 200 premières[916]. Secondement, l'invitation à la détermination d'objectifs, notamment en termes de diversité des genres, va aussi exercer une pression favorable à la réalisation de ces objectifs. Les données australiennes du tableau ci-dessous montrent une évolution positive et ascensionnelle entre 2009 et 2015.

911 Les avantages et désavantages en termes de RSE du modèle « appliquer ou expliquer » sont traités dans Deuxième partie : Chapitre 5: Section II§ III. E) à H) .

912 OSC (2014), p. 4.

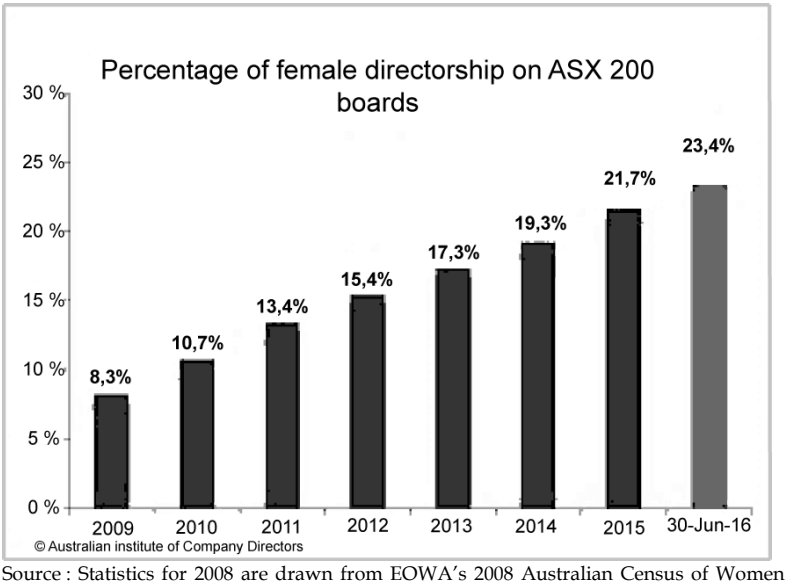
913 OSC (2014), p. 4.

914 OSC (2014), p. 4.

915 KPMG (2013B), p. 9.

916 KPMG (2013B), p. 9.

Tableau IV. Données australiennes de l'évolution du nombre de directrices en poste entre 2009 et 2016



Source : Statistics for 2008 are drawn from EOWA's 2008 Australian Census of Women in Leadership. Statistics for all other years are based on the Australian Institute of Company Directors research. Company rankings data provided by S&P/ASX 200.

La directive européenne 2014/95/UE va même plus loin dans la promotion de la diversité puisqu'elle ne se limite pas à la diversité des genres mais inclut également la diversité en termes d'âge et de qualifications et d'expérience professionnelle. La diversité promeut ensuite la RSE, notamment par la multiplication des points de vue et une meilleure intégration des parties prenantes à travers la multiplication des réseaux. Nous renvoyons à ce qui a déjà été dit[917] concernant les avantages de la diversité des genres en termes de RSE. Par ailleurs, une plus grande diversité répond à la dimension sociale de la RSE ou autrement dit à la dimension populaire de la performance sociale.

§ IV. Comité RSE

A) Un pont entre la RSE et la gouvernance d'entreprise

L'instauration d'un comité RSE dans l'entreprise rattache la RSE à la gouvernance d'entreprise. A côté des comités de rémunération, de nomination,

[917] Voir Deuxième partie : Chapitre 3: Section II§ I. D) .

d'audit et de stratégie, apparaît le comité RSE. Ainsi « *la responsabilité sociétale [est hissée] sur le même podium que les questions financières et celles touchant à la rémunération et à la nomination des dirigeants* »[918]. Le risque qui existait auparavant de ne pas voir toutes les problématiques de RSE remonter au conseil d'administration n'existe plus avec un comité RSE[919].

Pour AYUSO, RODRIGUEZ, GARCIA et ARINO l'intégration des questions de RSE au sein de la structure du conseil d'administration, notamment par le biais du comité RSE, atteste d'un changement d'appréhension de la gouvernance d'entreprise et de la prise en compte des intérêts des parties prenantes. Ils affirment que « *[l]'intégration des questions de RSE au sein de la structure du conseil d'administration mènera probablement à une perspective de gouvernance plus vaste qui prenne en compte les intérêts des multiples parties prenantes (…) [et] qu'il semble raisonnable de proposer que l'existence d'une fonction RSE au niveau du conseil d'administration soit un indicateur fiable en faveur d'une approche à l'égard de la gouvernance d'entreprise tournée vers les parties prenantes (stakeholder approach)* »[920]. En d'autres termes, le comité RSE incarne la vision de la gouvernance d'entreprise de TIROLE, pour qui il s'agit de « *la conception des institutions qui induit ou force la direction à internaliser le bien-être des parties prenantes* »[921].

Véronique Bruneau-Bayard, directrice du pôle conseil en gouvernance chez Labrador, expose qu'auparavant « *toutes les problématiques RSE ne remontaient pas au conseil d'administration et restaient au niveau de l'exécutif. Depuis un ou deux ans, les entreprises mènent une vraie réflexion pour se doter d'un comité efficace, qui pouvait alors parfois exister dans un seul souci d'affichage et de communication* »[922]. Alors qu'en France le comité RSE ressortit encore à la soft law, L'Oréal ou Lafarge ont même fusionné leurs comités RSE et Stratégie.

La création d'un comité RSE favorise donc la RSE en la rendant officiellement une préoccupation du conseil d'administration et en hissant le suivi des intérêts des parties prenantes dans les tâches de contrôle du conseil d'administration, aux côtés du contrôle stratégique, du contrôle du budget et du contrôle des rémunérations.

B) Une efficacité accrue en termes de RSE

Le corollaire d'intégrer la RSE dans la structure du conseil d'administration est l'attention plus importante de ce dernier sur les problématiques de RSE. La

---

[918] BLIND (2007), p. 8.

[919] DE ROULHAC (2013).

[920] Traduction libre de AYUSO/RODRIGUEZ/GARCIA/ARINO (2007), p. 4.

[921] Traduction libre de TIROLE (2001), p. 4.

[922] DE ROULHAC (2013).

création d'un comité de RSE emporte les avantages classiques liés à la création de comités du conseil d'administration, à savoir une meilleure efficacité du conseil et une meilleure qualité du débat[923], le tout orienté vers la RSE.

SÖDING explicite les avantages liés à la création de comités du conseil et expose notamment qu'« *en procédant à des analyses détaillées, en préparant les informations topiques sur les thèmes à l'ordre du jour des réunions du conseil, en soumettant des propositions au conseil et en mettant à exécution les résolutions du conseil, les comités améliorent l'efficacité du conseil en permettant que de nombreuses tâches soient divisées entre les administrateurs. Ceci permet au conseil d'administration de gérer adéquatement la complexité croissante des tâches du conseil et améliore la qualité de l'information, du débat et du processus décisionnel. En outre, les comités permettent aux administrateurs de s'impliquer plus dans les différents domaines de l'entreprise dans lesquels ils peuvent effectivement mettre à profit leur expertise, leurs relations industrielles et leurs atouts. Les comités du conseil d'administration permettent aussi au conseil de réagir plus promptement aux changements économiques ou technologiques dans un environnement économique global hautement compétitif et évoluant rapidement. Les comités du conseil aident aussi le conseil à effectuer plus efficacement ses rôles de supervision* »[924].

Les résultats de l'étude empirique d'AYUSO, RODRIGUEZ, GARCIA et ARINO, réalisée sur la base des données des entreprises figurant en 2004 dans les Dow Jones Sustainability Indexes du SAM Group, confirment « *que le fait de traiter des questions de RSE au niveau du conseil d'administration est positivement associé à l'engagement avec les clients, les employés et les parties prenantes externes (communautés locales, ONG, gouvernement, etc.)* »[925].

En d'autres termes, le comité RSE favorise l'intégration au sein du conseil d'administration des intérêts des parties prenantes et conduit à une meilleure efficacité du conseil sur les problématiques de RSE.

C) Une fausse bonne idée

La création d'un comité spécifique en charge de la RSE peut aussi engendrer « *une certaine fragmentation du travail du conseil d'administration [et] la perte d'un management uniforme* »[926]. Dans ce sens, IDRIAC, présidente du Club Administrateurs RSE de l'Institut français des administrateurs, estime que la création d'un tel comité *ad hoc* « *peut être une fausse bonne idée [car] la RSE ne doit pas être enfermée dans un comité* »[927]. La RSE peut être perçue aussi bien comme

923 TRIGO TRINDADE (2004), p. 26.

924 Traduction libre de SÖDING (2012), pp. 297-298.

925 Traduction libre de Ayuso/Rodriguez/Garcia/Arino (2007), p. 15.

926 Traduction libre de SÖDING (2012), p. 298.

927 Paroles d'IDRIAC, citées par DE ROULHAC (2014).

un risque, qui doit être abordé par le comité d'audit, que comme une opportunité, qui ressortit au comité stratégique. Nous avons mentionné la possibilité de lier la rémunération à des critères de RSE. La question est alors du ressort du comité de rémunération, voire, en amont, du comité de nomination.

L'étude d'AYUSO, RODRIGUEZ, GARCIA et ARINO appuie la thèse que la création d'un comité RSE spécifique peut être une fausse bonne idée. Leur analyse teste notamment l'hypothèse que l'existence de fonctions explicites de RSE au niveau du conseil, que ce soit une responsabilité collective du conseil ou celle d'un comité *ad hoc*, sont associées positivement à une approche à l'égard de la gouvernance d'entreprise focalisée sur les parties prenantes (*stakeholder approach*) plutôt que sur les actionnaires (*shareholder approach*). Les résultats de leur étude empirique confirment que l'intégration des questions de RSE au sein de la structure du conseil d'administration favorise l'engagement du conseil d'administration avec les parties prenantes, mais « *[p]uisque la comparaison des moyens donne de meilleurs résultats pour les entreprises avec une responsabilité RSE du conseil plutôt que pour les entreprises avec des comités RSE, il apparaît qu'il est plus efficace d'assumer l'engagement de RSE comme une responsabilité du conseil plutôt que de créer un comité formel* »[928]. Autrement dit, l'engagement du conseil d'administration avec les parties prenantes est plus efficace quand la responsabilité en matière de RSE est une question collective du conseil que quand elle ressortit uniquement au comité RSE. La tendance de certaines entreprises, comme en France L'Oréal ou Lafarge, à fusionner les comités RSE et stratégie[929] atteste aussi d'une compréhension du monde des affaires qui nécessite l'interconnexion des matières et de la nature transversale de la RSE.

D) Des coûts additionnels non irresponsables

À propos des comités du conseil d'administration en général, SÖDING dénombre parmi les effets négatifs « *des efforts administratifs additionnels et répétitifs et une structure hiérarchique lourde* »[930]. La question des coûts additionnels est soulevée à chaque fois que la législation impose une mesure aux entreprises. En pratique, de plus en plus d'entreprises se dotent volontairement d'un comité RSE ou d'un groupe de réflexion analogue. Cette tendance appuie la thèse que l'instauration d'un comité de RSE répond à un calcul coûts/bénéfices avantageux pour l'entreprise. L'argument des coûts additionnels déraisonnables semble donc tomber à faux. Par ailleurs, un lien

928 Traduction libre de AYUSO/RODRIGUEZ/GARCIA/ARINO (2007), p. 15.

929 Information tirée de DE ROULHAC (2013).

930 Traduction libre de SÖDING (2012), p. 298.

systématique entre augmentation des coûts et réduction du personnel n'a pu être décelé. La prise en compte de la RSE au plus haut niveau de l'entreprise est, au contraire, à même de créer de l'emploi. Tout au plus, les bénéfices sont réduits. Nous avons vu que les entreprises socialement responsables ne sont pas les moins performantes financièrement. Cela est parfois même l'inverse. Les contributions philanthropiques ne sont pas non plus nécessairement réduites. En d'autres termes, l'augmentation possible des coûts résultant de la création d'un comité RSE ne se fait pas au détriment de la RSE, y compris dans sa dimension économique.

§ V. Règle du domicile en Suisse

A) Une discrimination illégale

La règle du domicile en Suisse continue à faire le bonheur des conseillers spécialisés offrant leurs services à cette fin pour l'incorporation en Suisse de filiales d'entreprises étrangères. Ce n'est plus le passeport suisse qui se paie chèrement, mais le domicile. On peut douter avec BORGHI et CORNU[931] que cette exigence de domicile soit compatible avec l'Accord sur la libre circulation des personnes[932]. Elle serait même protectionniste et incompatible avec la jurisprudence communautaire[933]. Or, la RSE se veut démocratique et égalitaire et promeut avant tout les comportements éthiques et responsables au-delà de la loi, non pas à l'encontre de la loi. La règle de « glocality » chère à VISSER[934] désavantage donc la RSE en imposant une discrimination incompatible avec la jurisprudence communautaire, soit une inégalité de traitement injustifiée.

B) L'ancrage local

L'exigence de l'article 718 al. 4 CO du domicile suisse d'au moins un administrateur ou un directeur pourrait favoriser l'ancrage local de l'entreprise en maintenant un lien entre les dirigeants des entreprises et la Suisse. La question est de savoir si cette exigence permet d'adhérer au principe

---

931 BORGHI/CORNU (2007), p. 955 qui estiment qu'il s'agit là d'une discrimination indirecte tout en relevant qu'il soit douteux que le TF (aucune juridiction supranationale n'étant compétente pour l'interprétation de l'accord) condamne cette règle, issue d'un compromis parlementaire. Dans le même sens, SICK/KÖHLER (2005) p. 221 estiment que l'exigence de domicile crée une discrimination et viole le principe d'égalité de traitement dans l'accès à et l'exercice d'une activité professionnelle. Ils préconisent une suppression de l'exigence de domicile, afin d'assurer une majeure clarté et sécurité juridique.

932 Accord entre la Confédération suisse, d'une part, et la Communauté européenne et ses États membres, d'autre part, sur la libre circulation des personnes, conclu le 21 juin 1999 et entré en vigueur le 1er juin 2002.

933 Voir la contribution de BORGHI/CORNU (2007) à ce sujet et la jurisprudence communautaire citée.

934 Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

de « glocality » cher à VISSER[935], soit si elle ancre les entreprises, dont le siège est en Suisse dans les réalités locales, tout en restant mondiales. Dans un premier temps, on peut en douter, car il ne suffit pas d'être un administrateur pour le registre du commerce, encore faut-il exercer effectivement cette fonction. Ainsi, au moment de l'incorporation de l'entreprise, l'avocat, notaire ou autre conseiller, qui offre ses services comme administrateur pour remplir l'exigence de l'article 718 al. 4 CO, n'a pas son mot à dire sur la gestion stratégique de l'entreprise. Par contre, dans une deuxième phase, lorsque l'entreprise débute ses opérations et que le choix des administrateurs devient réellement basé uniquement sur les compétences, un lien réel se crée alors entre l'administrateur ou directeur remplissant cette condition et la Suisse, sa population, son économie. Un homme, une femme, souvent même une famille avec enfants, déménagent, avec pour corollaire la scolarisation des enfants en Suisse et une véritable intégration dans le pays. Cette règle assure un rattachement minimum du conseil d'administration ou de la direction avec la Suisse. Ce rattachement ne garantit pas pour autant le reflet d'une prise en compte des réalités locales dans les décisions sociales. Rappelons qu'il suffit d'un administrateur ou directeur avec signature individuelle pour remplir l'exigence de l'article 718 al. 4 CO dans un conseil d'administration généralement composé de plusieurs membres[936]. Il est donc douteux que cette exigence de domicile favorise une démarche de RSE au sein du conseil d'administration ou de la direction.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

La législation norvégienne instaurant un quota de 40 % de femmes au conseil d'administration des entreprises cotées a fait des émules en Europe et partout dans le monde, de sorte que l'existence de quotas féminins pour les conseils d'administration est devenue la règle dans les pays industrialisés. A l'instar des États-Unis, la Suisse se distinguait jusqu'à peu en occupant les rangs des réfractaires. Le droit suisse préférait laisser la place à l'autorégulation, aussi en matière de représentation féminine dans les instances dirigeantes des entreprises. Une tendance opposée s'est d'abord perçue pour les entreprises

935 Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

936 Le droit suisse est muet sur le nombre de membres du conseil d'administration et de la direction. Selon MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (2012), 45% des conseils d'administration de sociétés suisses ne comptent qu'un seul membre. Selon une étude réalisée en 2003 par Conrad Meyer, sur mandat de la bourse suisse, il ressort que le conseil d'administration des sociétés cotées est composé en moyenne de sept membres et la direction de cinq membres, voir MEYER (2003), p. VII.

publiques ou semi-publiques. L'avant-projet de modification du code des obligations, mis en consultation en novembre 2014, renverserait complètement la donne s'il était accepté sans modification. L'article 734e AP-CO consacrerait alors l'instauration d'un quota de 30 % en faveur de chaque sexe, tant au sein du conseil d'administration que dans la direction[937]. De dernière de la classe, la Suisse passerait à première de la classe, puisque les autres législations se limitent à traiter de la question pour le conseil d'administration.

La règle des quotas a été louée et décriée. Certains ont mis en avant l'aspect anti-démocratique et dégradant pour les femmes de la démarche, l'entrave à la concurrence et le choix d'un faux critère. La doctrine suisse a notamment insisté sur la réduction de la flexibilité limitant la capacité du conseil d'administration à s'adapter à la réalité de l'entreprise et à la situation socio-économique ambiante. Des craintes se sont aussi manifestées quant à la capacité de recrutement de femmes qualifiées. Plusieurs contributions ont démontré un lien entre la présence de femmes au conseil d'administration et l'implication de l'entreprise dans la communauté, sa communication avec les parties prenantes et une plus grande philanthropie de la part de l'entreprise concernée. D'autres études ont prouvé que la présence de femmes au conseil d'administration conduisait à une meilleure attractivité de l'entreprise, à son insertion dans les listes des entreprises socialement responsables et, conséquemment, à une meilleure captation de l'ISR. Les études des dernières années sont claires : la présence de femmes au conseil d'administration améliore la performance financière de l'entreprise. Les quotas en faveur de l'égalité des sexes s'ancrent aussi dans le développement durable en répondant en partie au souci d'équité intragénérationnel. Ils n'implémentent pas entièrement le concept de développement durable tel que promu par le rapport Bruntland, car la démarche n'a pas l'effet global de permettre à toutes les femmes l'accès à toutes les formes de capital (financier, humain, social et naturel).

Avec la participation des employés au conseil d'administration et l'obligation dite de codétermination, il est question d'internaliser les employés, soit un type de parties prenantes, dans la gestion de l'entreprise. Plusieurs auteurs parlent d'un avantage en termes de RSE de cette participation des employés, car une vision à long terme de l'entreprise est favorisée et que cette participation des employés emporte une meilleure efficacité du conseil d'administration, aussi parce que ces administrateurs particuliers détiennent des informations que leurs collègues du conseil d'administration ne possèdent pas, notamment sur les activités de l'entreprise, ses ressources et ses employés. D'autres relèvent que l'effet positif sur l'efficacité du conseil d'administration n'est pas automatique mais dépend des qualités personnelles du représentant

[937] Le Conseil fédéral ayant ensuite proposé plutôt 20% au niveau de la direction.

des employés choisi. En d'autres termes, s'il ne fait aucun doute que la diversité des points de vue favorise la RSE et l'efficacité du conseil d'administration, la présence d'employés au sein du conseil d'administration n'emporte pas nécessairement une diversification du conseil en termes de connaissances. Quant à la crainte que la participation des employés au conseil d'administration conduise le conseil à privilégier les intérêts des employés sur ceux de l'entreprise, elle semble infondée. Les résultats d'une étude empirique réalisée auprès des représentants d'employés siégeant dans les conseils d'administration danois et français infirment la thèse que la présence des employés au niveau du conseil d'administration empêcherait le développement stratégique et financier de l'entreprise. Ce type particulier d'administrateurs tient tout aussi compte des considérations économiques que des considérations sociales. Leur influence sur la performance financière de l'entreprise est, globalement, soit positive, soit neutre.

Si jusque-là la législation contraignante, à l'étranger, avait touché uniquement à la composition du conseil d'administration sans s'attaquer à son organisation, l'Inde a ouvert la voie d'une réforme de la structure des conseils d'administration. Avec la modification du 1er avril 2014 du Companies Act, l'Inde a imposé la création d'un comité de RSE au sein des entreprises. Si la pratique d'un tel comité est courante, en Suisse comme à l'étranger, réfutant ainsi l'argument de l'importance exorbitante des coûts, aucun autre pays n'en a fait une obligation légale. Les avantages sont indéniables en termes de mise en avant des préoccupations de RSE et de responsabilisation du conseil d'administration en matière de RSE. Le comité RSE fait le joint entre la RSE et la gouvernance d'entreprise, portant les questions de RSE au plus haut niveau de l'entreprise. Si le fait de traiter les questions de RSE au niveau du conseil d'administration emporte indubitablement une meilleure efficacité de la RSE, une étude empirique a démontré que la création d'un comité RSE n'était pas nécessairement le moyen le plus efficace. Lorsque la RSE est une tâche collective du conseil, les résultats sont parfois plus concluants. La liberté du droit suisse en matière d'organisation du conseil d'administration (à l'exception de la création d'un comité de rémunération) permet donc d'éviter d'appliquer ce qui peut se révéler une fausse bonne idée.

Quant à la règle de l'art. 718 al. 4 CO en faveur du domicile en Suisse, elle participe d'une discrimination illégale, sans adhérer au principe de « glocality » cher à VISSER[938].

[938] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

§ II. Opinion personnelle

Nous partageons l'avis qu'il faille éviter de réguler de façon contraignante dans des domaines trop spécifiques, aussi parce que la flexibilité d'un droit peut se révéler utilement malléable dans le temps. Le principe de la libre organisation permet ainsi au conseil d'administration de s'adapter aux nouvelles réalités et aux résultats des recherches empiriques, qui ne sont pas toujours ceux escomptés. Néanmoins, le constat d'échec de la représentation féminine est indéniable. La Suisse fait pâle figure en matière de représentation féminine au sein des conseils d'administration. Nous estimons être face à l'une de ces rares situations où l'autorégulation atteint ses limites et où le droit contraignant doit donner un coup de pouce. À la lumière de l'article 734e AP-CO, nous ne pouvons que regretter que la réforme du CSBP ne soit pas intervenue avant et que la recommandation n° 12 se limite à exposer que le conseil est composé d'hommes et de femmes. Une recommandation plus explicite en faveur de l'égalité des chances (y compris au sein du critère du genre) et en faveur de l'usage de quotas, si nécessaire, aurait pu suffire à faire accélérer le changement en Suisse[939]. La voie de la transparence sur les politiques de diversité, entendues sur la base du critère du genre mais aussi de l'âge, de la formation professionnelle et de la culture d'origine, dans la lignée de la directive européenne 2014/95/UE devrait, selon nous, être parcourue en Suisse, comme ailleurs[940].

De même, sans nier le fait que la participation des employés au conseil d'administration peut renforcer l'efficacité dudit conseil, nous partageons l'avis que cet effet n'est pas automatique et qu'une imposition du certain nombre d'employés au sein du conseil d'administration est à éviter. Nous ne sommes pas contraires à l'implication des employés au sein du conseil d'administration ou à leur écoute par ce dernier, mais réfutons que le choix du droit contraignant soit la méthode la plus avantageuse. Il n'est pas justifié, selon nous, de sélectionner uniquement les employés parmi les parties prenantes[941].

Quant à l'organisation du conseil d'administration et de la direction, le droit suisse laisse le choix aux entreprises, en fonction de leur taille et de leur réalité économique, d'opter pour un comité RSE, de déléguer cette responsabilité à un autre comité ou d'en faire une tâche collective. Cette flexibilité doit être conservée[942]. Pour clarifier notre position, nous estimons

939 Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ III. A) .

940 Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ III. C) .

941 Sur notre proposition quant à l'intégration des parties prenantes au sein du conseil d'administration, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ III. B) .

942 Voir aussi Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ III. D) .

important de hisser les préoccupations de RSE au niveau du conseil d'administration. Mais le choix de la méthode organisationnelle devrait être laissé aux entreprises et la voie de la recommandation devrait être parcourue jusqu'au bout, avant d'envisager de recourir au droit contraignant.

Spécifiquement sur l'art. 718 al. 4 CO, nous estimons que l'exigence d'un administrateur ou directeur avec domicile en Suisse doit être supprimée[943].

[943] Voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ III. F) .

Chapitre 4: Devoir de diligence des dirigeants

La plupart des pays ont codifié les devoirs des dirigeants[944]. Certaines juridictions[945] ont préféré lister spécifiquement tous les devoirs des dirigeants, alors que d'autres[946] ont rédigé une clause générale qui définit, en termes larges, le comportement attendu de la part des dirigeants[947]. Quelle que soit la formule choisie, on peut généralement distinguer trois types de devoirs : le devoir de diligence au sens strict (*duty of care*), le devoir de servir les intérêts de l'entreprise (qui fait partie du devoir de diligence au sens large) et le devoir de fidélité. Le présent chapitre s'intéresse aux deux premiers devoirs pour leur impact sur la conception de la gestion d'entreprise.

S'il est uniformément admis que les devoirs des dirigeants sont dûs à l'égard de l'entreprise et non directement à l'égard des actionnaires[948], la conception du devoir de diligence au sens strict (*duty of care*) est moins uniforme à l'échelle mondiale. Il est tout de même possible de distinguer trois aspects du devoir de diligence au sens strict : le standard de diligence (objectif/subjectif, objectif ou restreint)[949], le fardeau de la preuve et le mécanisme de lutte contre l'aversion au risque. Sur ce dernier aspect, si le but est d'encadrer le pouvoir discrétionnaire des dirigeants, il s'agit aussi de ne pas empêcher une saine prise de risques[950]. Les réponses légales face à ce défi oscillent entre la *business judgment rule* (BJR) à l'américaine et la pleine possibilité des juges nationaux de revoir les décisions. Il s'agit de l'étendue du pouvoir discrétionnaire accordé aux dirigeants, défini aussi par la règle du fardeau de la preuve. C'est uniquement de ces deux aspects du devoir de diligence que traite ce chapitre.

---

944 GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 44.

945 Tel est le cas par exemple du Royaume-Uni où le Companies Act 2006 stipule sept devoirs: celui d'agir dans le cadre de ses pouvoirs (section 171), celui de favoriser le succès de l'entreprise (section 172), celui d'exercer un jugement indépendant (section 173), celui d'exercer le soin et la diligence raisonnable (section 174), celui d'éviter les conflits d'intérêts (section 175), celui de ne pas accepter d'avantages de la part de tierces parties (section 176) et celui de déclarer les intérêts dans les transactions proposées ou existantes ou les arrangements avec l'entreprise (sections 177 et 182).

946 La Suisse notamment.

947 GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 42.

948 GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 63.

949 Catégories reprises de GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 92, qui classifient aussi les pays membres de l'UE dans l'une des trois catégories. En Suisse, le dirigeant doit employer le soin et la diligence d'un homme d'affaires prudent et compétent. Le droit suisse prône une évalutation du devoir de diligence (*duty of care*) sur la base d'un standard objectif, mais si le dirigeant possède une certaine expertise dans un domaine, l'évaluation se fera sur ce qu'on peut attendre d'un dirigeant prudent et compétent avec cette même expertise.

950 GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 74.

Dans le cadre de la discussion sur la diligence des dirigeants dans la collecte d'informations et dans la prise de décisions, l'UE a tenté d'intégrer dans le processus décisionnel des dirigeants une réflexion sur les droits humains, les impacts sociaux et environnementaux de l'entreprise et la lutte contre la corruption, par le biais d'un devoir de vigilance et de prudence (*due diligence*). La directive 2014/95/UE est le seul texte de droit contraignant à cristalliser, à l'heure actuelle, le concept d'une diligence raisonnable sur les droits humains, l'environnement et la corruption. Il est plus judicieux de parler de concept de diligence raisonnable que de devoir à proprement parler, puisque la directive a essentiellement pour but d'augmenter les devoirs de transparence des entreprises selon le principe « appliquer ou expliquer », ce qui explique pourquoi nous en rediscutons dans le chapitre suivant[951]. Un véritable devoir de diligence étendu, plus contraignant, pourrait prochainement entrer en vigueur en France, comme en Suisse. Nous en débattons dans la partie consacrée à la *soft law*.

Ainsi, ce chapitre traite des avantages et désavantages, en termes de RSE, du devoir de servir les intérêts de l'entreprise, de la BJR américaine et des mécanismes similaires de lutte à l'aversion au risque au sein du devoir de diligence[952], ainsi que du concept de vigilance (ou devoir de prudence sociale) de la directive 2014/95/UE (Section II). Il se clôt sur notre opinion personnelle sur la qualité de l'article 717 CO (Section III), à la lumière des législations étrangères présentées en première partie du chapitre (Section I).

Section I Aperçu des règles en Suisse, à l'étranger et à l'international

§ I. Devoir de servir les intérêts de l'entreprise

A) À l'étranger

Aux États-Unis, la BJR impose aux dirigeants d'agir dans les meilleurs intérêts de l'entreprise.

De même en est-il en Australie, par le biais de la BJR de la section 180 du Corporations Act 2001, ou à travers la section 181 de cette même loi. En

951 Pour une analyse des avantages et désavantages du principe « appliquer ou expliquer » et du devoir de transparence que la directive 2014/95/UE comporte, voir Deuxième partie: Chapitre 5: .

952 D'une manière générale, cette section reprendra les avantages et désavantages, réels ou apparents, de la BJR pour la RSE, tels que présentés dans notre article de mars 2015 consacré à la BJR. Voir Neri-Castracane (2015).

France, l'article 1848 du Code civil stipule que « *le gérant peut accomplir tous les actes de gestion que demande l'intérêt de la société* ».

Similairement, l'article 122 (1)(a) de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, LRC 1985, c C-44 précise que les administrateurs doivent « *agir avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société* ».

En Allemagne, la section 93 (1) AktG parle de bien-être de la société (*Wohl der Gesellschaft).*

Au Royaume-Uni, la section 172 du Companies Act 2006 stipule le devoir de « *promouvoir le succès de l'entreprise au bénéfice de ses membres dans son ensemble* »[953]. Parmi les facteurs auxquels un dirigeant doit prêter attention, le Company Act de 2006 énonce les conséquences à long terme de toute décision, les intérêts des employés de l'entreprise et le besoin de renforcer les relations d'affaires avec les fournisseurs, clients et autres, l'impact des activités de l'entreprise sur la communauté et l'environnement, la volonté de l'entreprise de maintenir sa réputation de hauts standards en termes de conduite et la nécessité d'agir de manière juste entre les membres de l'entreprise[954].

B) En Suisse

En Suisse, l'article 717 al. 1 CO précise que les dirigeants « *veillent fidèlement aux intérêts de la société* ». Il s'agit d'un des trois principes généraux du droit des sociétés suisse[955]. L'intérêt de l'entreprise est défini par le conseil d'administration dans le cadre des instructions reçues de l'assemblée générale[956]. Le CO ne précise pas davantage ce qu'il faut entendre par « intérêts de la société ». En Suisse, comme ailleurs, la jurisprudence et la doctrine ont clarifié le sens à donner aux « intérêts de l'entreprise ».

§ II. Devoir de diligence au sens strict

A) À l'étranger

Le devoir de diligence au sens strict (*duty of care*) est universellement répandu. Si sa formulation varie selon les pays, il a pour but d'empêcher l'abus de pouvoir des dirigeants conduisant à des décisions irresponsables, sans empêcher une certaine prise de risques inhérente à la bonne marche des

953 Traduction libre de la Section 172 du Companies Act 2006.

954 Section 172(1) Companies Act 2006.

955 TRIGO TRINDADE/BAHAR (2002), pp. 399-403. Les deux autres principes sont la proportionnalité et l'égalité de traitement des actionnaires.

956 WATTER/ROTH PELLANDA (2012), ad art. 717, n°16.

affaires. Nous l'avons dit, il est généralement composé de trois aspects : le standard de diligence, le fardeau de la preuve et le mécanisme de lutte contre l'aversion au risque. Les deux derniers sont généralement regroupés, comme dans la BJR américaine, mécanisme le plus connu et le plus imité, au niveau international, pour freiner l'aversion au risque. La version[957] de la jurisprudence du Delaware est particulièrement d'importance. Les tribunaux du Delaware, État dans lequel la plupart des entreprises américaines sont incorporées[958], définissent la BJR comme « *la présomption qu'en prenant une décision, le dirigeant a agi de façon informée, de bonne foi et en croyant raisonnablement qu'il agissait dans les meilleurs intérêts de l'entreprise* »[959]. La BJR du Delaware se compose de trois aspects. Premièrement, elle se base sur une série de cinq[960] critères, présumés remplis[961], qui protègent les dirigeants d'une responsabilité. Deuxièment, la BJR du Delaware est couplée à un renversement du fardeau de la preuve, qui retombe sur les épaules des dirigeants seulement si les présomptions (cinq critères) sont renversées. Troisièmement, avec la BJR du Delaware, les tribunaux n'analysent pas le bien-fondé d'une décision sociale, à moins que les conditions « procédurales » ne soient pas remplies[962]. On parle, en principe, de test d'irrationalité (*irrationality test*) ou, si les présomptions sont renversées, de revue en équité (*complete fairness review*)[963]. Les dirigeants bénéficient alors d'un pouvoir discrétionnaire accru.

Parmi les pays à avoir codifié une BJR similaire à celle du Delaware, on compte notamment l'Australie et l'Allemagne. La plupart des pays ayant codifié la BJR ont maintenu le fardeau de la preuve à charge du dirigeant, comme en Allemagne[964]. En Australie, la question du fardeau de la preuve

---

957 Concernant la version de l'American Law Institute (ALI), voir notamment NERI-CASTRACANE (2015), pp. 9-10 et les références citées.

958 Comme l'expose Nikitine (NIKITINE (2007), p. 97), 60% des sociétés cotées à la NYSE sont incorporées selon le droit du Delaware.

959 Traduction libre de Aroson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984); Kaplan v. Centex Corp., 284 A.2d 119, 124 (del. 1971); Robinson v. Pittsburgh Oil Refinery Corp., 126 A.46 (Del. 1924).

960 Pour une description des cinq critères, voir NERI-CASTRACANE (2015), p. 10 et les références citées.

961 Il faut préciser que si la BJR est appliquée à la plupart des décisions sociales, dans certaines circonstances, les tribunaux du Delaware imposent un devoir de diligence accru aux administrateurs et usent d'autres méthodes. En cas d'adoption de mesures défensives, lorsqu'il est présumé que le but ou le contrôle de la société sont menacés, la BJR est écartée au profit du « Unlocal Standard ». En cas de transaction de fusion et acquisition, le « Revlon test » entre en jeu. Alors, tant la procédure décisionnelle que le bien-fondé de la décision font l'objet d'un examen approfondi. La décision doit dans ces cas apparaître comme raisonnable et non plus seulement avoir été adoptée dans le cadre d'un processus rationnel.

962 ELHAUGE (2005), p. 770.

963 GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 115.

964 Pour une liste d'autres pays, membres de l'UE, ayant codifié la BJR et ayant maintenu le fardeau de la preuve à charge des dirigeants, voir GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), pp. 108-114 ; pour un détail des législations du Lichtenstein et de l'Autriche, voir BAUDENBACHER/SCHWARZ (2016), pp. 61-68.

n'est pas réglée[965] et constitue une faiblesse de la législation. L'attribution du fardeau de la preuve aux dirigeants dans la plupart des pays ayant codifié une BJR s'explique peut-être du fait que, contrairement au Delaware, les entreprises n'ont pas, dans ces pays, l'obligation de maximisation des profits pour les actionnaires[966]. En Australie, la BJR est codifiée dans la section 180 du Corporations Act 2001. L'organe doit avoir agi de bonne foi, sans intérêt personnel, en s'étant informé sur le sujet d'une manière qu'il juge appropriée et doit rationnellement[967] croire que la décision sert les meilleurs intérêts de l'entreprise. En Allemagne, la deuxième phrase de la section 93(1) AktG prévoit que le devoir de diligence n'est pas violé si le dirigeant croyait raisonnablement agir, sur une base informée, dans l'intérêt de l'entreprise.

La plupart des autres pays, notamment en Europe[968], n'a pas expressément codifié une BJR, mais les tribunaux nationaux reconnaissent aux dirigeants d'entreprises un certain pouvoir discrétionnaire. Parmi eux, le Royaume-Uni et le Canada, avec un fardeau de la preuve supporté par les dirigeants, sauf au Royaume-Uni, où les demandeurs en ont la charge. GERNER-BEUERLE, PAECH et SCHUSTER[969] parlent de reconnaissance implicte de la BJR. Il y a reconnaissance implicite mais non pas implémentation à l'identique. Au Royaume-Uni, conformément à la section 1157 du Companies Act 2006, un tribunal peut disculper un dirigeant de toute responsabilité si ce dernier a agi honnêtement et raisonnablement et doit être excusé au vu des circonstances. En d'autres termes, la décision doit simplement être rationnelle, sans être la meilleure qui soit. Les tribunaux anglais se montrent généralement réticents à intervenir dans les décisions sociales. Ils limitent leur intervention aux cas où la bonne foi fait défaut. Pour HORRIGAN[970] et GIRALDO, en agissant ainsi, les tribunaux anglais ont « *reconnu ce que les tribunaux américains et la loi australienne avaient tenté d'obtenir par l'implémentation de la BJR* »[971]. Au Canada, la Cour Suprême a reconnu la BJR[972]. Les tribunaux canadiens respectent le pouvoir discrétionnaire des dirigeants tant qu'un certain degré de prudence et diligence est démontré. Ils n'interviennent pas lorsque la décision est prise sans conflits d'intérêts, de bonne foi, de manière raisonnablement informée, sur la base des informations disponibles à l'époque et si la décision tombe

965 ASIC vs Rich (2009) 236 FLR 154 (7289).

966 NERI-CASTRACANE (2015), pp. 12-13 et les références citées.

967 Pour une discussion de ce qu'il faut comprendre par « rationnel », voir LEGG/JORDAN (2014), pp. 422-425.

968 GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 116.

969 GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 115.

970 HORRIGAN (2012), p. 25.

971 Traduction libre de GIRALDO (2006), p. 135.

972 Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise (2004) 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68 (CanLII).

dans le champ des options raisonnables que les dirigeants avaient à l'époque[973].

Enfin, d'autres pays[974], comme la France, n'ont reconnu ni explicitement ni implicitement la BJR. En France, les tribunaux sont tout de même réticents à remettre en question les décisions sociales. Le demandeur supporte le fardeau de la preuve en cas d'allégation de violation d'une obligation de moyen. Le fardeau de la preuve est, par contre, renversé pour les obligations de résultat.

B) En Suisse

En Suisse, lors d'une action en responsabilité intentée sous l'angle de l'article 725 CO, les tribunaux ne remettent généralement pas en question le pouvoir discrétionnaire des dirigeants dans la prise de décisions sociales, pour autant qu'elles aient été prises avec soin et de bonne foi. Le TF a même reconnu la BJR comme principe de droit suisse, sans en faire une règle applicable directement[975]. Il a reconnu qu'il fallait faire preuve de retenue lors du jugement *a posteriori* des décisions sociales prises dans le cadre d'un processus irréprochable, libre de tout conflit d'intérêts et sur la base d'informations appropriées[976]. GERICKE, LAMBERT et MÜLLER[977] précisent que cela signifie que la décision doit être basée sur une saine information, en tenant compte des chances de succès, des risques et des alternatives et ne doit pas être affectée de conflits d'intérêts. Si la décision sociale n'est pas prise de cette manière, alors les juges doivent procéder à un examen détaillé de la décision. La question n'est pas d'une implémentation à l'identique de la BJR du Delaware, qui a soulevé un long débat en Suisse[978], mais d'une reconnaissance implicite, basée

---

973 SQUIRE (2014).

974 Pour d'autres exemples, voir GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 116.

975 Arrêt du TF 4A_74/2012 du 18 juin 2012, répété dans ATF 139 III 24 du 20 novembre 2012.

976 Arrêt du TF 4A_74/2012 du 18 juin 2012, consid. E 5.1.

977 GERICKE/LAMBERT/MÜLLER (2014).

978 La discussion sur la réception en Suisse de la BJR a débuté entre la fin des années 1990 et le début des années 2000. En 1998, Grass (voir GRASS (1998), p. 91.), favorable à une implémentation de la règle en droit suisse, a même proposé une formalisation de la règle. Depuis lors, on peut diviser la doctrine sur la question en trois groupes : les favorables, les défavorables (voir notamment BÄRTSCHI (2001), p. 404 et KUNZ (2001), p. 408) et les critiques (voir en particulier BÖCKLI (2009), §13, n°591c). Les favorables (voir notamment GERICKE/WALLER (2012), ad. art. 754 n°31a; FORSTMOSER (2002), p. 490; GRASS (2000), p. 1ss; RUFFNER (2000), p. 212 ss; FRICK (2003), pp. 519-521, ISLER (2003), p. 4; MÜLLER/LIPP/PLÜSS (2007), p. 237 et GARBARSKI (2006), pp. 131-133, qui reconnaît le concept américain mais juge son application directe trop restrictive et plaide pour une adaptation du droit positif ; HALLER (2008), p. 45) représentent la grande majorité de la doctrine. Mais, l'implémentation de la BJR du Delaware à l'identique en droit suisse n'est pas sans poser de problèmes. La première pierre d'achoppement est conceptuelle: il s'agit de comprendre si la BJR sert à l'analyse de la violation du devoir de diligence et de fidélité ou à l'analyse de la faute. De l'avis de la doctrine majoritaire (voir BÖCKLI (2009), §18, n°429, BÄRTSCHI (2001), GERICKE/WALLER (2012), ad. 754 CO, n. 35, CHABLOZ (2012), p. 309, n°811), la BJR intervient plutôt au stade de l'analyse du devoir de diligence et fidélité et de son éventuelle violation par le biais de la théorie de l'illicétié. La deuxième pierre d'achoppement est que la règle américaine présuppose un

sur des caractéristiques communes octroyant un pouvoir discrétionnaire relativement étendu aux dirigeants. En d'autres termes, similairement au modèle allemand, les tribunaux suisses ne se demandent pas « *si le conseil d'administration a pris la bonne décision, mais si le processus menant à cette décision était raisonnable et professionnel* »[979].

§ III. Concept de diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement

A) À l'étranger et à l'international

Dans le cadre de la réflexion sur les devoirs des dirigeants, notamment sur leur devoir de diligence, le respect des droits humains et de l'environnement a souvent été évoqué et exigé de la part des ONG. Si la question d'un véritable devoir de diligence contraignant en la matière, avec des effets extraterritoriaux, est à l'examen en France et pourrait être soumis au vote du peuple suisse[980], la CE a déjà inséré le concept de ce type de devoir de diligence dans la directive 2014/95/UE.

L'article 19bis de cette directive oblige les grandes entités d'intérêt public ayant 500 employés en moyenne au cours de l'exercice social à inclure, dans leur rapport de gestion ou dans un rapport séparé, une déclaration non financière sur les questions environnementales, sociales, de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption. Cette déclaration doit inclure « *une description des politiques appliquées par l'entreprise en ce qui concerne ces questions, y compris les procédures de diligence raisonnable mises en œuvre* »[981] ainsi que « *les principaux risques liés à ces questions en rapport*

renversement du fardeau de la preuve qui est incompatible avec l'article 8 CCS. Enfin, la troisième pomme de discorde, la plus importante, porte sur la nécessité pour une partie de la doctrine d'un examen matériel des décisions. En faveur d'un examen matériel, voir VÖGT/BÄNZIGER (2012) ; BÖCKLI (2009), §13, n°591e, qui relèvent que la portée de la solution de la BJR du Delaware est limitée, dans la mesure où la plupart des actions en responsabilité ne sont pas intentées en Suisse en raison d'une mauvaise décision, mais plutôt en raison de l'absence de décision, soit d'une passivité des dirigeants. Le TF abonde dans le sens d'un examen matériel des décisions sociales. Dans l'ATF 139 III 24, il relève aussi qu'un examen procédural strict n'est pas suffisant et que toute erreur de procédure n'aboutit pas nécessairement à une décision non diligente. Pour cette raison, CHABLOZ (voir CHABLOZ (2012), p. 239) conclut que le TF a plutôt développé, dans son arrêt de 2012, une « business judgment doctrine » au sens du droit australien, comprise comme un contrôle de l'appréciation des décisions sociales limité à l'arbitraire. Elle expose d'ailleurs, et nous abondons en son sens, qu'une transposition à l'identique de la BJR en droit suisse n'est pas souhaitable car il est déjà assez compliqué pour un actionnaire d'intenter une action contre un dirigeant, sans qu'il soit nécessaire de garantir un *safe harbor* aux dirigeants. Quoiqu'il en soit, parler de reconnaissance implicite de la BJR américaine n'est pas inapproprié.

979 Traduction libre de LEDERMANN/RÖTHELI (2012), p. 479 ; BAUDENBACHER/SCHWARZ (2016), pp. 64-68.

980 Voir Troisième partie : Chapitre 4: .

981 Directive 2014/95/UE, p. 5 (art. 19bis al. 1 let. b).

avec les activités de l'entreprise, y compris, lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, les relations d'affaires, les produits ou les services de l'entreprises, qui sont susceptibles d'entraîner des incidences négatives dans ces domaines, et la manière dont l'entreprise gère ces risques »[982]. L'approche suivie par la directive 2014/95/UE est celle du principe « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*)[983], de sorte que les sociétés européennes tombant sous le coup de cette directive ne sont pas obligées de mettre en place des procédures de diligence raisonnable. Il s'agit à l'heure actuelle de la seule forme de devoir de diligence en matière de droits humains consacré dans la *hard law*. En France, un projet de loi est à l'examen[984].

B) En Suisse

En Suisse, une initiative populaire a été lancée pour un devoir de diligence aussi en matière de droits humains et d'environnement[985]. Le droit contraignant suisse demeure muet sur la question à l'heure actuelle.

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. Devoir de servir les intérêts de l'entreprise

A) Une place pour les parties prenantes

Une étude de 2013, consacrée aux devoirs des dirigeants et à leur responsabilité dans l'UE, expose qu'à travers le devoir de servir les intérêts de l'entreprise deux conceptions du dirigeant s'affrontent en Europe. Soit le dirigeant est perçu comme l'agent des actionnaires, qui sont la source du pouvoir de l'entreprise et agit dans l'intérêt de l'entreprise sur délégation des actionnaires[986], soit il est perçu comme un acteur à proprement parler et agit dans l'intérêt des actionnaires mais, selon comme les intérêts de l'entreprise sont définis, aussi dans l'intérêt d'autres parties prenantes[987]. La notion d'« intérêts de l'entreprise » devient donc centrale dans le cadre des devoirs des dirigeants et « *joue un rôle dans la détermination du rôle des dirigeants dans*

982 Directive 2014/95/UE, pp. 5-6 (art. 19bis al. 1 let. d).

983 Les avantages et désavantages en termes de RSE du modèle « appliquer ou expliquer » sont traités dans Deuxième partie : Chapitre 5: Section II§ III. E) à H) .

984 Ce texte est discuté au Troisième partie : Chapitre 4: .

985 Ce texte est discuté au Troisième partie : Chapitre 4: .

986 GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 63.

987 GERNER-BEUERLE/PAECH/SCHUSTER (2013), p. 63.

l'entreprise »[988] et dans la place laissée à une gestion d'entreprise orientée sur le *stakeholder model*. En effet, la définition des intérêts de l'entreprise « *influence le degré du pouvoir discrétionnaire qu'un système légal octroie aux dirigeants* »[989]. En d'autres termes, l'utilisation du terme « intérêts de l'entreprise » peut ouvrir le champ à une reconnaissance de la théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*) au détriment de la théorie des actionnaires (*shareholder theory*).

En distinguant l'entreprise des actionnaires, une place est possible pour les parties prenantes, grâce aux nouvelles conceptions de l'entreprise. Conformément aux conceptions récentes de l'entreprise, cette dernière n'est plus uniquement vue comme la réunion d'actionnaires. La théorie de l'agence et la suprématie des actionnaires sont des concepts désuets. Les développements récents de la notion d'entreprise vont vers une approche communautaire de cette dernière. L'entreprise est vue comme une équipe. Rappelons que NOBEL parlait « *d'une association de groupes ; ceux qui amènent le capital et les autres qui le font fructifier par leurs idées et leur capacité dispositives* »[990]. BLAIR et STOUT[991] ont proposé la conception du *team production model* et tant d'autres, comme SCHERER, BAUMANN-PAULY et SCHNEIDER[992], ont invité à une intégration des parties prenantes.

En d'autres termes, la formule des « intérêts de l'entreprise » atteste du fait que le droit des sociétés, étranger comme suisse, ne consacre pas le principe de la suprématie des actionnaires, soit la théorie de l'agence. Bien que dans la conception traditionnelle les dirigeants aient un devoir de maximiser les profits des actionnaires, les bases légales supportant cette conception font défaut[993]. Le texte de la loi laisse au contraire une porte ouverte aux parties prenantes.

B) Le risque de maximisation des profits à court terme à cause de l'imprécision de la formule

L'imprécision sur la signification des intérêts de l'entreprise et le silence de la plupart des législations, à l'instar du droit suisse, sur les critères de détermination de cet intérêt, ne favorisent pas la RSE. Parmi les législations susmentionnées, hormis la section 172 du Companies Act 2006, aucune ne codifie les facteurs à prendre en compte pour servir l'intérêt de l'entreprise. La législation anglaise précise toute une série de facteurs auxquels un dirigeant

988 Traduction libre de Gerner-Beuerle/Paech/Schuster (2013), p. 74.

989 Traduction libre de Gerner-Beuerle/Paech/Schuster (2013), p. 74.

990 Traduction libre de NOBEL (2013), p. 138.

991 BLAIR/STOUT (1999), p. 303.

992 SCHERER/BAUMANN-PAULY/SCHNEIDER (2013), p. 494.

993 REINHARDT/STAVINS (2010), p. 165; JOO (2004), p. 361.

doit prêter attention pour promouvoir le succès de l'entreprise. Parmi ces facteurs, le Company Act de 2006 énonce les conséquences à long terme de toute décision, les intérêts de certaines parties prenantes et l'impact des activités de l'entreprise sur la communauté et l'environnement. Les législations américaine, australienne, canadienne, allemande, française et suisse restent muettes sur la question.

Cette imprécision et ce silence permettent aux dirigeants de donner la priorité aux intérêts des actionnaires sur ceux d'autres parties prenantes, et de viser le court terme, avec un certain succès du point de vue de la sanction judiciaire. Si les intérêts des actionnaires ont la priorité, le juge ne sanctionnera que très rarement la décision des dirigeants. Il ne le fera que lorsque l'entreprise subit un dommage évident et qu'aucun avantage, même potentiel, pour l'entreprise ne pouvait être envisagé lors de la prise de décision.

À propos du droit suissse, RUEDIN affirme ainsi que « *[c]ette vision à long terme, qui semble aller de soi théoriquement, n'est souvent pas poursuivie pratiquement* »[994]. Le texte suisse, à l'image d'autres législations, laisse une place à l'interprétation et ultimement à la subjectivité du juge, qui ne reverra qu'avec réserve les décisions des dirigeants. RUEDIN regrette que le texte de la loi suisse ne soit pas plus explicite et propose de préciser à l'article 717 al. 1 CO que « *les administrateurs exercent leurs attributions avec toute la diligence nécessaire et veillent fidèlement aux intérêts de leur entreprise dans une vision à long terme* »[995]. Dans le même sens PETER estime qu'« *[il]est toutefois illusoire de se limiter à poser [à l'article 2 Cst. le principe de développement durable] et de se fier exclusivement à l'altruisme des décideurs au sein des entreprises* »[996] et plaide pour une réglementation de la question dans le droit des sociétés.

En ne précisant pas les facteurs à prendre en compte dans l'établissement de l'intérêt de l'entreprise, certaines législations implémentant un devoir de servir les intérêts de l'entreprise créent une notion juridique indéterminée qui, si elle peut être favorable à la RSE, peut aussi être utilisée impunément pour maximiser uniquement le profit des actionnaires et poursuivre le profit à court terme. L'absence de qualité pour agir en responsabilité, dans la plupart des pays, comme en Suisse, des parties prenantes autres que les actionnaires et les créanciers, affaiblit encore davantage les possibilités pour les tribunaux de venir sanctionner une telle interprétation de la notion d'« intérêts de l'entreprise ». Si la notion d'« intérêts de l'entreprise » permet une gestion d'entreprise en ligne avec la RSE, elle ne la favorise pas si elle n'explicite pas cette notion en faveur de l'intégration des parties prenantes et du développement durable.

994 RUEDIN (2009), p. 325.

995 RUEDIN (2009), p. 326.

996 PETER (2004), p. 33.

C) Une formule trop vague pour forcer l'implémentation de la stakeholder theory

Le reproche évoqué par les partisans de la RSE face à la formule des « intérêts de l'entreprise » est que les risques de l'imprécision évoqués ci-avant se sont matérialisés. Ainsi, bien que théoriquement la formule permette aux dirigeants de poursuivre les intérêts des parties prenantes plutôt que ceux des actionnaires, certains dénoncent que l'interprétation qui en est faite par la doctrine et les tribunaux s'ancre toujours dans le *shareholder model*. Dans cette perspective, la formule est jugée trop vague pour forcer l'implémentation de la *stakeholder theory*.

Ainsi, par exemple, en Australie, l'entreprise a été définie comme signifiant « *les actionnaires dans leur ensemble* »[997], ou tout au plus les créanciers en cas de surendettement. La Suisse a, pour l'heure, une vision plutôt ancrée dans le *shareholder model*, puisqu'une décision sociale est tenue pour diligente en droit suisse si elle a été prise dans une perspective économiquement intéressante pour l'entreprise à long terme ou si elle est justifiable dans cette même perspective. Au Royaume-Uni, un des rares pays à avoir codifié, du moins en partie, la signification des intérêts de l'entreprise, il est généralement admis que cette disposition législative consacre la *Enlightened Shareholder Theory*[998]. Le sous-secrétaire d'État au département du commerce et de l'industrie anglais, Lord Sainsbury, a voulu clarifier la position du gouvernement sur la question de savoir si le devoir de promouvoir le « succès » de l'entreprise était un nouveau devoir. Il a répondu qu'il s'agissait simplement d'expliciter l'idée que les facteurs ESG étaient d'importance dans la protection des intérêts des actionnaires et dans le succès à long terme de l'entreprise et qu'une approche pluraliste avait été rejetée par le gouvernement. Il a précisé que la nouvelle règle (soit la section 172) « *donnait aux dirigeants la clarté dont ils avaient besoin, en leur fixant comme objectif le succès de l'entreprise pour l'intérêt des actionnaires collectivement et, qu'en même temps, la clause reconnaissait que la focalisation sur le bilan financier à court terme ne pouvait pas conduire à la prospérité à long terme* »[999]. L'explication démontre que l'appréhension de la notion d'« intérêts de l'entreprise » s'ancre dans le *shareholder model*.

---

997 GREENHALGH V ARDERNE CINAMES (1945) 2 All ER 719; PWC (2011), p. 2; DERMANSKY (2009), p. 7 et les références citées.

998 WILLIAMS (2012); LORD SAINSBURY OF TURNVILLE (2006).

999 LORD SAINSBURY OF TURNVILLE (2006).

D) Une formule générale qui s'ajuste à l'évolution sémantique de l'entreprise et de la gouvernance

La généralité de la règle peut tout autant être perçue comme un avantage en termes de RSE. La généralité de la formule s'adapte aux conceptions de chaque époque sur la bonne gouvernance d'entreprise et peut intégrér les réflexions de RSE qui sont, elles aussi, en constante évolution. Tel est notamment l'argument de DERMANSKY pour éviter une réforme du droit australien sur le modèle anglais de la section 172 du Companies Act 2006[1000].

L'évolution de la jurisprudence et de la doctrine sur l'interprétation des « intérêts de l'entreprise » marque les possibilités d'adaptation de cette formule générale. Cette évolution est notable dans tous les pays. Au fur et à mesure que la RSE est devenue une préoccupation, les tribunaux et la doctrine ont reconnu la possibilité, voire même la nécessité, de tenir compte des intérêts des parties prenantes.

En Suisse, dans les années 1990, le débat portait, comme le rappelle FORSTMOSER[1001], essentiellement sur l'optique de maximisation des profits, à savoir une optique à court ou long terme. Puis, un consensus s'est formé en faveur du long terme[1002]. À cette époque, l'intérêt de l'entreprise signifiait la maximisation des profits à long terme pour les actionnaires. Si certains continuent à partager cette vision[1003], ils reconnaissent néanmoins l'importance croissante de la théorie de la RSE, qui favorise la *stakeholder value* sur la *shareholder value*. Depuis les années 2000, la vision majoritaire au sein de la doctrine est désormais que l'article 717 CO ne fait pas uniquement référence aux intérêts des actionnaires ou des créanciers[1004] mais invite les dirigeants à prendre en compte l'intérêt de toutes les parties prenantes, dans la mesure où cela sert la durabilité de l'entreprise[1005]. Cette évolution de la pensée se reflète, comme l'exposent MEIER-HAYOZ et FORSTMOSER, dans la dernière réforme du CSBP qui a supprimé la référence aux intérêts des actionnaires. Le préambule du CSBP de 2008 précisait en effet que *[l]e gouvernement d'entreprise désigne l'ensemble des principes qui, tout en maintenant la capacité de décision et l'efficacité,*

1000 DERMANSKY (2009), pp. 24-25.

1001 FORSTMOSER (2008), p. 200.

1002 VOGT/BASCHUNG p. 17; HOMBURGER (1997), ad. art. 717 CO; RUEDIN (2009), p. 324; WATTER/ROTH PELLANDA (2012).

1003 WATTER/ROTH PELLANDA (2012), ad art. 717, n°16; CHAPUIS (2009), ad art. 717, n°8; WATTER/SPILLMANN (2006), p. 115; VON DER CRONE/BEYELER/DÉDEYAN (2003).

1004 Parmi les parties prenantes, les actionnaires et les créanciers bénéficient d'une protection particulière par le biais des articles 754 et 757 CO.

1005 Voir notamment MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (2012), p. 321; WATTER/ROTH PELLANDA (2012), ad art. 717, n°16; BÖCKLI (2009), §13, n°598, p. 1779; KUNZ (2001), pp. 565-566 et les références citées; TRIGO TRINDADE (1999), p. 391; GUHL/KOLLER/DRUEY (1995), p. 654; pour un développement des divers avis doctrinaux voir HOMBURGER (1997), ad art. 717.

*visent à instaurer au plus haut niveau de l'entreprise, **dans l'intérêt des actionnaires**, la transparence et un rapport équilibré entre les tâches de direction et de contrôle* »[1006]. Le CSBP faisait référence à l'intérêt des actionnaires. Il a été modifié en 2014 et la référence à l'intérêt des actionnaires a été supprimée. La gouvernance d'entreprise est désormais définie comme « *l'ensemble des principes axés sur la poursuite **d'intérêts durables des entreprises** qui, tout en sauvegardant la capacité de décision et l'efficacité, visent à instaurer au plus haut niveau de l'entreprise la transparence et un rapport équilibré entre direction et contrôle* »[1007]. Pour MEIER-HAYOZ et FORSTMOSER, cette suppression atteste que la vision traditionnelle de la *shareholder theory* est désormais désuète et qu'« *[u]ne autre façon de penser - aujourd'hui majoritaire au niveau international et en Suisse - intègre aussi les intérêts, attentes et "prétentions" d'autres stakeholders, des employés, des créanciers, des clients et peut-être même de la communauté* »[1008]. Par ailleurs, si la version de 2008 du CSBP ne faisait aucune référence au concept de développement durable, la dernière mouture de 2014 précise que « *le conseil d'administration se laisse guider par l'objectif du développement durable de l'entreprise* »[1009].

Cette vision des intérêts de l'entreprise, qui prend en compte aussi l'intérêt des parties prenantes autres que les actionnaires, ressort aussi de la jurisprudence[1010]. Dans l'ATF 139 III 24[1011], le TF a jugé comme non diligent le refus d'inscrire l'acheteur des actions comme actionnaire en invoquant un motif de restriction statutaire à la transmissibilité, au motif que la décision avait uniquement été prise dans l'intérêt des actionnaires majoritaires et non de l'entreprise. Dans son ATF 138 III 407[1012], le TF a rappelé les principes déjà mentionnés dans ses décisions 4A_630/2011 du 7 mars 2012[1013] et 4A_412/2011 du 4 mai 2012[1014] qui stipulaient que, dans le cadre d'une action pour défaut d'organisation, il convenait de prendre en compte aussi les intérêts des parties prenantes qui ne participaient pas au procès.

Depuis les dernières années, le débat tourne autour de la notion de durabilité et sur les parties prenantes dont les intérêts doivent être pris en compte. Si certains comprennent la notion de « durabilité » comme la maximisation des profits à long terme, d'autres se sont demandé si la durabilité dépendait uniquement de facteurs économiques ou si d'autres

[1006] CSBP (2008), p. 8, partie surlignée en gras par nous-mêmes.
[1007] CSBP (2014), p. 2, partie surlignée en gras par nous-mêmes.
[1008] Traduction libre de MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (2012), p. 321.
[1009] CSBP (2014), p. 9.
[1010] Voir notamment ATF 100 II 384 c. 4.
[1011] ATF 139 III 24, c. 3.5.
[1012] ATF 138 III 407, c. 2.3.
[1013] Arrêt du TF 4A_630/2011, c. 3.5.
[1014] Arrêt du 4A_412/2011, c. 3.1.3.

facteurs avaient un rôle à jouer. En ce sens, RUEDIN, expose que « *[l]a notion de durabilité s'est enrichie avec le temps, (et que…)[l]a prospérité d'une entreprise dépend aussi d'autres facteurs], notamment, et de plus en plus, de facteurs écologiques, environnementaux* »[1015]. À l'heure actuelle, une décision sociale est tenue pour diligente en droit suisse si elle a été prise dans une perspective économiquement intéressante pour l'entreprise à long terme ou si elle est justifiable dans cette même perspective. Pour la doctrine et la jurisprudence, une décision sociale ne doit pas avoir effectivement conduit à une maximisation du profit mais doit être apparue comme économiquement viable au moment où elle a été prise.[1016]. L'interprétation de la disposition a donc évolué, tout du moins en doctrine, entre l'unique service des intérêts des actionnaires et la prise en compte des attentes des parties prenantes. La conception de la durabilité autrement qu'en termes financiers reste encore très minoritaire.

La notion vague d'« intérêts de l'entreprise » a aussi permis une réinterprétation de la règle au États-Unis[1017]. BLAIR et STOUT[1018] relèvent d'ailleurs que « *la jurisprudence [américaine] interprète généralement les "meilleurs intérêts de l'entreprise" comme incluant les intérêts de parties non actionnaires, notamment des employés, des créanciers et de la communauté* »[1019].

Le cas du Canada est aussi intéressant à cet égard. Si, en 2004, le jugement dans l'affaire Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise[1020] avait insisté sur le fait que les intérêts de la société ne doivent pas se confondre avec ceux des actionnaires, avec ceux des créanciers ni avec ceux de toute autre partie intéressée, la Cour Suprême a véritablement établi le lien entre RSE et gestion d'entreprise en 2008 avec l'affaire BCE Inc v 1976 Debentureholders. Dans cet arrêt, la Cour Suprême a précisé qu'« *[i]l n'existe pas de règles absolues ni de principe voulant que les intérêts d'un groupe doivent prévaloir sur ceux d'un autre groupe. Il faut se demander chaque fois si, dans les circonstances, les administrateurs ont agi au mieux des intérêts de la société, en prenant en considération tous les facteurs pertinents, ce qui inclut, sans s'y limiter, la nécessité de traiter les parties intéressées touchées de façon équitable, conformément aux obligations de la société en tant qu'entreprise socialement responsable* »[1021].

1015 RUEDIN (2009), p. 324.

1016 BÖCKLI (2009), §13, n°598, p. 1779 et les références citées à la note de bas de page n°1538; WATTER/SPILLMANN (2006), p. 115; ATF 126 III 266 consid. 1b); ATF 100 II 384 c.4.

1017 Pour un aperçu de jurisprudences qui ont interprété les « intérêts de l'entreprise » et le but commercial dans un sens large, voir NERI-CASTRACANE (2015), pp. 15-16.

1018 BLAIR/STOUT (1999), pp. 300-301.

1019 BLAIR/STOUT (1999), p. 301.

1020 Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise, (2004) 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68.

1021 BCE Inc v 1976 Debentureholders, 2008 SCC 69 (CanLII), [2008] 3 SCR 560, [81-83].

À l'inverse, et dans la lignée de la pensée de DERMANSKY[1022], la codification, dans la section 172 du Companies Act 2006 du devoir de servir les intérêts de l'entreprise, a potentiellement tué la capacité de la règle de s'adapter aux nouvelles idées de gestion d'entreprise responsable. CLARK et KNIGHT relèvent que la disposition « *a identifié les éléments ESG auxquels les dirigeants doivent penser lorsqu'ils accomplissent leur devoir pour l'intérêt de l'entreprise [mais que c]ela est bien différent de la RSE où l'entreprise est motivée par les responsabilités envers les parties prenantes externes* »[1023]. En conséquence, il est généralement admis que la formule anglaise consacre la *Enlightened Shareholder Theory* qui, en termes théoriques, est déjà dépassée par d'autres théories de RSE telle la théorie de la valeur partagée (*Shared Value*).

La généralité de la formule des « intérêts de l'entreprise » aurait l'avantage d'une meilleure adaptabilité aux nouvelles conceptions de l'entreprise et de la gouvernance d'entreprise par rapport à une disposition plus précise.

§ II. BJR du Delaware, explicite ou implicite (devoir de diligence au sens strict)

A) Une plus grande indépendance des administrateurs

Le mécanisme de lutte contre l'aversion au risque du type de la BJR du Delaware, qu'il soit explicite comme en Allemagne ou en Australie, ou implicite comme au Canada ou en Suisse, octroie une discrétion et une indépendance aux dirigeants qui favorisent la RSE : ils sont autorisés à poursuivre des buts sociaux. Leur décision de sacrifier les profits de l'entreprise dans l'intérêt public, que ELHAUGE[1024] définit comme une décision de RSE, est protégée d'un contrôle judiciaire aussi longtemps que le dirigeant peut invoquer de façon plausible que la décision a été prise pour servir les intérêts à long terme de l'entreprise[1025].

Dans la formule du Delaware, le fait que le seuil d'inutilité d'une décision soit très élevé favorise la RSE[1026]. Lorsqu'il n'existe aucun but commercial potentiel pouvant expliquer la décision, la décision de sacrifier les profits dans l'intérêt public sera considérée comme du gaspillage d'actifs de l'entreprise. Cet avantage discrétionnaire est renforcé dans la BJR du Delaware

1022 DERMANSKY (2009), pp. 24-25.

1023 Traduction libre de CLARK/KNIGHT (2009), p. 227.

1024 ELHAUGE (2005).

1025 DONOHUE (2005), p. 82.

1026 Voir NERI-CASTRACANE (2015), p. 14 et les références citées.

grâce au renversement du fardeau de la preuve. Parce que le fardeau de la preuve revient au requérant, il est particulièrement difficile de remettre en question le respect du devoir de diligence. Pour pouvoir renverser le fardeau de la preuve, le requérant doit prouver l'existence d'un abus de droit, d'un intérêt propre du dirigeant, l'absence d'un but commercial valable justifiant la décision litigieuse ou encore une grande négligence dans l'information recueillie par les dirigeants avant la prise de la décision litigieuse.

Cette indépendance accrue des dirigeants ressort aussi lorsque, comme au Canada ou en Suisse, la BJR du Delaware est reconnue de manière implicite et que le fardeau de la preuve est à charge des dirigeants. Dans l'affaire BCE Inc v 1976 Debentureholders, la Cour Suprême canadienne a reconnu qu'« *[i]l n'existe pas de règles absolues ni de principe voulant que les intérêts d'un groupe doivent prévaloir sur ceux d'un autre groupe* »[1027]. Elle a aussi précisé que la « *règle de l'appréciation commerciale* » *(...) appelle les tribunaux à respecter une décision commerciale, pourvu qu'elle s'inscrive dans un éventail de solutions raisonnables possibles* »[1028]. La Cour suprême canadienne a cité une série d'arrêts antérieurs qui confirmaient cette approche, soit l'affaire Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp. de 1998[1029] et le cas Kerr C. Daniel Leather Inc. de 2007[1030]. En Suisse, l'approche est la même. Dans un arrêt de 2011, le TF a précisé, à propos de l'analyse de la violation du devoir de diligence, qu'« *[e]n se plaçant au moment du comportement reproché à l'administrateur, il faut se demander, en fonction des renseignements dont il disposait ou pouvait disposer, si son attitude semble raisonnablement défendable* »[1031]. Le raisonnement du TF dans l' ATF 139 III 24 et dans l'arrêt 4A_74/2012 va dans le même sens.

Grâce aux mécanismes de lutte contre l'aversion au risque, tels la BJR du Delware ou ses équivalents en Europe et dans le monde, les dirigeants bénéficient d'une plus grande indépendance et d'un pouvoir discrétionnaire qui leur permet de sacrifier les profits de l'entreprise dans l'intérêt public. La BJR, explicite ou implicite, garantit ce pouvoir discrétionnaire aux dirigeants et permet aux dirigeants de « *tempérer la prise de décisions sociales avec leur perception des valeurs sociales* »[1032].

B) Le supposé but commercial

Selon la BJR (implicite ou explicite), une décision sociale est protégée d'une revue de son bien-fondé si, entre autres conditions, les dirigeants pensent de

[1027] BCE Inc v 1976 Debentureholders, 2008 SCC 69 (CanLII), [2008] 3 SCR 560, [81-83].

[1028] BCE Inc v 1976 Debentureholders, 2008 SCC 69 (CanLII), [2008] 3 SCR 560, [40].

[1029] Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp. (1998), 42 O.R. (3d) 177 (C.A.).

[1030] Kerr C. Daniel Leather Inc. [2007] 3 RCS 331, 2007 CSC 44.

[1031] Arrêt du TF 4A_467/2010 consid. 3.3.

[1032] Traduction libre de REINHARDT/STAVINS/VIETOR (2008), p. 223.

bonne foi, lorsqu'ils prennent la décision, qu'elle sert les intérêts de l'entreprise. En d'autres termes, la décision doit être raisonnable.

L'interprétation de l'article 717 CO par le TF, ou de l'article 122 LCSA par la Cour Suprême canadienne ou encore l'explication de l'article 39 AktG vont dans ce sens. Rappelons que selon la Cour Suprême canadienne la « *règle de l'appréciation commerciale* » *(...) appelle les tribunaux à respecter une décision commerciale, pourvu qu'elle s'inscrive dans un éventail de solutions raisonnables possibles* »[1033]. De même, le TF estime, qu'en revoyant une décision sociale un tribunal doit se contenter de se demander si la décision « *semble raisonnablement défendable* »[1034]. La BJR allemande consiste, quant à elle, en « *une traduction presque mot pour mot du language utilisé par l'American Law Institute dans ses principes de gouvernance d'entreprise* »[1035]. De même en est-il en Australie, alors qu'au Royaume-Uni, la section 1157 du Companies Act 2006 permet de disculper un dirigeant de toute responsabilité si ce dernier a agi honnêtement et raisonnablement. Aussi, cela signifie que la décision doit être basée sur un supposé but commercial.

Ce critère d'existence d'un supposé but commercial, plutôt que d'un but commercial effectif, confirme la liberté octroyée par la BJR aux dirigeants et clarifie le fait que ce sont les administrateurs et directeurs d'entreprises et non les tribunaux qui dirigent l'entreprise. Tel est d'ailleurs le but premier de la BJR et des mécanismes semblables de lutte contre l'aversion au risque. Avec cette flexibilité accrue du supposé but commercial plutôt que du but commercial effectif, les dirigeants peuvent décider que les intérêts des employés, de la communauté ou d'autres parties prenantes prévalent sur les intérêts des actionnaires[1036]. Ainsi, pour REINHARDT, STAVINS et VIETOR, « *[e]n pratique, aussi longtemps que les dirigeants peuvent plausiblement défendre que leurs actions s'inscrivent dans l'intérêt à long terme de l'entreprise, il est presque impossible pour les actionnaires de remettre en question les actions des dirigeants qui ont agi dans l'intérêt public* »[1037]. Ces auteurs sont d'avis qu'« *[a]ussi longtemps que les dirigeants prétendent à un plausible lien avec la profitabilité future, la business judgment rule leur donne une marge de manœuvre substantielle pour allouer les ressources de l'entreprise à des projets qui bénéficient au public* »[1038]. Ils sont libres de faire primer les intérêts des employés, de la communauté ou des autres parties prenantes sur ceux, à court terme, des actionnaires, en invoquant l'existence d'un intérêt potentiel, à terme, pour l'entreprise[1039]. La BJR permet

1033 BCE Inc v 1976 Debentureholders, 2008 SCC 69 (CanLII), [2008] 3 SCR 560, [40].

1034 Arrêt du TF 4A_467/2010 consid. 3.3.

1035 Traduction libre de WAGNER (2015), p. 74.

1036 RADIN (2007), p. 390; REINHARDT/STAVINS (2010), pp. 167-168; MUNCH (2012), p. 179.

1037 Traduction libre de REINHARDT/STAVINS/VIETOR (2008), p. 223.

1038 Traduction libre de REINHARDT/STAVINS/VIETOR (2008), p. 223.

1039 REINHARDT/STAVINS (2010), pp. 167-168; MUNCH (2012), p.179; RADIN (2007), p. 390.

la prise de décisions basées sur des considérations d'intérêt public, de sorte que « *la valeur des actions peut être vue à travers le spectre financier mais aussi à travers celui de la richesse sociale* »[1040]. Le renversement du fardeau de la preuve dans la BJR du Delaware ou dans la version anglaise renforce davantage cette possibilité pour les dirigeants.

La jurisprudence américaine recèle de cas étayant ce constat. Dans l'affaire *Kelly v. Bell*, le tribunal a confirmé une décision du conseil d'administration octroyant de l'argent au gouvernement local, au motif que le développement de la communauté locale et de l'industrie locale étaient dans l'intérêt de l'entreprise. De façon analogue, dans les affaires *Armstrong Cork Co. v. H. A. Meldrum Co.* et *A.P. Smith Mfg. Co. v. Barlow*, les tribunaux ont validé les donations faites par les entreprises aux universités locales en raison du fait que les entreprises avaient un intérêt propre à l'amélioration des qualifications de leurs employés. Les tribunaux ont respecté la latitude conférée aux dirigeants aussi là où l'on pouvait douter de l'existence d'un but commercial potentiel. L'affaire *Schlensky v. Wrigley* atteste du fait que la BJR permet aux dirigeants d'entreprises de prendre en considération les intérêts d'autres parties prenantes (que les actionnaires) sans craindre une action en responsabilité pour ne pas avoir poursuivi la maximisation du profit des actionnaires. Dans cette affaire, Philip K. Wrigley, actionnaire majoritaire de l'entreprise et membre de son conseil d'administration, avait décidé de renoncer aux parties de baseball nocturnes car, dans sa vision, le baseball était un sport à pratiquer de jour et non de nuit. Les actionnaires minoritaires intentèrent une action en responsabilité contre Philip K. Wrigley, estimant que sa décision allait à l'encontre des intérêts de l'entreprise. Le tribunal déclara la requête non fondée, estimant que la BJR protégeait la décision de l'actionnaire majoritaire. Le tribunal spécula que la décision de Philip K. Wrigley était basée sur un intérêt commercial raisonnable, soit celui d'éviter une baisse de la valeur du terrain de baseball appartenant à l'entreprise qui résulterait de la probable détérioration de la qualité de vie du voisinage en cas de parties nocturnes. Ces jurisprudences démontrent que la BJR du Delaware donne aux dirigeants d'entreprises la possibilité de considérer, voire de servir les intérêts de la communauté, des employés, des voisins et d'autres parties prenantes.

La BJR rend les tribunaux peu enclins à juger quelle était la véritable intention des dirigeants lorsque la décision litigieuse a été prise et s'ils poursuivaient ou non la profitabilité[1041]. Le but commercial sous-tendant la décision ne doit pas être exempt de critiques. Il suffit qu'il y ait un but commercial potentiel, même le plus infime, au moment de la prise de la

[1040] Traduction libre de KERR (2007), p. 624.

[1041] ELHAUGE (2005), p. 770.

décision litigieuse. Par ailleurs, comme dans l'affaire *Schlensky v. Wrigley*, les tribunaux tendent parfois à construire un but commercial même là où il faisait vraisemblablement défaut. Il est alors plutôt aisé de relier une décision à un avantage potentiel à long terme. La BJR favorise alors la prise de décisions dites sociales par les dirigeants en leur permettant de poursuivre l'intérêt public plutôt que celui des actionnaires. Le même constat vaut ailleurs, notamment en Allemagne et en Suisse, où le juge s'intéresse peu à la qualité de la décision mais plutôt au processus de décision. Il est assez aisé de défendre qu'une décision semblait raisonnable à l'époque.

C) Les avantages ex ante

Certains auteurs[1042] estiment que la BJR du Delaware promeut la RSE par un effet bénéfique *ex ante*. Le même argument peut être avancé pour tous les mécanismes de lutte contre l'aversion au risque susmentionnés, appelés aussi BJR implicite ou BJR explicite, puisqu'ils octroient aux dirigeants un pouvoir discrétionnaire leur permettant de sacrifier, du moins dans une certaine limite, les profits de l'entreprise pour l'intérêt public[1043]. L'existence du pouvoir discrétionnaire des dirigeants de sacrifier les profits pour l'intérêt public crée une attente que les dirigeants réagiront aux sanctions morales et sociales. La croyance dans ce potentiel comportement managérial encourage d'autres à bien traiter l'entreprise en question et à lui faire, par là, maximiser ses profits. Ainsi, le pouvoir discrétionnaire des dirigeants et l'assurance donnée par la BJR, ou tout autre mécanisme similaire, entraînent une maximisation des profits *ex ante*, soit même avant qu'une décision de sacrifier les profits pour l'intérêt public ne soit prise[1044]. La BJR favorise la RSE en créant la possibilité « *d'un présupposé social général que les acteurs sont disposés à respecter les normes sociales et morales, ce qui conduit à une réciprocité sociale qui fait maximiser les profits à chaque acteur* »[1045].

Pour ELHAUGE, la maximisation des profits *ex ante* a été implicitement reconnue dans l'affaire *Dodge v. Ford Motors Co*[1046]. Dans cette affaire, la ville avait octroyé des droits de forage et d'exploitation de source à une entreprise. L'entreprise redonna quelque temps plus tard l'eau aux citoyens gratuitement. Pour ELHAUGE, la ville n'aurait jamais octroyé ces droits à cette entreprise si les dirigeants n'avaient pas eu le pouvoir discrétionnaire de se conformer aux

---

1042 BLAIR/STOUT (1999), p. 275 et p. 285; ELHAUGE (2005), p. 780 ss.

1043 Sur ce point, voir les arguments développés par rapport au devoir de servir les intérêts de l'entreprise (voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ I.) et les deux premiers avantages de la BJR du Delware (voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ II. A) et B) .

1044 BLAIR/STOUT (1999), pp. 275 et 285; ELHAUGE (2005), p. 780.

1045 Traduction libre de ELHAUGE (2005), p. 781.

1046 ELHAUGE (2005), pp. 781-782.

normes sociales et morales de reconnaissance (ici, en s'engageant dans le sacrifice de futurs profits pour récompenser la ville de lui avoir octroyé ces droits de forage et d'exploitation)[1047]. Ainsi, la possibilité (juridique) managériale de rendre l'eau aux citoyens était un facteur de maximisation du profit *ex ante*, bien que la décision en ce sens ait conduit à une baisse des profits après la cession gratuite de l'eau[1048]. L'argument que la BJR (explicite ou implicite) a un effet positif *ex ante* en faveur de la RSE reste néanmoins difficile à prouver, puisque la non-diminution des profits est moins facile à prouver que leur augmentation.

D) Le risque de générosité excessive et de mauvaises décisions

Les dirigeants peuvent être tentés d'abuser de la protection que leur offre la BJR. La BJR peut conduire à une générosité managériale excessive ou à de mauvaises décisions, puisqu'elle ne pose que des conditions procédurales et empêche le juge de revoir le bien-fondé d'une décision. Cet avis est partagé en Suisse par BÄRTSCHI[1049], BÖCKLI[1050], VOGT et BÄNZIGER[1051].

Certains auteurs[1052] relèvent que la BJR du Delaware ne considère pas les faveurs non financières comme créatrices de conflits d'intérêts, de sorte que les dirigeants peuvent être protégés par cette règle face à des accusations de conflits d'intérêts. En outre, la limite du pouvoir discrétionnaire des dirigeants confine à la mauvaise foi. Les décisions sociales ne violent la BJR que si leur seule explication est la mauvaise foi[1053]. La BJR permet alors la prise de décisions déraisonnables qui ne sont ni dans l'intérêt des actionnaires ni dans l'intérêt de la société civile. REINHARDT, STAVINS et VIETOR reprennent à ce propos l'exemple cité par Donohue du jugement des tribunaux du Delaware, selon lequel la décision de Occidental Petroleum de dépenser 120 millions USD, à peine moins que la moitié du profit annuel de l'entreprise, pour créer un musée d'art au nom de son CEO, Armand Hammer, était protégée par la BJR[1054]. La BJR ne peut empêcher les déviations conduisant à une excessive générosité ou à la prise de décisions qui ne servent ni l'intérêt public ni celui des actionnaires. En ce sens, la BJR semble donner carte blanche aux dirigeants d'entreprises, avec le risque corollaire que ces derniers exercent ce pouvoir à mauvais escient.

1047 ELHAUGE (2005), pp. 781-782.

1048 ELHAUGE (2005), p. 781.

1049 BÄRTSCHI (2001), §403-406.

1050 BÖCKLI (2009), §589-591.

1051 VOGT/BÄNZIGER (2012).

1052 ELHAUGE (2005); BRANSON (2002).

1053 REINHARDT/STAVINS (2010), p. 167.

1054 REINHARDT/STAVINS/VIETOR (2008), p. 223 et la référence citée à DONOHUE.

Ce désavantage apparent n'est pas le propre uniquement de la BJR du Delaware. La version plus européenne du mécanisme de lutte à l'aversion au risque, sans renversement du fardeau de la preuve, confère également un pouvoir discrétionnaire très étendu aux dirigeants, avec une revue du bien-fondé de la décision uniquement lorsque cette dernière confine à la mauvaise foi. De manière générale, le fait que les tribunaux ne remettent pas en question le pouvoir discrétionnaire des dirigeants dans la prise de décisions sociales, pour autant qu'elles aient été prises avec soin et de bonne foi, vaut en Suisse comme au Canada, en France, en Allemagne et en Australie. Quand les dirigeants supportent le fardeau de la preuve, ils doivent se contenter de prouver que les conditions procédurales sont remplies sans véritablement devoir prouver le bien-fondé de la décision. Ils doivent uniquement défendre un but commercial (ou caractère raisonnable) à l'époque de la prise de décision.

Mais si, en apparence, la BJR et les mécanismes similaires de lutte à l'aversion au risque semblent octroyer une certaine carte blanche aux dirigeants, la BJR doit être replacée dans son contexte. Le pouvoir discrétionnaire des dirigeants est limité par la concurrence, le marché du travail des dirigeants, la nécessité de trouver des financements, la menace d'un vote de révocation de l'assemblée générale et les risques d'OPA. Par ailleurs, ce type de mécanisme ne protège pas les décisions qu'une personne raisonnable n'aurait pas prises. La BJR et le modèle « européen » du devoir de diligence ne protègent pas les décisions irrationnelles. Nous avons cité[1055] la jurisprudence de la Cour Suprême du Canada[1056] ainsi qu'un arrêt du TF de 2011[1057] exigeant des décisions sociales qui soient raisonnables, soit rationnelles. Le risque de générosité excessive et de mauvaise décision est à tempérer, puisque la BJR et le devoir de diligence ne protègent pas ce type de décision. Seule l'interprétation par les juges de la BJR, soit du pouvoir discrétionnaire des dirigeants, a parfois conduit à valider ce type de décision. La jurisprudence américaine semble d'ailleurs interpréter la BJR plus comme une protection des dirigeants que comme une protection des intérêts de l'entreprise[1058]. Cela a conduit certains auteurs[1059] à proposer un devoir de bonne foi ou de retravailler la notion de décision raisonnable, voire d'augmenter le standard de diligence.

[1055] Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ II. A) .

[1056] BCE Inc v 1976 Debentureholders, 2008 SCC 69 (CanLII), [2008] 3 SCR 560, [40].

[1057] Arrêt du TF 4A_467/2010 consid. 3.3.

[1058] DAHLBERG (2008), p. 42.

[1059] Voir notamment TAYLOR (2006), p. 1025; ROSENBERG (2007), p. 301.

E) L'absence de devoir de prise en compte des intérêts des parties prenantes

Un reproche fréquemment adressé au mécanisme de lutte contre l'aversion au risque du type de la BJR du Delaware est qu'il permet aux dirigeants de prendre en compte l'intérêt des parties prenantes à l'entreprise mais ne les y oblige pas.

Comme SNEIRSON[1060] le relève, cette opinion n'est pas promue par la BJR mais plutôt par l'interprétation qu'en font les tribunaux. Selon la BJR, une décision doit être prise sur une base informée. Cette nécessité pour les dirigeants de prendre la décision sur une base suffisamment et adéquatement informée résulte de toutes les moutures de la BJR, explicites comme implicites. En Allemagne, l'article 93(1) AktG précise que la décision doit être prise « *sur la base d'une information appropriée* »[1061]. Par ailleurs, dans un arrêt de 2008[1062], la Cour suprême allemande a même exigé des dirigeants qu'ils explorent toutes les sources d'information disponibles. En Australie, la section 180 du Corporations Act 2001 précise que parmi les conditions de la BJR figure le fait que les dirigeants doivent « *s'informer eux-mêmes sur l'objet de la décision d'une manière qu'ils estiment raisonnablement comme appropriée* »[1063]. En Suisse, le TF a reconnu que les tribunaux devaient faire preuve de retenue lors du jugement *a posteriori* des décisions sociales prises « *sur la base d'une information adéquate* »[1064]. Au Canada, la Cour Suprême a précisé qu'« *[o]n ne considérera pas que les administrateurs et les dirigeants ont manqué à l'obligation de diligence énoncée à l'al. 122(1) de la LCSA s'ils ont agi avec prudence et en s'appuyant sur les renseignements dont ils disposaient* »[1065].

SNEIRSON[1066] expose que, par cette nécessité d'agir sur une base informée pour voir leur pouvoir discrétionnaire protégé, les dirigeants ont une obligation de rechercher toutes les solutions possibles avant d'en choisir une. Ils ont donc l'obligation de recueillir toutes les informations nécessaires à leur détermination. Les parties prenantes peuvent détenir certaines de ces informations. Une écoute des parties prenantes doit donc avoir lieu. Les dirigeants sont alors naturellement plus réceptifs aux préoccupations des parties prenantes et motivés à entreprendre une démarche RSE et/ou à prendre une décision dans ce sens. Dans cette optique, l'obligation de prendre en compte l'impact des décisions sur les parties prenantes, voire de dialoguer

---

1060 SNEIRSON (2007), p. 481.

1061 Traduction libre de 93(1) AktG.

1062 BGH, Beschluss des II. Zivilsenats vom 14.7.2008 -II ZR 202/07.

1063 Traduction libre de la section 180 (2) (c) Corporations Act 2001.

1064 Traduction libre de l'arrêt du TF 4A_74/2012, consid. 5.1; ATF 139 III 24, consid 3.2.

1065 Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise (2004) 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68 (CanLII).

1066 SNEIRSON (2007), pp. 470-477.

avec elles, comporte des avantages potentiels pour la RSE. Les parties prenantes ont l'occasion de convaincre les dirigeants de prendre des décisions dans une optique de RSE.

L'avantage est potentiel car les dirigeants peuvent aussi prendre une toute autre décision. En effet, « *en raison de leur devoir fiduciaire de diligence, les dirigeants doivent de bonne foi considérer l'impact potentiel sur chacune des parties prenantes de l'entreprise, mais, à la fin, peuvent prendre la décision qu'ils considèrent être dans les meilleurs intérêts de l'entreprise* »[1067]. Une correcte interprétation de l'obligation des dirigeants de s'informer adéquatement avant de prendre toute décision sociale implique un devoir de tenir compte de l'impact des décisions sur les parties prenantes. Si cela représente un pas certain vers la RSE et le stakeholder model, cela n'implique pas encore que la décision finale s'aligne avec les intérêts des parties prenantes.

F) La nécessité d'une profitabilité future

Il est reproché à la BJR et aux mécanismes similaires octroyant un pouvoir discrétionnaire aux dirigeants de ne permettre le sacrifice de profits de l'entreprise pour l'intérêt public - soit la RSE selon la définition d'ELHAUGE[1068]- que dans la mesure où il existe un lien plausible entre la décision et la profitabilité future pour les actionnaires. Dans cette perspective, l'entreprenariat social n'est promu que dans la mesure où cela ouvre de nouveaux marchés. Le pur sacrifice des profits de l'entreprise sans retours sur investissements ne serait pas permis par la BJR et les mécanismes équivalents de lutte contre l'aversion au risque.

Dans une analyse de la version du Delaware, SNEIRSON relève pourtant que la BJR protège les décisions des dirigeants « *même dans ces rares situations où une décision est motivée uniquement par le bénéfice engendré pour les parties prenantes et qu'aucun argument en faveur d'une potentielle augmentation des profits des actionnaires ne peut être construit* »[1069]. Hormis dans quelques arrêts des tribunaux du Delaware[1070], les intérêts de l'entreprise ne sont pas définis sous l'angle de la BJR comme la maximisation du profit des actionnaires[1071]. Dans la partie consacrée au devoir de servir les intérêts de l'entreprise, nous avons vu que, dans toutes les juridictions analysées, il n'existe pas de base légale assimilant l'intérêt de l'entreprise à la maximisation des profits pour les actionnaires. L'interprétation de la loi par la doctrine et les tribunaux a pu

[1067] Traduction libre de SNEIRSON (2007), p. 470.

[1068] ELHAUGE (2005).

[1069] SNEIRSON (2007), p. 461.

[1070] Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings Inc., 506 A.2d 173, 182 (Del. 1986).

[1071] JOO (2004), p. 361.

promouvoir cette vision à une époque, mais cette approche semble désormais désuète.

La BJR et les mécanismes similaires n'incluent pas un devoir des dirigeants de maximiser les profits pour les actionnaires. Ils comprennent uniquement un devoir des dirigeants d'avoir la conviction (de bonne foi), au moment de la prise de décision, que cette dernière sert les intérêts de l'entreprise. Le critère d'évalutation de cette conviction réside dans la présence ou l'absence d'un supposé but commercial. Alors, s'il est inexact de dire que le pouvoir discrétionnaire octroyé aux dirigeants (BJR et mécanismes semblables) les empêche de prendre une décision qui ne conduirait pas à terme à la maximisation des profits pour les actionnaires, il est exact de dire qu'il ne promeut pas une telle démarche. ELHAUGE parle en ce sens d'une « *limite au degré du sacrifice du profit* »[1072]. La BJR, si elle permet tout type de sacrifice de profits en faveur de l'intérêt public, ne les promeut pas tous. Les dirigeants ne peuvent pas décider de sacrifier les profits de l'entreprise sans défendre un avantage potentiel pour l'entreprise à long terme, soit une forme de profitabilité. Du moins, ils ne peuvent le faire de façon récurrente car « *plus la direction donne, moins la profitabilité sur le long terme devient plausible* »[1073]. Une distinction doit être opérée entre profitabilité et maximisation du profit pour les actionnaires.

Le véritable et complet sacrifice des profits dans l'intérêt public sans avantage économique potentiel pour l'entreprise n'est pas promu et protégé par ces règles. De fait, si RUEDIN expose que « *[l]a notion de durabilité s'est enrichie avec le temps, (et que...)[l]a prospérité d'une entreprise dépend aussi d'autres facteurs], notamment, et de plus en plus, de facteurs écologiques, environnementaux* »[1074], aucun tribunal des juridictions étudiées n'a pu identifier un possible avantage pour l'entreprise sans le définir en termes de profits financiers, d'augmentation indirecte de la valeur des actions ou encore de non diminution directe ou indirecte de la valeur des actions. Telle est aussi la conclusion de MURRAY qui expose, sur la base d'une analyse jurisprudentielle américaine, la nécessité de « *raccrocher les motivations altruistes à la valeur pour les actionnaires à long terme* »[1075]. L'auteur relève ainsi que les affaires *Dodge v. Ford Motor Co*[1076] et *EBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*[1077] auraient été jugées différemment si les défendeurs n'avaient pas admis publiquement ne pas avoir l'intention de poursuivre un profit financier et avaient, au contraire, tenté de déguiser le sacrifice des profits dans l'intérêt

[1072] Traduction libre de ELHAUGE (2005), p. 842.
[1073] Traduction libre de ELHAUGE (2005), p. 842.
[1074] RUEDIN (2009), p. 324.
[1075] Traduction libre de MURRAY (2013), p. 13.
[1076] Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668 (Mich. 1919).
[1077] eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark, 16 A.3d 1, 6–7 (Del. Ch. 2010).

économique de l'entreprise[1078]. En ce sens, le modèle anglais parle de *Enlightened Shareholder Theory*, puisque, à terme, tout avantage financier profite à l'actionnaire. En Suisse, le TF préfère le terme de « *rentabilité durable* »[1079], l'idée restant que la décision devait sembler économiquement viable au moment où elle fut prise[1080].

Alors, comme le relève MUNCH[1081], la BJR ne permet pas la prise de décisions réputées complètement à perte, notamment les activités généralement prises en charge par l'État et les collectivités publiques, car les décisions doivent tout de même avoir un but commercial légitime. Les activités caritatives et de mécénat des entreprises sont aussi limitées[1082]. Si tel est la définition à donner aux entrepreneurs sociaux, alors la BJR et les mécanismes semblables, octroyant un pouvoir discrétionnaire aux dirigeants d'entreprises, ne promeuvent pas une telle attitude au sein des entreprises avec un but commercial.

§ III. Concept de diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement

A) L'intégration des dimensions sociale et environnementale de la RSE au cœur de la gestion d'entreprise

L'avantage en termes de RSE d'un concept de diligence raisonnable tel que proposé par la directive européenne 2014/95/UE est que les dimensions sociale et environnementale de la RSE deviennent partie intégrante du devoir de diligence. Rappelons que la dimension des droits humains et celle de la protection de l'environnement font partie des dimensions que tous les auteurs reconnaissent à la RSE[1083]. Dans son plan d'action sur la RSE, la Confédération suisse rappelle également que la RSE comprend plusieurs thèmes dont les droits humains et la protection de l'environnement[1084]. En traitant du concept de diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement, la directive européenne intègre pleinement les droits humains et l'environnement au cœur de la gestion d'entreprise. Le devoir de diligence n'est autre que la concrétisation du devoir de gestion. En ajoutant les

1078 MURRAY (2013), p. 15.

1079 ATF 126 III 266 consid 1c).

1080 BÖCKLI (2009), §13, n°598, p. 1779 et les références citées à la note de bas de page n°1538; WATTER/SPILLMANN (2006), p. 115; ATF 126 III 266 consid 1b); ATF 100 II 384 c.4.

1081 MUNCH (2012), p.179.

1082 Selon l'interview de Peter Forstmoser publiée dans la NZZ du 6 janvier 2005 et citée par MAX. D. AMSTUTZ, voir AMSTUTZ (2007), p. 74, note de bas de page n°65.

1083 Voir RAHMAN (2011), p. 176 et DAHLSRUD (2006), p. 4.

1084 Confédération suisse (2015), p. 5.

dimensions sociale et environnementale, la directive vient ancrer davantage la RSE dans la gestion d'entreprise. Il ne s'agit plus uniquement d'interpréter la notion d'« intérêts de l'entreprise » de manière compatible avec la RSE. Deux des dimensions principales de la RSE, les droits humains et l'environnement, forment les bases fondatrices d'un nouveau devoir de diligence ou plutôt d'un devoir de diligence étendu. Les dirigeants sont invités à tenir compte de l'impact de leur entreprise sur les droits humains et en termes environnementaux et d'éviter tous impacts négatifs. Le devoir de viligence ou diligence raisonnable sur le respect des droits humains et des normes environnementales réalise le 2ème pilier des Principes Ruggie.

Quant aux avantages de l'intégration des droits humains dans la gestion d'entreprise, il s'agit des avantages d'une plus grande RSE, à savoir[1085] :

- Améliorer les relations avec les parties prenantes ;
- Améliorer le recrutement, le maintien et la motivation des employés ;
- Améliorer l'évalutation et la gestion des risques ;
- Réduire les risques de protestation des consommateurs ;
- Améliorer la réputation de l'entreprise et l'image de marque ;
- Obtenir un permis d'exploiter (commercer) plus sûr ;
- Renforcer la confiance des actionnaires ;
- Accroître les relations d'affaires durables.

B) Une aide à la preuve de la faute

Le but du devoir de vigilance, tel qu'envisagé par la directive européenne, est de permettre une responsabilité juridique des entreprises pour les violations des droits humains et des normes environnementales dans d'autres pays que le pays du siège de la société mère. Le devoir de communication participe ultérieurement à cet effort. L'obligation de transparence sur les mécanismes de diligence concernant les activités des entreprises sur les questions environnementales, sociales, de personnel, de respect des droits humains et de lutte contre la corruption, fut-ce sur une approche « appliquer ou expliquer », est à même de révéler des responsabilités juridiques des entreprises soumises à une telle obligation. L'absence de politique peut faciliter la preuve d'un manquement à une obligation de diligence, de précaution, voire de protection.

À l'heure où la directive 2014/95/UE n'était qu'au stade de projet, TCHOTOURIAN avait rappelé la conséquence strictement juridique si elle était adoptée : « *les entreprises vont sans doute rendre davantage de comptes sur le terrain*

[1085] Business Leaders Initiative on Human Rights/United nations Global Compact/The Office of the High commissioner For Human Rights (2009), p. 6.

de leur responsabilité juridique ! »[1086]. En ce sens la ECCJ a aussi précisé que « *l[e manque d]'information sur l'audit de la société peut être utilisé par les victimes des mauvaises actions des entreprises pour argumenter, dans des procédures judiciaires ou des procédures similaires, que l'entreprise en question a été négligente et est donc responsable de l'atteinte [et qu']à ce propos, cette nouvelle exigence de transparence peut accélérer l'implémentation du concept de diligence des droits humains dans le concept de responsabilité pour faute du devoir de diligence* »[1087].

Mais l'aide à la preuve de la faute est relative dans la directive européenne puisqu'une responsabilité civile et/ou pénale fait défaut. Le but reste de participer à donner du sens et un poids à la notion de responsabilité des entreprises sur le terrain des droits humains et de la protection de l'environnement.

C) Une focalisation sur l'existence d'un plan de diligence plutôt que sur son contenu et sa mise en œuvre

La limite des avantages en termes de RSE du texte de la directive 2014/95/UE est l'intérêt porté à l'existence d'un plan de diligence sans aucune analyse de son contenu et de sa mise en œuvre. Le texte de la directive européenne parle de divulgation « *des politiques appliquées par l'entreprise en ce qui concerne ces questions, y compris les procédures de diligence raisonnable mises en œuvre* »[1088]. Cette formulation implique l'existence d'un plan de diligence raisonnable sur l'impact de l'entreprise en matière de droits humains et d'environnement. Le contenu n'est pas explicité. Il n'est fait aucune référence aux textes et principes de référence en matière des droits humains et de l'environnement.

Mais surtout, la mise en œuvre de ce plan de diligence n'est pas considérée, aussi parce que grâce au principe « appliquer ou expliquer », les entreprises peuvent se départir d'un tel plan. Le Conseil fédéral suisse avait d'ailleurs relevé que les sociétés européennes tombant sous le coup de la directive 2014/95/UE ne sont pas obligées de mettre en place des procédures de diligence raisonnable[1089]. Le désavantage de la directive 2014/95/UE en termes de RSE est que, si elle ouvre la voie à une diligence étendue en matière de droits humains et d'environnement, elle se contente d'un plan de diligence sans en déterminer les composantes essentielles et sans prévoir des mécanismes qui en assurent la mise en œuvre. Bien que le principe fasse partie d'une directive contraignante, il reste facultatif. En sus des potentiels

1086 TCHOTOURIAN (2014).

1087 Traduction libre de ECCJ (2014), p. 3.

1088 Directive 2014/95/UE, p. 5 (art. 19bis al. 1 let. b).

1089 Motion 14.3671.

désavantages de l'approche « appliquer ou expliquer »[1090], les contours du devoir de diligence (vigilance) restent flous. La technique législative de l'UE est trop vague sur ce point pour permettre à quiconque de distinguer la conception européenne des bons et des mauvais élèves dans l'intégration du respect des droits humains et des normes environnementales dans la gestion d'entreprise.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

Dans le cadre du devoir de diligence des dirigeants, bon nombre de législations, dont le CO, ont intégré un devoir de servir les intérêts de l'entreprise. Les législations étudiées, à l'exception du Companies Act 2006, n'ont pas défini la notion juridique indéterminée d'« intérêts de l'entreprise », préférant laisser le soin à la doctrine et aux tribunaux nationaux de l'interpréter. Le choix de cette formule plutôt vague comporte des avantages et des désavantages en termes de RSE. La formule a l'avantage de laisser une place aux parties prenantes puisqu'il n'existe aucune base juridique consacrant le devoir de maximisation des profits pour les actionnaires. Mais l'imprécision de la formule emporte un risque d'interprétation en faveur de la simple maximisation des profits pour les actionnaires et de la recherche du profit à court terme. La formule est perçue par certains comme trop vague pour forcer l'implémentation de la *stakeholder theory*. Ce désavantage peut aussi être compris comme un avantage. La généralité de la formule a permis son adaptation à l'évolution sémantique de la notion d'entreprise et de gouvernance d'entreprise. La formule passe les décennies sans être désuète. Seule son interprétation le devient. La RSE a pu faire son chemin au sein de la gouvernance d'entreprise aussi parce que la loi ne stipulait pas expressément que seuls les intérêts des actionnaires devaient être poursuivis par les dirigeants. Il s'agit peut-être d'une redécouverte de ce que les législateurs de l'époque avaient déjà pensé : l'entreprise n'est pas la propriété des actionnaires, seules les actions le sont[1091]. En somme, si la généralité de la formule de l'article 717 CO a bien des avantages, elle emporte un risque d'interprétation et d'application contraire à la RSE.

[1090] Sur la question, voir Deuxième partie : Chapitre 5: Section II§ III. E) ,F) et H) .

[1091] Sur cette question, voir LIPTON/SAVITT (2007), p. 754 ; voir dans ce sens la modification du 8 juillet 2015 du Parlement européen au considérant n°2 du projet de modification de la directive 2007/36/CE exposant que « *même s'ils ne sont pas propriétaires des entreprises concernées, qui sont des entités juridiques distinctes sur lesquelles ils n'exercent pas un contrôle exclusif, les actionnaires jouent un rôle important dans la gouvernance desdites entreprises* ».

Même si la formule est un peu différente et le fardeau de la preuve pas nécessairement supporté par le demandeur, le cœur de la BJR du Delaware, à savoir la reconnaissance d'un pouvoir discrétionnaire des dirigeants et une réticence des tribunaux à remettre en question les décisions sociales, se retrouve dans les versions allemande, australienne, anglaise, canadienne et suisse du devoir de diligence. Les avantages de la BJR, pour la RSE, sont qu'elle offre une indépendance accrue aux dirigeants qui peuvent alors faire prévaloir l'intérêt de certaines parties prenantes sur l'intérêt des actionnaires et qui peuvent teinter leurs décisions de RSE. Le fait que la décision doive sembler raisonnable, soit être fondée sur un supposé but commercial mais non un but commercial effectif, confère aussi une plus grande latitude de décision aux dirigeants. Ce pouvoir discrétionnaire emporte des avantages *ex ante* en termes de RSE poussant les autres entreprises et acteurs économiques à bien traiter l'entreprise et à lui faire maximiser des profits. En réalité, selon la définition donnée à la RSE, la BJR, implicite ou explicite, peut ou non favoriser la RSE. Si la RSE est définie comme le devoir d'une entreprise de considérer et parfois servir les intérêts des parties prenantes, alors la BJR promeut certainement la RSE. Si la RSE est définie comme le sacrifice des profits pour l'intérêt public et sociétal, alors la BJR permet la RSE mais ne la promeut que dans la mesure où le sacrifice est profitable à long terme pour l'entreprise. Le sacrifice des profits qui n'est pas profitable pour l'entreprise est toléré par la BJR mais non promu, car la BJR fixe une limite au degré d'un tel sacrifice. Lorsque le fardeau de la preuve est renversé, la possibilité pour les dirigeants de poursuivre des buts sociaux est accrue. En d'autres termes, la BJR aide à promouvoir certaines activités de RSE mais non toutes. L'argument qui voudrait que la BJR permette, mais n'oblige pas, les dirigeants à tenir compte des intérêts des parties prenantes et de la communauté est erroné. Une analyse du texte de la BJR ou de la jurisprudence sur le devoir de diligence dévoile qu'une appréciation des recommandations et attentes des parties prenantes est nécessaire en raison de l'obligation de prendre une décision sur une base informée. De même, le risque que le pouvoir discrétionnaire des dirigeants puisse conduire à de mauvaises décisions ne découle pas de la règle de la BJR mais de son interprétation par les tribunaux. Une meilleure analyse de l'intention des dirigeants de servir les intérêts de l'entreprise et une meilleure attention au supposé but commercial permettrait de ne pas protéger, grâce à la BJR, des décisions irrationnelles.

Avec le concept de diligence raisonnable promu par la directive européenne 2014/95/UE, et qui n'existe pas en droit suisse, le pas vers la RSE est intéressant, nécessaire mais non suffisant. Si la directive a le mérite d'intégrer dans la gestion d'entreprise et le devoir de diligence les dimensions des droits humains et de la protection de l'environnement, deux dimensions clés de la RSE, avec pour but que l'information puisse servir à l'établissement

d'une responsabilité juridique, la mise en œuvre de ce devoir n'est pas assurée. La directive se contente de promouvoir l'existence d'un plan de diligence en matière de droits humains et de protection de l'environnement, sans en définir le contenu et sans prévoir de mécanisme efficace pour en assurer la mise en œuvre.

§ II. Opinion personnelle

Nous estimons que la formule des « intérêts de l'entreprise » ne peut qu'être interprétée en faveur d'une gestion de l'entreprise dirigée sur le long terme. L'entreprise ne pouvant avoir comme ultime objectif que sa survie, l'intérêt de l'entreprise est naturellement un intérêt à long terme, soit un intérêt qui assure la survie de l'entreprise[1092]. Si le raisonnement théorique nous paraît limpide, nous partageons l'avis de PETER[1093] que l'évocation du concept de durabilité dans la constitution fédérale suisse ne suffit pas. Nous ne partageons pas pour autant l'avis de RUEDIN[1094] qu'une explicitation de la notion de durabilité dans l'article 717 CO pourrait être judicieuse. L'imprécision de l'article 717 CO nous paraît revêtir un potentiel plus important en termes de RSE que les formules plus précises comme l'article 172 Companies Act 2006. Toute tentative de modification de l'article 717 CO avec précision de la notion d'« intérêts de l'entreprise » conduirait, selon nous, au stade actuel de la pensée en Suisse, à une formulation à l'anglaise de la *Enlightened Shareholder Theory*, posant une limite certaine à tout progrès vers une *stakeholder theory*[1095]. S'il serait souhaitable d'insister sur le concept de durabilité, qui emporte aussi la notion de performance sociale, nous ne sommes pas certains que l'article 717 CO soit le lieu le plus approprié. La formule devrait être d'application plus générale. Nous nous montrons optimistes sur la capacité des tribunaux étatiques suisses d'aller plus loin que l'actuelle prise en compte des intérêts des parties prenantes pour une véritable intégration de leurs préoccupations dans la prise de décision et une lecture de la profitabilité autrement qu'en fonction de critères uniquement financiers.

Nous relevons aussi à quel point un mécanisme mis en place pour protéger les dirigeants (la BJR), aussi en cas de maximisation du profit à court terme, peut devenir un instrument de protection de décisions sociales de RSE. On en viendrait presque à conclure à une utilisation d'une institution contraire à son but. De la protection des dirigeants, la règle devient l'instrument de la protection des intérêts de l'entreprise et même la voie vers plus de RSE. La

[1092] Dans ce sens aussi RUEDIN (2009), p. 324.

[1093] PETER (2004), p. 33.

[1094] RUEDIN (2009), p. 326.

[1095] Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ IV. A) .

qualité du dirigeant, ses aspirations et sa conception de la gouvernance d'entreprise deviennent cruciales dans la poursuite ou non de cette voie, tout comme la position des tribunaux sur la notion d'« intérêts de l'entreprise ». En somme, la BJR est un outil de promotion de la RSE, un outil parmi d'autres. Il s'agit d'un outil nécessaire mais pas suffisant, car parfois les forces du marché, le pouvoir de l'assemblée générale de révocation des dirigeants et les convictions personnelles des dirigeants sont nécessaires à empêcher une mauvaise décision.

La reprise du concept européen de diligence raisonnable en matière de droits humains, d'environnement et de lutte de corruption nous semble à éviter, surtout si le modèle « appliquer ou expliquer » est conservé. La mesure nous paraît rester cosmétique avec le risque de devenir un outil de plus de *greenwashing*[1096].

[1096] Pour nos propositions sur la question des droits humains, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ V. B) , Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ IV. B) et Conclusion et réflexion : Chapitre 2: Section I.

Chapitre 5: Transparence et communication (*reporting*)

Début 2015, l'OCDE a entamé une révision de ses « Principes de gouvernement d'entreprise »[1097]. Les thèmes de la communication (*reporting*) et de la transparence restent les mêmes, à savoir :

- Le résultat financier et le résultat d'exploitation de l'entreprise[1098].
- Les objectifs de l'entreprise[1099].
- Les principales participations au capital et les droits de vote[1100].
- La politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants, ainsi que les données relatives aux administrateurs portant notamment sur leurs qualifications, le processus de sélection, leur appartenance au conseil d'administration d'autres sociétés et le fait qu'ils sont considérés comme indépendants par le conseil d'administration[1101].
- Les transactions effectuées avec des parties liées[1102].
- Les facteurs de risque prévisibles[1103].
- Les questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes[1104].
- Les structures et politiques de gouvernance de l'entreprise, et en particulier sur le contenu de tout code ou de toute stratégie de gouvernement d'entreprise rédigée par la société et sur le processus permettant de mettre en œuvre ce code ou cette stratégie[1105].

1097 La nouvelle version date du 30 novembre 2015, voir OCDE (2015).

1098 Le présent chapitre ne discute pas, à loisir, de la transparence et communication des résultats financiers, à proprement dit, qui sont monnaie courante dans la plupart des pays depuis de nombreuses années. Le présent chapitre s'intéresse, par contre, aux nouveaux devoirs de transparence en matière de données financières à savoir notamment la divulgation des relations financières entre entreprises et entités publiques et/ou gouvernements.

1099 Ce thème est traité plus avant sous l'angle des informations non financières, notamment quant à la politique de l'entreprise en matière des droits humains.

1100 La question du droit de vote a été traitée, au moins partiellement, dans Deuxième partie: Chapitre 1: . Quant à la transparence sur l'actionnariat, nous mentionnons plus avant ses avantages et désavantages en termes de RSE en discutant de la transparence des bénéficiaires économiques.

1101 Voir Deuxième partie : Chapitre 2: et Troisième partie : Chapitre 2: .

1102 Cet aspect est partiellement traité dans ce chapitre sous l'angle des relations financières entre entreprises et gouvernements et partiellement aussi dans la Troisième partie : Chapitre 1: à propos des conflits d'intérêts des conseillers externes en vote.

1103 Voir Deuxième partie: Chapitre 4: .

1104 Ce thème est abordé, en partie, dans le cadre des chapitres dédiés à la composition du conseil d'administration, voir Deuxième partie : Chapitre 3: et Troisième partie : Chapitre 3: .

1105 Ce chapitre, ainsi que le chapitre correspondant dans la partie consacrée à la *soft law* traitent des codes de gouvernance et autres codes de conduite.

Le projet de révision mis en consultation révèle que deux sous-titres ont été modifiés et le quatrième thème scindé en deux[1106]. Le deuxième thème, consacré aux objectifs de l'entreprise, a été complété pour inclure les informations non financières (notamment le respect des droits humains) et le thème consacré à l'actionnariat inclurait les bénéficiaires économiques. La partie consacrée au *reporting* financier a été complétée pour inclure notamment les versements aux gouvernements, entités publiques et acteurs politiques. Ce projet de révision fait écho aux grandes tendances qui se dessinent à l'international, au niveau du droit contraignant[1107], en matière de *reporting* sur des thèmes de gouvernance d'entreprise. La tendance principale récente suivante se dessine en matière de *reporting* d'informations financières :

- L'augmentation des informations à propos des relations financières entre entreprises et gouvernements, entités publiques ou semi-publiques ou acteur(s) du débat public.

Le *reporting* sur les informations des relations financières entre entreprises et gouvernements touche aux paiements effectués par les entreprises de matières premières aux gouvernements, aux paiements effectués par les entreprises pharmaceutiques aux médecins et hôpitaux et aux donations politiques.

Concernant le *reporting* d'informations non financières[1108], deux directives européennes[1109] sont venues cristalliser les pratiques suivantes de *soft law*, issues notamment de règles d'autorités boursières[1110] ou de recommandations d'ONG :

1106 OCDE (2014), pp. 24-25.

1107 De manière générale, les obligations de transparence et de communication des sociétés, particulièrement des sociétés cotées, sont très nombreuses et augmentent chaque année. Un rapport conjoint de KPMG, le Center for Corporate Governance in Africa, le GRI et l'UNEP de 2013 indique que si, en 2006, seulement 58% des règles de transparence applicables aux sociétés étaient de droit contraignant, le taux atteignait 72% en 2013. Pour plus de détails voir UNEP/GRI/KPMG/THE CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE IN AFRICA (2013), p. 8.

1108 Cette double distinction (entre données financières et données non financières) se base sur la division faite par la CNUCED (voir CNUCED (2006)). La GRI, qui a mis en place des lignes directrices pour le reporting en matière de développement durable distingue plutôt entre le reporting des éléments généraux et le reporting des éléments spécifiques d'information. Le premier type concerne la stratégie et le profil de l'entreprise alors que le second traite de la gouvernance et de l'éthique. Pour plus de détails, voir le chapitre 5 de ce travail consacré aux pratiques de la *soft law*.

1109 La directive 2013/34/UE et la directive 2014/95/UE.

1110 La bourse autralienne et celle d'Afrique du Sud avaient déjà érigé l'application du code de gouvernance national en condition préalable à la cotation. Pour plus de détails voir THE HAUSER INSTITUTE FOR CIVIL SOCIETY (2015). De manière générale, les bourses sont un acteur important dans le développement de la *soft law* en matière de RSE et de bonne gouvernance. Certaines d'entre elles ont notamment mis en place des bourses dites « sociales » pour permettre l'investissement dans des entreprises ayant pour but la réalisation d'un ou plusieurs objectifs sociaux. A titre d'exemple, il faut citer le Social Venture Exchange (SVX) au Canada, Impact Exchange (IX) à Singapoure, le Social Stock Exchange (SSE) au Royaume-Uni ou encore le Mission Markets (MM) aux États-Unis.

1. Le *reporting* des bénéficiaires économiques ;
2. La transparence sur le code de gouvernance appliqué ;
3. Le *reporting* de l'impact social et environnemental des entreprises (aussi en matière de respect des droits humains)[1111].

Dans la section de ce chapitre consacrée aux avantages et désavantages en termes de RSE des devoirs de transparence et communication (*reporting*) susmentionnés (Section II), nous réunissons ces deux derniers devoirs de transparence d'informations non financières sous un seul modèle européen de *reporting* d'informations non financières (ESG), parce que les deux directives européennes y relatives sont fondées sur des mécanismes identiques[1112]. Avant cela, ce chapitre expose les sources et l'historique de l'implémentation de ces obligations (Section I). Comme pour les chapitres précédents, nous partageons notre opinion personnelle sur ces législations dans le cadre de la synthèse qui clôture ce chapitre (Section III).

Section I Aperçu des règles en Suisse, à l'étranger et à l'international

§ I. Transparence obligatoire des relations financières entre entreprises et gouvernements, entités publiques ou semi-publiques et acteurs politiques

A) À l'étranger et à l'international

En matière de transparence des relations financières entre entreprises et gouvernements ou entités publiques, les États-Unis ont ouvert la voie, tant dans le secteur des matières premières que dans celui pharmaceutique.

Concernant les matières premières, le Dodd-Frank Act (section 1504) exige que les sociétés cotées d'extraction et d'exportation de pétrole, gaz et minerais, cotées à la bourse américaine, déclarent les montants égaux ou supérieurs à 100 000 USD versés aux gouvernements nationaux et étrangers pour obtenir un gisement. Ces législations s'ancrent dans la droite ligne d'une initiative de *soft law*, la ITIE, qui encourage la transparence dans le secteur des matières premières concernant les flux financiers entre sociétés privées et gouvernements étatiques. À la suite de tumultes judiciaires, la section 1504 de

[1111] La question de la diligence en matière des droits humains est discutée plus particulièrement dans Troisième partie : Chapitre 4: Section II§ I.

[1112] Il est précisé que ladite section s'intéresse aux avantages et désavantages en termes de RSE de la transparence sur ces questions. Pour les avantages et désavantages en termes de RSE des codes de conduite, instruments de *soft* law, voir Troisième partie : Chapitre 5: Section II§ II.

la loi américaine n'a toujours pas été mise en œuvre, puisque de nouvelles dispositions d'exécution doivent être rédigées[1113].

Dans la lignée de la loi américaine, le Parlement européen a rédigé deux directives européennes : la directive 2013/34/UE[1114] et la directive 2013/50/UE. L'article 44 de la directive 2013/34/UE stipule que « *[l]es États membres imposent à toute grande entreprise ou à toute entité d'intérêt public active dans les industries extractives ou l'exploitation des forêts primaires qui relève de leur droit national d'établir un rapport consolidé sur les paiements effectués au profit de gouvernements* ». Le montant minimum des versements à rendre public est de 100 000 EUR. Ce rapport doit être publié. La deuxième directive modifie la directive sur la transparence et prévoit une obligation similaire à celle de l'article 44 de la directive 2013/34/UE mais pour les sociétés cotées. Tant la directive européenne 2013/34/UE que la section 1504 du Dodd-Frank Act prévoient que le rapport devrait présenter les informations sur les versements aux gouvernements selon une ventilation par pays et par projets.

En matière pharmaceutique, le Physician Payment Sunshine Act et les législations danoise, française (loi Bertrand), portugaise et slovaque exigent une transparence des entreprises pharmaceutiques à propos des paiements et donations effectués en faveur des hôpitaux et membres du corps médical et une publication de ces données[1115].

Aussi en matière de contributions politiques, la SEC envisage de rédiger des règles suite à la pétition déposée en ce sens par dix experts du droit des sociétés, pétition qui a reçu plus d'un million de commentaires. Plusieurs pays l'ont déjà fait. Le gouvernement australien a imposé une obligation de transparence sur les donations en faveur de partis politiques ou entités analogues ainsi qu'à tout candidat (Commonwealth Electoral Act 1918- Part XX). Si un seuil (qui augmente chaque année) est atteint, l'entreprise doit remplir un formulaire qui sera fourni à l'AEC qui le rendra public.

B) En Suisse

La Suisse tente de se mettre au diapason avec l'avant-projet de réforme du droit des sociétés. Le 11 juin 2013, le Conseil national avait transmis au Conseil

---

[1113] Après une première série de dispositions d'exécution votées le 22 août 2002, le tribunal du district de Columbia entre en matière sur la plainte de l'American Petroleum Institute et de l'US Chamber of Commerce et leur donne raison en reprochant à la SEC de demander la publication d'informations dans des cas où les sociétés violeraient le droit local applicable. Le tribunal conclut à ce que la SEC rédige de nouvelles dispositions d'exécution. Pendant que la question est examinée en deuxième instance, l'Oxfam dépose, le 18 septembre 2014, une procédure devant les tribunaux du Massachusetts pour contraindre la SEC à établir de nouvelles dispositions d'exécution en raison de la lenteur du processus. La SEC n'a toujours pas établi ces nouvelles dispositions.

[1114] Directive 2013/34/UE.

[1115] GRAUER (2014), p. 239.

fédéral le postulat 133 365 visant l'adoption d'une loi permettant d'accroître la transparence des flux financiers dans le secteur des matières premières sur le modèle américain et celui de l'UE. Le postulat 133 365[1116] visait l'application de ce devoir de transparence tant aux entreprises cotées qu'aux entreprises non cotées et aussi bien aux activités d'extraction qu'aux activités de négoce. L'avant-projet de réforme du droit de la société anonyme, mis en consultation le 26 novembre 2014, prévoit l'instauration de nouveaux articles sur la question (art. 964a ss CO). Conformément à l'article 964a AP-CO, les entreprises soumises au contrôle ordinaire, soit aussi certaines sociétés non cotées et qui sont productrices de matières premières, doivent publier, par voie électronique, un rapport annuel mentionnant les versements (au sens large) dépassant 120 000 CHF.- effectués au profit de gouvernements (au sens large). L'article 964f AP-CO permet au Conseil fédéral d'étendre, si besoin, cette obligation aux entreprises actives dans le négoce de matières premières[1117].

La réponse suisse en matière pharmaceutique prend la forme d'un code de conduite (le Code de coopération pharmaceutique et le Code pharmaceutique)[1118]. Ces codes mettent en application le code rédigé par la Fédération européenne des entreprises pharmaceutiques sur impulsion de la CE (EFPIA Code on Disclosure of Transfers of Value from Pharmaceutical Companies to Healthcare Professionals and Healthcare Organisations). Ces codes s'appliquent aux entreprises ayant signé une déclaration d'engagement et son respect est contrôlé par scienceindustries. La réponse suisse n'est pas de droit contraignant pour l'heure.

Malgré la procédure de non-conformité engagée en novembre 2013 par le GRECO du Conseil de l'Europe à l'encontre de la Suisse, cette dernière a décidé de ne pas réglementer le financement des partis politiques[1119]. Telle a été la position exprimée par le Conseil fédéral le 12 novembre 2014, en réponse à la procédure du GRECO à l'initiative parlementaire 12 499[1120] et à l'initiative parlementaire 14 400[1121]. Dans son rapport intérimaire de juin 2015 le GRECO regrette que « *[s]uite à l'adoption par la Suède en 2014 d'une législation en la matière, la Suisse reste donc le seul État membre du GRECO qui ne dispose pas, en*

[1116] Postulat 13.3365 « Davantage de transparence dans le secteur des matières premières » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 29 avril 2013.

[1117] Le Conseil fédéral a confirmé ce mécanisme dans son communiqué du 4 décembre 2015. Voir CONSEIL FÉDÉRAL (2015).

[1118] GRAUER (2014), p. 239.

[1119] Voir la réponse du Conseil fédéral à l'interpellation parlementaire 14.3633.

[1120] Initiative parlementaire 12.499 « Sociétés anonymes cotées en Bourse et sociétés contrôlées par les collectivités publiques. Publication des dons faits aux politiques » de Thomas Minder du 13 décembre 2012.

[1121] Initiative parlementaire 14.400 « Publication des dons faits aux acteurs politiques par les entreprises et institutions du secteur public » de la Commission des affaires juridiques du Conseil national du 23 janvier 2014.

l'état, de législation sur la transparence du financement politique »[1122]. Le 26 avril 2016, une initiative du parti socialiste (PS), des Verts et du parti bourgeois démocratique (PBD) a été lancée pour la transparence du financement des partis, avec une obligation de transparence qui pèse non sur les entreprises mais sur les partis politiques eux-mêmes[1123].

§ II. Transparence et communication (publicité) des bénéficiaires économiques

A) À l'étranger et à l'international

Lors du sommet de Brisbane en novembre 2014, le G20 a adopté les principes concernant la transparence des bénéficiaires économiques (*G20 High-Level Principles on Beneficial Ownership Transparency*). Les principes ont pour but d'améliorer la transparence des ADE des entreprises et des trusts, afin de réduire les crimes tels le blanchiment d'argent, l'évasion fiscale, le financement illicite et la corruption. La proposition du G20 fait suite au constat que « *peu de juridictions exigent de ces structures le partage de cette information avec leurs autorités nationales et, à l'heure actuelle, aucun pays ne rend cette information publiquement disponible* »[1124]. La 4ème révision de la directive européenne sur le blanchiment d'argent, adoptée le 20 mai 2015, oblige les États membres à tenir des registres centraux reprenant les informations liées aux bénéficiaires économiques de sociétés et autres entités légales, ainsi que de fiducies. Ces registres seront accessibles, notamment au public, sous certaines conditions.

Le Royaume-Uni est à nouveau précurseur en la matière avec le Small Business, Enterprise and Employment Act. Lors du sommet du G8 en juin 2013, le Royaume-Uni s'était engagé à améliorer la transparence des entreprises. Le gouvernement anglais publia, en juillet 2013, ses propositions et, en avril 2014, ses réponses aux opinions collectées lors de la procédure de consultation. Le projet du 29 janvier 2015, adopté le 26 mars 2015 et entré en force le 30 mars 2015, propose une nouvelle section (Part 21A) du Companies Act 2006 exigeant des entreprises anglaises qu'elles mettent en place un registre des personnes ayant un pouvoir de contrôle significatif sur l'entreprise, ce qui inclut qui :

- Détient, directement ou indirectement, plus de 25 % des droits de vote ;

[1122] GRECO (2015), p. 6.

[1123] http://transparenz-ja.ch/fr/, lancée suite au rejet de la motion 15.3715.

[1124] Traduction libre de Transparency International (2014), p. 1.

- Peut exercer ou contrôler l'exercice de plus de 35 % des droits de vote ;
- A le droit ou contrôle le droit d'élire et révoquer la majorité des administrateurs ; ou
- Exerce de toute autre manière une influence significative ou contrôle l'entreprise, indépendamment du nombre de ses actions ou de ses pouvoirs officiels.

Les trusts sont également touchés par la proposition, puisque peuvent être qualifiés de personnes contrôlant la société : les trustees, la personne qui met en place le trust si elle contrôle comment il est géré et/ou les bénéficiaires s'ils contrôlent le trust. L'entreprise devra fournir les informations[1125] au Company House, qui les rendra publiques. L'obligation ne s'applique pas aux entreprises soumises aux Disclosure and Transparency Rules ni aux sociétés cotées, puisqu'elles sont déjà soumises à des obligations de transparence analogues. Elle ne s'applique pas non plus aux entreprises étrangères qui ont un établissement enregistré au Royaume-Uni. L'irrespect de cette obligation sera pénalement punissable et passible d'amende ou d'emprisonnement.

D'autres pays suivent la tendance d'un registre public des ADE des entreprises. La France et l'Ukraine ont décidé d'agir dans ce sens et les Iles Caïmans y réfléchissent[1126].

B) En Suisse

La Suisse s'est conformée aux recommandations du G20 en matière de reporting des bénéficiaires économiques. La loi fédérale sur la mise en œuvre des recommandations du Groupe d'action financière, révisées en 2012, du 12 décembre 2014 (recommandations 24 et 25 du GAFI, révisées en 2012) est (partiellement) entrée en vigueur le 1er juillet 2015. Elle instaure de nouveaux articles relativement aux titres au porteur (art. 697i, 697j, 697k, 697l, 697m, 704a, 718 al. 4, 747, 790a, 814 al. 3, 837 et 898 al. 2 CO). La loi rejette la solution de l'abrogation des titres au porteur mais introduit trois modèles visant à améliorer la transparence des sociétés anonymes et l'identification des détenteurs d'actions au porteur : (i) un devoir d'annonce de l'actionnaire à l'entreprise et, en cas de franchissement du seuil de 25 % du capital-actions ou des voix, un devoir d'annonce de l'ayant droit économique, (ii) un devoir

[1125] Les informations à communiquer sont, en cas de personne physique: le nom l'adresse professionnelle (information qui peut être protégée d'une divulgation publique), le pays de résidence, la nationalité, la date de naissance, l'adresse de domicile habituel (information qui peut être protégée d'une divulgation publique), la date à laquelle la personne est devenue actionnaire et comment elle contrôle l'entreprise). Les informations sont à peu près les mêmes pour les personnes morales sauf qu'il s'agit de leur raison sociale, de leur siège social, de leur forme juridique et du lieu de leur incorporation avec précision du numéro d'enregistrement.

[1126] Déclaration de Berne (2015), p. 6.

d'annonce à un intermédiaire financier à la place de l'annonce à l'entreprise et (iii) une conversion facilitée du titre au porteur en action nominative. Une violation des obligations d'annonce peut entraîner des sanctions, y compris des sanctions pénales (nouveaux articles 327 et 327a CPS). Le but est d'améliorer la qualité des registres des actionnaires et d'obliger les entreprises à tenir des registres complets. Cette loi ne fait pas le pas de la publicité des bénéficiaires économiques pour le public.

§ III. *Reporting* des informations non financières (ESG) à l'européenne

A) À l'étranger et à l'international

Le *reporting* d'informations non financières recoupe la communication du code de gouvernance appliqué et la communication de l'impact social et environnemental de l'entreprise.

Ces obligations cristallisent des pratiques de *soft law* déjà existantes. Le *reporting* en matière de « durabilité » a connu un essor impressionnant : le nombre d'entreprises communiquant des données non financières est passé de 100 en 1993 à plus de 6 000 en 2013[1127]. De même, la plupart des grandes entreprises font volontairement référence à un code ou des principes de bonne gouvernance.

L'article 20 de la directive 2013/34/UE contraint désormais les entreprises européennes cotées à divulguer, selon le principe « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*), quel code de gouvernance (imposé par la législation nationale ou choisi par l'entreprise) elles appliquent[1128]. L'entreprise est aussi invitée à divulguer « *toutes informations pertinentes relatives aux pratiques de gouvernement d'entreprise qui sont appliquées au-delà des exigences du droit national* »[1129]. La directive laisse une certaine marge de manœuvre aux entreprises sur la question de l'intégration ou non de ce rapport au rapport de gestion. En cas de non intégration, le document auquel il doit être fait référence dans le rapport de gestion doit être mis à disposition du public sur Internet. L'organe de révision doit vérifier que les informations ont été fournies. Cette méthode « appliquer ou expliquer » avait déjà été

1127 IOANNOU/SERAFEIM (2014), p. 2.

1128 Sur les avantages et désavantages en termes de RSE de ces codes, voir Troisième partie : Chapitre 5: Section II§ II.

1129 Article 20a)iii) directive 2013/34/EU.

choisie par plusieurs bourses européennes et étrangères[1130]. En d'autres termes, un mélange d'exigences obligatoires (le rapport) et de *soft law* (le principe « appliquer ou expliquer », ou la référence à des indices ou codes de *soft law*), apparaît dans le cadre de législations contraignantes.

La directive européenne 2014/95/UE du 22 octobre 2014 sur la communication d'informations environnementales et sociales s'ancre aussi dans le principe « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*). L'article 19bis précise que « *[l]es grandes entreprises qui sont des entités d'intérêt public dépassant, à la date de clôture de leur bilan, le critère du nombre moyen de 500 salariés sur l'exercice incluent dans le rapport de gestion une déclaration non financière comprenant des informations, dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des performances, de la situation de l'entreprise et des incidences de son activité, relatives au moins aux questions environnementales, aux questions sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption* ». Pour ce faire, doivent notamment être divulgués « *les principaux risques liés à ces questions en rapport avec les activités de l'entreprise, y compris, lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, les relations d'affaires, les produits ou les services de l'entreprise qui sont susceptibles d'entraîner des incidences négatives dans ces domaines et la manière dont l'entreprise gère ces risques* » ainsi que « *les indicateurs clés de performance de nature non financière concernant les activités en question* ». Si la société n'a pas de politique sur l'un des thèmes susmentionnés, elle doit fournir une explication des raisons justifiant cette absence de politique. La directive européenne ne prévoit pas de sanction. L'article 29bis de la directive prévoit des règles similaires en matière de déclaration non financière consolidée pour les sociétés mères. La directive laisse une certaine marge de manœuvre aux sociétés pour le choix de l'instrument de communication (rapport séparé ou non). La déclaration non financière, ou le rapport distinct, doivent être vérifiés par le réviseur ou le cabinet d'audit. Par ailleurs, les sociétés peuvent se rattacher à des directives ou normes internationales tels le Pacte mondial de l'ONU ou la norme ISO 26000. Des lignes directrices sont prévues pour faciliter le travail des sociétés et seront élaborées par la Commission d'ici au 6 décembre 2016[1131]. Les États membres ont jusqu'à cette même date pour implémenter cette directive dans leur législation nationale. En d'autres termes, le modèle européen de divulgation d'informations ESG est basé sur les mécanismes suivants :

- - Devoir d'information (et non d'obligation au respect d'une règle)
- - Modèle « appliquer ou expliquer » ;

[1130] Tel est le cas en Angleterre avec les règles de cotation de la London Stock Exchange, en Australie avec l'article 4.10.3 du règlement de cotation de l'ASX concernant l'mplémentation des ASX Corporate Governance Principles and Recommandations ou encore en Suisse avec la DCG.

[1131] Le 15 janvier 2016, la Commission européenne a lancé une consultation publique pour recueillir les points de vue des parties prenantes en vue de l'élaboration des lignes directrices.

- - Partie du rapport de gestion ou rapport séparé (au choix)[1132] ;
- - vérification par l'organe de révision ;
- - Référence à des instruments de *soft law* (codes de gouvernance ou normes internationales)[1133].

Les législations nationales avaient déjà fait le pas d'implémenter un devoir de divulgation de rapports sur la durabilité des sociétés (*sustainable reporting*) en réponse aux résultats de la conférence des Nations Unies sur le développement durable, dite Rio+20 de juin 2012 et à la conclusion n. 47 du document de résultats de Rio+20, intitulé « L'avenir que nous voulons », qui stipule que les parties à la conférence « *[sont] conscient[e]s de l'importance de la communication, par les entreprises, d'informations sur l'impact environnemental de leurs activités et les [encouragent], en particulier s'agissant des entreprises cotées et des grandes entreprises, à étudier la possibilité d'insérer dans leurs rapports périodiques des informations sur la soutenabilité de leurs activités* »[1134].

En France, l'article L 225-100 du code de commerce prévoit, pour les sociétés anonymes cotées et celles non cotées mais atteignant certains seuils, que le rapport de gestion du conseil d'administration doit comprendre « *[d]ans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société (…) notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel* »[1135]. Depuis la loi Grenelle II du 12 juillet 2010, les sociétés cotées et certaines sociétés non cotées doivent inclure dans le rapport de gestion « *des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable et en faveur de la lutte contre les discriminations et de la promotion des diversités* »[1136]. Le code de commerce précise qu'un organisme tiers indépendant vérifie les informations sociales et environnementales insérées dans le rapport[1137]. L'article R. 225-105-1 du code de commerce précise ce qu'il faut entendre par informations sociales, informations environnementales et informations relatives aux engagements sociétaux en faveur du développement durable au sens de l'article 225-102-1. La réglementation française est basée sur le principe « appliquer ou expliquer », sans sanction juridique en cas de manquement. Le code de l'environnement impose aussi aux sociétés de plus de 500 employés

[1132] L'intégration dans le rapport de gestion fait appel à la notion de *reporting* intégré que nous discutons dans le cadre de la Troisième partie : Chapitre 5: Section II§ III.

[1133] Ces instruments sont abordés, sous l'angle de leurs avantages/désavantages en termes de RSE dans la Troisième partie : Chapitre 5: .

[1134] Résolution du 27 juillet 2012 de l'assemblée générale des Nations Unies « L'avenir que nous voulons », 66/288, p. 10.

[1135] Art. L 225-100 para. 3 du code de commerce.

[1136] Art. L 225-102-1 para. 5 du code de commerce.

[1137] Art. L 225-102-1 du code de commerce.

d'établir un bilan, rendu public, de ses émissions de gaz à effet de serre tous les trois ans[1138].

En Allemagne aussi, les sociétés à partir d'une certaine taille doivent communiquer des données non financières, notamment environnementales, s'il existe un lien avec les intérêts financiers ou la réputation de la société[1139]. Concernant les données environnementales, il s'agit d'indiquer la stratégie environnementale de la société et les programmes de protection de l'environnement qui sont mis en place pour pallier les risques environnementaux spécifiques à la société et adresser les questions de protection de l'environnement qui sont pertinents pour le secteur d'activité de la société en question[1140].

La législation anglaise s'inscrit dans la même lignée. L'article 414C du Company Act de 2006 précise que le rapport (*strategic report*) préparé par le conseil d'administration doit contenir un examen de l'activité de l'entreprise. Le paragraphe 4 de cet article précise que l'examen doit contenir, dans la mesure nécessaire à la compréhension du développement, de la performance ou du positionnement de l'activité de l'entreprise, une analyse usant d'indicateurs de performance non financiers, y compris des informations relatives à l'environnement et au personnel. Aucune limitation géographique n'est spécifiée suggérant, pour l'ISDC, « *que l'obligation s'applique indépendamment de la localisation de la société ou de ses filiales* »[1141]. Le paragraphe 7 de ce même article 414C précise encore que pour les sociétés cotées, le rapport (*strategic report)* doit contenir, dans la mesure nécessaire à la compréhension du développement, de la performance ou du positionnement de l'activité de l'entreprise, les facteurs principaux pouvant affecter le futur développement de la société, sa performance et son positionnement sur le marché ainsi que des informations sur les questions environnementales (y compris l'impact des activités de la société sur l'environnement), sur le personnel et sur les problèmes sociaux, de la communauté et des droits humains, y compris toute information sur les politiques mises en place par la société relativement à ces sujets et sur l'efficacité de ces politiques. La dernière ligne du paragraphe 7 stipule que si le rapport ne contient pas d'informations à propos des questions d'environnement, de personnel et des problèmes sociaux, de la communauté et des droits de l'homme, le rapport doit indiquer quel type d'information fait défaut. La sanction en cas d'irrespect des obligations de cet article est l'amende. Depuis le 1er octobre 2013, les sociétés cotées anglaises doivent également, en vertu du Companies Act 2006, indiquer

1138 Art. L. 229-25 du code de l'environnement.

1139 §289 Abs. 3 HGB.

1140 CONFÉDÉRATION SUISSE (2014), p. 73 et les références citées.

1141 CONFÉDÉRATION SUISSE (2014), p. 132.

dans le rapport des administrateurs la quantité annuelle d'émissions de dioxyde de carbone[1142]. L'obligation suit le principe « appliquer ou expliquer », de sorte que les sociétés anglaises peuvent renoncer à inclure une telle information si cela n'est pas réalisable et expliquer pourquoi. Les méthodes de calcul doivent aussi être indiquées. Les rapports des années successives devront mentionner aussi les données de l'année précédente. Les réviseurs n'ont pas à contrôler ce type de rapport.

B) En Suisse

En Suisse, la question est à l'examen suite à la motion déposée le 1er septembre 2014 par la CPE-N[1143] et à la motion déposée par Madame Leutenegger Oberholzer[1144], que le Conseil fédéral a proposé de rejeter mais qui doit encore être traitée au Conseil des États[1145]. Parmi les mesures législatives envisagées, le Conseil fédéral expose que « *[l]e législateur pourrait prévoir l'obligation pour la société de rendre compte des démarches entreprises en matière de respect des droits humains et de protection de l'environnement* »[1146]. Comme l'expose le rapport divulgué en mai 2014, cette réglementation pourrait s'inscrire dans le cadre de l'article 961c al. 2 ch. 2 CO[1147]. Cette motion fait suite au rapport de droit comparé rédigé par l'ISDC en exécution du postulat 123 980[1148]. Le postulat demandait que soit présentées « *les solutions existant dans d'autres pays relatives à l'obligation des conseils d'administration de mettre en place des mécanismes de diligence raisonnable (selon la définition donnée par John Ruggie) en matière de droits humains et d'environnement pour toutes les activités de l'entreprise à l'étranger, ainsi qu'à rendre compte publiquement des mesures prises à cette fin ("reporting")* »[1149]. Comme le conclut le rapport, « *[l] 'expertise de l'ISDC (cf. annexe 1) montre qu'aucun des ordres juridiques examinés [à savoir l'Allemagne, la France, le Danemark, les Pays-Bas, la Grande-Bretagne, la Chine, le Canada et les États-Unis] ne prévoit d'obligation légale explicite applicable à toutes les entreprises et concernant une vérification préalable spécifique aux incidences des activités menées à l'étranger sur les droits de l'homme et sur*

1142 http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2013/9780111540169/part/3.

1143 Motion 14.3671 « Mise en oeuvre du rapport de droit comparé du Conseil fédéral sur la responsabilité des entreprises en matière de droits humains et d'environnement » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 1er septembre 2014.

1144 Motion 15.3713 « Rapports sur le développement durable des entreprises cotées en bourse » de Madame Leutenegger Oberholzer du 19 juin 2015.

1145 Elle a été rejetée par le Conseil national le 11 mars 2015.

1146 CONFÉDÉRATION SUISSE (2014), p. 10.

1147 CONFÉDÉRATION SUISSE (2014), p. 10.

1148 Postulat 12.3980 « Rapport de droit comparé. Mécanismes de diligence en matière de droits humains et d'environnement en rapport avec les activités d'entreprises suisses à l'étranger » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 30 octobre 2012.

1149 CONFÉDÉRATION SUISSE (2014), p. 1.

l'environnement et d'en rendre publiquement compte »[1150]. Depuis la publication du rapport de l'ISDC susmentionné, les nouvelles règles du Companies Act 2006 sont entrées en vigueur au Royaume-Uni et des informations sur les questions des droits de l'homme doivent désormais, en principe, être fournies par les sociétés cotées, y compris des informations sur les politiques de respect des droits humains mises en place par ces sociétés et l'efficacité de ces politiques. La conclusion de l'ISDC n'en demeure pas moins toujours valable.

Dans son communiqué du 4 décembre 2015, le Conseil fédéral a précisé renoncer, dans le cadre de la révision en cours du droit des sociétés anonymes, à se pencher sur une obligation de publier des informations autres que financières, notamment concernant les droits humains et la protection de l'environnement[1151]. Dans son avis du 1er avril 2015, il a finalement précisé que la question du compte rendu des informations non financières sera traitée dans le cadre de l'élaboration d'un plan d'action national sur la mise en œuvre des principes directeurs de l'ONU relatifs aux entreprises et aux droits humains[1152].

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. Transparence obligatoire des relations financières entre entreprises et gouvernements, entités publiques ou semi-publiques et acteurs politiques

A) Une aide à la limitation de la corruption et de la collusion

Les cas de corruption dans le secteur des matières premières sont nombreux et ont défrayé la chronique[1153]. Le scandale « pétrole contre nourriture » entre 1996 et 2003 est un exemple tristement fameux au vu de l'implication de l'ONU. Les entreprises suisses ont y ont joué un rôle[1154]. Il y eut également un volet suisse dans l'affaire « Angolagate », qui remonte à la fin des années 1990. Les transactions financières liées au remboursement de la dette angolaise envers la Russie par des ventes de pétrole sont passées par des comptes bancaires en Suisse et une filiale de Glencore[1155]. En 2012, la société Trafigura est accusée de versements de pots-de-vin au gouvernement maltais pour

1150 CONFÉDÉRATION SUISSE (2014), p. 6.
1151 CONSEIL FÉDÉRAL (2015).
1152 CONFÉDÉRATION SUISSE (2015).
1153 Voir le résumé de RYBI/LONGCHAMP (2014), pp. 246ss.
1154 RYBI/LONGCHAMP (2014), p. 246.
1155 PEREZ (2014).

l'obtention du marché d'importation de carburants[1156]. La liste est longue. Le point essentiel est que le secteur des matières premières et la corruption font bon ménage.

De manière générale, l'information en matière de corruption est plus ou moins inexistante. Si les principes sont établis, notamment sur la corruption privée, un suivi de la réalité et des affaires de corruption n'est généralement pas divulgué. Le rapport intitulé « Transparency in Corporate Reporting : Assessing the World's Largest Companies » conclut que Novartis, Roche Holding et Nestlé sont au-dessus de la moyenne en termes de transparence sur leur programme anti-corruption mais que bien des progrès restent à faire. Les banques et les compagnies d'assurance sont jugées opaques. Une étude de 2011 de Ethos et Transparency International Suisse[1157] sur les mesures anti-corruption montre que parmi les 20 premières entreprises du SMI, le degré de transparence des rapports annuels est insuffisant pour juger des risques de corruption auxquels les entreprises sont exposées et de l'adéquation des mesures mises en place pour y remédier. L'étude relève le manque d'informations fournies par les entreprises sur les fraudes et cas de corruption avérés, ainsi que sur les mesures prises pour remédier à ces problèmes. L'étude souligne également que peu d'entreprises font appel à des auditeurs externes pour faire vérifier les données sur la corruption.

Alors, la transparence obligatoire des paiements permet une comparaison des montants obtenus. Pour reprendre les termes d'HILLERSTRÖM, « *[u]ne comparaison des montants obtenus permettrait de dévoiler d'éventuelles divergences et ainsi de lutter contre les détournements de fonds et de combattre la corruption* »[1158]. La directive européenne 2013/34/UE, la section 1504 du Dodd-Frank Act et l'article 964a AP-CO favorisent la RSE en instaurant une transparence des versements effectués par les sociétés productrices ou exportatrices de matières premières et/ou de bois aux gouvernements. Cette transparence met en lumière les sommes payées au titre de la corruption et dévoile la collusion des gouvernements locaux dans la paupérisation des populations.

La mise en lumière de cette corruption à grande échelle qui s'est installée dans le secteur des matières premières permet aussi de mettre un frein à cette pratique par le biais d'une dénonciation étayée en faits. La transparence sur les rapports financiers entre entreprises pharmaceutiques et médecins, instituts de santé, hôpitaux et centres de recherche permet de lutter contre la corruption et de réduire la collusion des chercheurs et des

1156 RYBI/LONGCHAMP (2014), p. 247 et la référence citée.

1157 TRANSPARENCY INTERNATIONAL/ETHOS (2011).

1158 HILLERSTRÖM (2014).

médecins[1159]. Toute lutte contre la corruption favorise la RSE car la corruption est le contraire de la RSE, puisqu'elle « *agit négativement sur la croissance économique, la compétition, l'investissement direct étranger, la démocratie des institutions politiques, la qualité de vie et l'éducation des populations mais également sur l'état des infrastructures et la protection de l'environnement* »[1160].

Par ailleurs, la transparence, quel que soit son objet, est à même d'engendrer une réflexion approfondie, en amont, de la part des sociétés, voire des gouvernements. Nous avons déjà cité RICHARDSON qui expose que « *[l]es standards de transparence peuvent aussi développer la réflexion et l'apprentissage parmi les participants sur leurs pratiques et leurs impacts et stimuler en retour des changements de comportement positifs* »[1161]. De même, nous avons mentionné SCHMOLKE[1162], qui dans un autre domaine, parle de visibilité du comportement qu'apporte la transparence et qui pousse à une meilleure réflexion de la part des entreprises quant à leurs activités. Cette transparence peut donc pousser les entreprises et les gouvernements à limiter les cas de corruption, à réduire les enveloppes, voire à les supprimer.

B) Une lutte contre l'évasion fiscale

Toute législation favorisant la transparence des flux financiers, soit des paiements effectués par les entreprises, participe à la lutte contre l'évasion fiscale. La transparence de ces données permet de réconcilier les chiffres avec ceux annoncés aux autorités fiscales locales. Les préposés aux impôts sont à même de procéder à un croisement des données utiles dans la lutte contre l'évasion fiscale. L'évasion fiscale ne participe pas à une attitude socialement responsable, puisque l'épargne se fait sur le dos des collectivités locales et des gouvernements. Les investissements publics dans la communauté sont réduits, la protection sociale et environnementale est affaiblie. Au vu de l'évidence de l'argument, nous ne détaillerons pas davantage cet aspect positif de la transparence en termes de RSE, aussi parce que le sujet ressortit davantage au domaine du droit et de la politique fiscale qu'à la gouvernance d'entreprise (bien qu'une bonne gouvernance passe par le respect des règles du jeu et de l'équité).

[1159] COMMISSION EUROPEENNE (2013), p. 10.

[1160] ETHOS/TRANSPARENCY INTERNATIONAL SUISSE (2011), p. 8.

[1161] Traduction libre de RICHARDSON (2014), p. 263.

[1162] SCHMOLKE (2006), p. 37.

C) Une plus grande accountability des gouvernements et des entreprises

La transparence des paiements en faveur des gouvernements (par exemple dans le secteur des matières premières) favorise la RSE en donnant accès à la société civile, aux organisations non gouvernementales et autres parties prenantes, à des informations importantes dans la lutte contre la corruption et pour un partage équitable des richesses. La transparence met fin à l'obscurité dans laquelle les citoyens et investisseurs ont été maintenus notamment quant à la valeur réelle des ressources.

Concurremment, elle contraint les gouvernements à une plus grande responsabilisation (*accountability*). La thèse est particulièrement pertinente pour le secteur des matières premières impliquant l'usage et le négoce des ressources naturelles. Comme la Déclaration de Berne, l'ONG Swissaid a promu, depuis longtemps, une transparence des versements aux gouvernements par les sociétés actives dans le secteur des matières premières pour mettre fin ou, au moins, atténuer le paradoxe d'une augmentation de l'exploitation des ressources naturelles par les pays riches en matières premières parallèle à une paupérisation de la population locale. Pour Swissaid « *[la] cause essentielle de cette "malédiction des ressources" [est] le manque de transparence dans les milliards de flux financiers circulant entre les géants des matières premières et les gouvernements des pays d'extraction [c]ar ce n'est que lorsqu'elle sait combien d'argent afflue dans le pays que la population peut demander des comptes à son gouvernement, agir contre la corruption et la mauvaise gestion, contrôler et influencer l'utilisation des revenus des matières premières* »[1163]. Le sénateur Richard Lugar, promoteur de la section 1504 du Dodd-Frank Act, a aussi souligné le lien entre transparence des paiements aux gouvernements par les sociétés actives dans les matières premières et responsabilité des gouvernements. Il a expliqué que cette transparence « *aiderait à donner le pouvoir aux citoyens de tenir leurs gouvernements pour responsables des décisions prises par ces gouvernements dans la gestion de revenus et ressources précieux du pétrole, du gaz et des minerais* »[1164]. L'un des buts de la section 1504 du Dodd-Frank Act était de mettre fin au conflit humanitaire en République démocratique du Congo, considéré comme financé en partie par le commerce de métaux issus des mines contrôlés par les belligérants[1165].

Le regroupement de l'information par projets, tel qu'exigé par la section 1504 du Dodd-Frank Act et des règles de la SEC, aide les citoyens à suivre les activités qui ont un impact direct sur leur qualité de vie. Pour

[1163] http://www.swissaid.ch/fr/conference-transparence.

[1164] Traduction libre LUGAR (2011).

[1165] ABOLS/MCGLAUGHLIN/PARTRIDGE (2013), p. 1.

reprendre les termes du National Resource Governance Institute, l'information regroupée par projets permet aux communautés locales « *[d']évaluer si elles reçoivent ou non leur juste part des profits, de vérifier que les fonds sont gérés de manière responsable et bâtir la confiance qui est essentielle à la réduction des conflits et de l'instabilité dans les régions riches en ressources naturelles* »[1166]. Cette transparence met une certaine pression sur les gouvernements, qui favorise les populations locales des pays riches en matières premières. Ces obligations de transparence améliorent également la responsabilité (*accountability*) des gouvernements des pays dans lesquels siègent ces sociétés attestant que le problème a été pris en compte et qu'il y a été répondu. Il est alors question de réputation. Tel a été l'un des motifs qui a poussé les autorités suisses à rédiger les articles 964a ss AP-CO[1167].

Les obligations de transparence sur les paiements effectués par les entreprises à des entités publiques ou acteurs publics participent aussi à renforcer la responsabilité (*accountability*) des entreprises. Les entreprises peuvent devenir la cible de populations en colère lorsque, bien que ces sociétés paient des impôts et les matières premières, les revenus des matières premières ne sont pas réinjectés dans la société civile en raison de la corruption du gouvernement. Avec la transparence, la faute du gouvernement apparaît au grand jour. Avec la transparence, l'entreprise participe à dévoiler cette faute.

En matière de contributions aux initiatives politiques, l'exposé de BECHBUCK et JACKSON[1168] démontre que les intérêts des dirigeants peuvent aisément diverger de ceux des actionnaires et que les contributions aux partis politiques peuvent revêtir une grande importance pour les actionnaires au-delà de leurs effets financiers. Pour reprendre les termes de ces auteurs, « *[l]es actionnaires peuvent avoir un fort intérêt à ne pas être associés à un discours politique auquel ils s'opposent – et cet intérêt peut ne pas être proportionnel à l'argent dépensé par l'entreprise* »[1169]. Les actionnaires peuvent donc être préoccupés par des questions sociales et politiques dans une mesure qui dépasse l'intérêt économique de l'entreprise. La transparence des contributions financières aux partis politiques rend les entreprises plus responsables (*accountable*) envers leurs actionnaires. La transparence oblige les entreprises à répondre sur les causes et personnes soutenues financièrement mettant en jeu la réputation de l'entreprise et la nécessaire prise en compte des sensibilités de l'actionnariat. Avec la transparence, le jeu selon lequel seuls importent les résultats financiers, indépendamment du médium utilisé, est mis à mal. La prise en

1166 NATIONAL RESOURCE GOVERNANCE INSTITUTE (2012).

1167 Voir Conseil Federal (2014), p. 55.

1168 BEBCHUCK /JACKSON (2013), pp. 942-945.

1169 Traduction libre de BEBCHUCK /JACKSON (2013) , p. 943.

compte de l'impact social et environnemental des activités de l'entreprise devient nécessaire et la RSE est favorisée.

D) Des effets mitigés dans la lutte contre les conflits d'intérêts

La transparence des paiements aux acteurs du secteur médical et la transparence des contributions aux partis politiques visent avant tout la mise en lumière des conflits d'intérêts. L'existence de conflits d'intérêts soulève des préoccupations quant à l'intégrité, notamment des informations médicales. L'idée sous-jacente est que les rapports financiers peuvent exercer une influence indue sur le jugement des médecins, sur la recherche et la pratique et ainsi mettre en péril la santé du patient, l'intégrité scientifique et l'objectivité de l'éducation[1170]. En d'autres termes, la transparence sur les paiements effectués et avantages octroyés par les entreprises pharmaceutiques aux médecins et hôpitaux de recherche a pour but d'assurer une meilleure confiance dans la médecine et de renforcer la fiabilité de l'avis médical et de la recherche médicale. Le but s'inscrit dans la RSE, s'agissant d'assurer que le développement de l'entreprise ne se fasse pas au détriment de la société civile (des patients et consommateurs). MACKEY et LIANG[1171] exposent que les législations du type du Physician Payment Sunshine Act avaient l'espoir que la transparence influence les comportements de prescription et d'achat de médicaments en décourageant les conflits d'intérêts commerciaux.

Mais, le but et l'effet ne sont pas toujours alignés. WILSON[1172] expose que les législations centrées sur la transparence des paiements et autres avantages ne combattent pas efficacement les conflits d'intérêts commerciaux. MACKEY et LIANG[1173] estiment aussi que les buts d'amélioration des coûts de la médecine et de la qualité du traitement du patient visés par ces législations n'ont pas été atteints, puisque les entreprises pharmaceutiques procèdent désormais à un marketing agressif auprès des patients eux-mêmes. WILSON expose qu'« *[i]roniquement, l'attention sur la transparence cache le problème réel : l'existence de conflits d'intérêts commerciaux et leurs conséquences* »[1174]. KASSIRER s'exprime dans le même sens en disant : « *La transparence n'est pas le problème ; l'absence de transparence n'est pas le problème. L'influence découlant des liens financiers est le problème, et la transparence ne le résout pas* »[1175]. L'existence d'un conflit d'intérêts ne signifie pas automatiquement que le médecin ou l'hôpital a été influencé. La transparence aide à dévoiler le conflit d'intérêts, mais reste à

[1170] WILSON (2014).
[1171] MACKEY/LIANG (2013), p. 328.
[1172] WILSON (2014).
[1173] MACKEY/LIANG (2013), p. 331.
[1174] Traduction libre de WILSON (2014).
[1175] Traduction libre de KASSIRER (2009), p. 79.

comprendre s'il y a eu influence. Pour reprendre les termes de WILSON, « *[c]e que le Physician Payment Sunshine Act réussit est de déplacer le fardeau de la gestion du problème des conflits d'intérêts commerciaux sur les épaules d'un public de consommateurs impuissants* »[1176]. Or, le public manque d'expérience et de compétences pour évaluer l'intégrité des données médicales et juger en conséquence de la fiabilité et de l'indépendance du conseil médical. Pour WILSON « *le Physician Payment Sunshine Act ne réussit pas à résoudre le problème ; à la place il mythifie la transparence* »[1177]. WILSON[1178] dénonce la même pratique concernant les contributions aux partis politiques et aux projets politiques, soit une pratique symptomatique d'une volonté de ne pas mettre fin aux conflits d'intérêts.

La CE conclut son étude de 2013 sur la corruption dans le secteur de la santé en estimant qu'un seul type de législation n'est pas suffisant et que « *[p]our ce qui regarde l'efficacité d'une politique, elle dépend de multiples facteurs, de sorte que simplement développer des politiques indépendantes du type du Sunshine Act ou des mesures d'autorégulation se révélera très vraisemblablement insuffisant* »[1179].

E) Un atout pour les investisseurs et l'ISR

La transparence sur l'argent de la corruption sert d'atout à l'ISR pour savoir si les paiements effectués ont réellement servi les intérêts de l'entreprise. LITTLE expose que « *[l]a direction devrait être tenue pour responsable de l'efficacité de l'argent dépensé pour des projets politiques [et que les] entreprises qui adoptent des politiques en faveur d'une plus grande ouverture et transparence dans les affaires de campagnes politiques ont de meilleurs résultats en termes d'application éthique et consistante de ces fonds* »[1180].

L'aspect contraignant de l'obligation permet d'améliorer la transparence en fournissant aux investisseurs des informations auxquelles ils n'ont pas accès lorsque les entreprises divulguent des données sur une base volontaire. Aussi, le type et la qualité de l'information diffusée par les entreprises divergent selon les entreprises, de sorte que la comparaison des données devient difficile. La transparence contraignante répond à ce souci « *en assurant que les entreprises présenteront cette information d'une manière qui sera familière pour les actionnaires et qui facilitera les comparaisons entre entreprises* »[1181].

1176 Traduction libre de WILSON (2014).

1177 Traduction libre de WILSON (2014).

1178 WILSON (2014).

1179 COMMISSION EUROPEENNE (2013), p. 148.

1180 Traduction libre de LITTLE (2008), p. 101.

1181 Traduction libre de BEBCHUCK/JACKSON (2013), p. 948.

Les acteurs de l'ISR ont également salué l'adoption des lois imposant aux acteurs du secteur des matières premières une transparence sur les paiements aux gouvernements. L'ISR, comme la RSE, suppose le respect de la loi. La transparence sur les paiements et avantages octroyés aux gouvernements, entités publiques ou acteurs politiques permet de juger de la légalité de ces démarches et de définir la position des entreprises dans le classement des entreprises socialement responsables. Ethos, s'exprimant à propos de la section 1504 du Dodd-Frank Act, a estimé que « *[l]a transparence acquise grâce à cette loi, si elle est efficacement utilisée, peut aider à identifier et résoudre les problèmes de corruption qui sévissent au sein des États et des administrations publiques [et que cette] transparence offre également aux investisseurs un outil d'information pour se protéger des risques de corruption* »[1182]. Calvert Investments avait exposé un avis similaire, lors de la consultation sur le projet de la section 1504 du Dodd-Frank Act, estimant que « *les données spécifiques prévues par l'article 1504 seraient également très utiles dans le calcul précis des courbes de coûts qui déterminent si et pour combien de temps un projet peut rester économiquement viable* »[1183].

De manière générale, la transparence va aider les investisseurs à évaluer les risques encourus par les entreprises actives dans le secteur des matières premières dans les pays riches en ces matières. Particulièrement, l'information regroupée par projets va permettre aux investisseurs de comparer les sociétés sur la base des paiements effectués aux gouvernements, entités gouvernementales et/ou représentants étatiques. Les risques de la corruption sont tant financiers, judiciaires que réputationnels. CalPERS s'était exprimé favorablement sur le projet de la section 1504 du Dodd-Frank Act, estimant que « *l'objectif de transparence de la Section 1504 est particulièrement vital pour les sociétés opérant dans des pays où la gouvernance est faible entraînant de la corruption et des conflits qui pourraient avoir un effet négatif sur la durabilité des activités d'une société et sur [sa] capacité à prendre des décisions de manière plus efficace* »[1184]. Dans le rapport explicatif concernant les articles 964a ss AP-CO, les autorités suisses reconnaissent que « *[l]es investisseurs et les banques des entreprises de matières premières pourront se faire une idée plus claire de la manière dont ces entreprises interviennent sur les plans économique et financier dans les pays producteurs* »[1185].

La transparence sur les paiements aux gouvernements permet de dévoiler l'impact des entreprises sur les aspects ESG, aspects pris en compte par l'ISR. Dans une publication conjointe de 2011 d'Ethos et Transparency International Suisse, il est précisé qu'« *[à] l'image des investisseurs institutionnels*

[1182] ETHOS (2010).

[1183] Traduction libre de CALVERT INVESTMENTS (2011).

[1184] Traduction libre de CALPERS (2011).

[1185] CONSEIL FEDERAL (2014), p. 55.

signataires des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (UNPRI), beaucoup d'investisseurs prennent aujourd'hui en compte la responsabilité directe qui est la leur en ce qui concerne les impacts économiques, sociaux et environnementaux produits par les sociétés dans lesquels ils investissent »[1186]. La transparence sur les paiements des entreprises aux gouvernements permet de dévoiler ces impacts et se rend utile pour l'ISR. Si l'ISR est facilité, il n'est pas promu pour autant.

F) Une universalité grâce à l'aspect contraignant à tempérer

La transparence volontaire sur les contributions aux gouvernements, entités publiques ou semi-publiques, campagnes ou acteurs politiques ou encore acteurs du secteur public n'est pas pratiquée par toutes les entreprises. L'aspect contraignant réaliserait une uniformité de la pratique, combattant ainsi les inégalités de traitement et des distorsions de concurrence défavorables à la RSE car effectuées au détriment des populations locales.

La pratique déçoit la théorie lorsque le champ d'application des obligations contraignantes de transparence est défaillant et, dans ce cas, l'avantage en termes de RSE est à tempérer. Le champ d'application des articles 964a AP-CO est défaillant sous trois points de vue, à l'image d'autres législations étrangères.

Premièrement, la directive européenne, les règles américaines et l'article 964a AP-CO limitent l'application du devoir de transparence dans le secteur des matières premières aux paiements aux gouvernements de plus de 100 000 EUR/USD ou 120 000 CHF. Similairement, en France, la loi Bertrand, si elle oblige les entreprises pharmaceutiques à publier tous les avantages d'une valeur de plus de 10 EUR octroyés aux médecins, étudiants en médecine, hôpitaux et sociétés de conseil, n'impose pas aux laboratoires une obligation de transparence des honoraires et contrats avec les médecins. Par ailleurs, les associations peuvent financer les projets de recherche. Cette inégalité, jugée comme une faille du système, n'avantage pas la société civile, qui ne dispose pas, en fin de compte, des informations utiles à tenir les entreprises et les gouvernements pour responsables (*accountable*).

Deuxièmement, les sociétés actives dans le négoce des matières premières ne sont pas visées[1187]. Toute une partie du secteur des activités relatives aux matières premières, soit le négoce, est exclue d'une

[1186] ETHOS/TRANSPARENCY INTERNATIONAL SUISSE (2011), p. 9.

[1187] À noter que la réforme de l'Initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE), signée le 22 mai 2013 à Sydney, englobe désormais les activités de négoce. Ce ne sont plus uniquement les flux financiers provenant de l'extraction des matières premières qui doivent être divulgués, mais aussi ceux provenant de la vente par les États de matières premières à des sociétés commerciales, tout comme les contrats et l'octroi de licences. La *soft law* a encore un pas d'avance.

réglementation contraignante (sauf extension en Suisse du champ d'application de l'article 964f AP-CO). FORSTMOSER[1188] parle de « talon d'Achille » de la législation. La mesure des articles 964a ss AP-CO est jugée superflue pour l'ONG Déclaration de Berne car, « *[c]omme elles disposent de sociétés mères en Europe ou, plus rarement, parce qu'elles sont cotées aux USA, toutes les grosses sociétés suisses du secteur des matières premières doivent déjà se plier à ces règles de transparence pour ce qui a trait à leurs activités extractives* »[1189]. SHARMAN, responsable des activités de KPMG dans le négoce de matières premières, estime également que « *[l]es règles en matière de transparence ne peuvent être efficaces que si elles couvrent tous les paiements, notamment les ventes faites par les sociétés pétrolières ou minières nationales aux sociétés de négoce de matières premières, y compris celles qui sont domiciliées en Suisse* »[1190]. L'efficacité de la lutte contre la corruption est fortement diminuée, surtout que la Suisse occupe une place de choix dans le négoce des matières premières, avec 45 % du chiffre d'affaires mondial dans le négoce des matières premières attribué à des sociétés ayant leur siège principal ou juridique en Suisse[1191].

Troisièmement, de par son champ d'application national (restreint), la transparence contraignante actuelle entraîne un risque de distorsion de concurrence défavorable à la RSE. D'autres entreprises actives dans le secteur des matières premières ont leur siège dans des pays et/ou sont cotées à des bourses étrangères qui n'imposent pas une telle obligation de transparence. Par exemple en Russie, à Singapour, à Dubaï et dans les Emirats arabes. Se crée alors une distorsion de concurrence défavorable aux entreprises européennes ou aux entreprises cotées à la bourse américaine. Cette distorsion de concurrence est à même d'entraîner deux conséquences négatives pour les sociétés locales. Le carnet de commandes et les activités des entreprises soumises à une telle obligation de transparence pourraient se voir réduits, entraînant à terme une possible réduction du personnel et une croissance du taux de chômage national. Les sociétés soumises à de telles obligations de transparence pourraient aussi être poussées à se déplacer là où ces obligations n'existent pas, entraînant une perte de revenus fiscaux et d'emplois importants pour l'économie locale des pays imposant une telle obligation. Cette crainte a été considérée par les autorités et la doctrine suisses[1192]. Le Conseil fédéral

---

1188 FORSTMOSER (2015), p. 166.

1189 DECLARATION DE BERNE (2014).

1190 SHARMAN (2014).

1191 DECLARATION DE BERNE (2014); voir aussi RYBI/LONGCHAMP (2014), p. 244 et HILLERSTRÖM (2014).

1192 PHILIPPIN/AUBERSON (2015), p. 34; BÖCKLI (2014). De manière plus générale, la question soulevée par PHILIPPIN et AUBERSON relève de l'objectif de la gouvernance d'entreprise et ces auteurs défendent une vision de la gouvernance d'entreprise comme étant uniquement les mécanismes et organisations mis en place pour réguler le rapport entre actionnaires et dirigeants. Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ II. pour les différentes approches possibles à la gouvernance d'entreprise.

s'est réservé le pouvoir d'étendre le champ d'application d'une telle obligation « *dans le cadre d'une procédure harmonisée à l'échelle internationale, aux entreprises de négoce de matières premières* »[1193]. À la question de savoir « *[q]ui serait le gagnant si l'on adoptait des règles suisses plus strictes poussant les entreprises du secteur à se délocaliser vers des juridictions moins regardantes ?* » HILLERSTRÖM répond : « *[n]i la Suisse, ni les pays riches en matières premières que l'on souhaite protéger* »[1194]. De manière un peu simpliste, il s'agit de juger s'il est socialement plus responsable de permettre aux populations des pays riches en matières premières d'avoir accès aux revenus de l'exploitation de ces ressources, soit de réduire la corruption dans ces pays, ou de préserver le marché de l'emploi dans les pays où siègent les sociétés exploitant et/ou négociant ces matières. Une approche harmonisée au niveau international permettrait de contrecarrer le risque de délocalisation.

GUÉNIAT et LONGCHAMP[1195] tempèrent ce risque de distorsion de concurrence en citant l'exemple de Trafigura qui a décidé de publier volontairement, dès 2015, ses paiements aux gouvernements des 48 pays membres de la ITIE, y compris ses activités de négoce. Les deux représentants de l'ONG Déclaration de Berne estiment que « *[la] décision de Trafigura montre que la transparence (...) ne nuit pas à la compétitivité des sociétés suisses* »[1196].

Le problème de l'atteinte au principe d'égalité devant la loi soulevé par HILLERSTRÖM[1197], qui s'interroge sur la justesse d'une limitation d'une telle obligation aux sociétés actives dans le secteur des matières premières, plutôt que de l'industrie en général, reste entier.

§ II. Transparence et communication (publicité) des bénéficiaires économiques

A) Les avantages et désavantages classiques de la transparence de l'actionnariat

La transparence sur les bénéficiaires économiques n'est qu'une précision de la transparence sur l'actionnariat[1198], de sorte qu'elle emporte les avantages et désavantages en termes de RSE de la transparence sur l'actionnariat.

1193 CONSEIL FEDERAL (2014), p. 55.

1194 HILLERSTRÖM (2014).

1195 GUÉNIAT/LONGCHAMP (2014).

1196 GUÉNIAT/LONGCHAMP (2014).

1197 HILLERSTRÖM (2014).

1198 Concernant la transparence sur l'actionnariat, nous renvoyons à la lecture des articles 663b bis al 3 et 4 et 663c du CO, de la LBVM, de l'OBVM et de la DCG.

Dans la plupart des entreprises cotées, contrairement à la plupart des entreprises non cotées, l'actionnariat est dispersé. Les dirigeants ne connaissent pas tous les actionnaires et les actionnaires ne se connaissent pas entre eux. La transparence sur l'actionnariat permet à chaque actionnaire de connaître les autres investisseurs. La connaissance est alors le premier pas vers l'interaction. Tel est le sens de la remarque de VOGT et BASCHUNG pour qui « *[l]a transparence de l'actionnariat n'est pas seulement un impératif de la lutte contre le blanchiment d'argent. Elle sert aussi la communication entre les actionnaires* »[1199]. La transparence sur l'actionnariat pose les bases pour une concertation des différents investisseurs[1200].

La transparence sur l'actionnariat participe aussi à la communication entre actionnaires et entreprises, car, pour que les entreprises puissent gérer de manière efficace leurs relations avec les investisseurs, elles ont besoin d'avoir un aperçu de leur base actionnariale. En d'autres termes, la transparence de l'actionnariat pose des bases favorables à la participation actionnariale, qui est positive en termes de RSE, lorsqu'elle débouche sur l'activisme des actionnaires intéressés à la performance à long terme et à la performance sociale de l'entreprise.

Cette communication peut également emporter des effets négatifs en termes de RSE : elle permet aux actionnaires d'identifier des partenaires pour des OPA et de faciliter la mise en place de prises de contrôles hostiles. Ces mêmes informations permettent également au conseil d'administration d'organiser des mesures de défense.

La transparence sur l'actionnariat sensibilise les dirigeants aux différents intérêts en jeu. La communication sur les participations des entreprises au sein d'autres entreprises dévoile les intérêts stratégiques convergents et divergents de ces entreprises. La divulgation de ces informations participe à une meilleure compréhension du contexte économique entourant une décision sociale. Le conseil d'administration, conformément à son devoir de diligence et de fidélité, a une meilleure conscience des attentes potentielles des actionnaires et peut favoriser certains intérêts, qui ne sont pas nécessairement ceux des actionnaires majoritaires. La présence indirecte ou directe de plusieurs investisseurs institutionnels, voire de caisses de pension, peut pousser les dirigeants à favoriser certaines décisions plutôt que d'autres. En dévoilant les intérêts en jeu, la transparence sur l'actionnariat et les participations permet aussi de mieux juger de l'indépendance du conseil d'administration et de la direction, de leurs décisions et de leur gestion de leurs devoirs de diligence et fidélité. Lorsque la part de certains investisseurs institutionnels s'effiloche au profit d'hedge funds

[1199] Traduction libre de VOGT/BASCHUNG (2013), p. 47.

[1200] FORSTMOSER/WOHLMANN/HOFSTETTER (2012).

ou d'autres actionnaires intéressés aux profits à court terme, la poursuite des intérêts des actionnaires majoritaires va dans le sens contraire de la RSE.

Enfin, la transparence sur l'actionnariat participerait à la lutte contre le détournement des ressources. FERRELL exposait déjà en 2004 qu'« *[u]n régime lâche de transparence aura vraisemblablement pour effet de rendre plus facile pour les actionnaires majoritaires le détournement des ressources de l'entreprise pour leur bénéfice [et que] plus d'information il y a sur ce qui se passe dans l'entreprise ou qui détient les actions majoritaires dans l'entreprise, plus il est facile pour les actionnaires et le législateur de découvrir quand, comment et en faveur de qui le détournement s'opère* »[1201]. En d'autres termes, la transparence permet de traiter le conflit d'agence entre actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires dans le cas d'un actionnariat dispersé et celui entre actionnaires et direction dans le cas d'un actionnariat non dispersé.

B) Un moyen critiqué dans la lutte contre le blanchiment d'argent, la corruption et la fraude fiscale

La corruption, dont le blanchiment d'argent est l'une des formes, représente une préoccupation importante pour les sociétés civiles, puisqu'elle entraîne notamment des violations des droits humains, une instabilité des marchés ainsi que des dommages environnementaux, en maintenant volontairement les sociétés dans la pauvreté. L'ONG Déclaration de Berne expose que « *[p]our blanchir de l'argent ou dissimuler des sommes provenant de la corruption ou de la fraude fiscale, il est (…) nécessaire de disposer de structures légales permettant de cacher les ayants droit économiques (ADE) réels des avoirs illicites* »[1202]. La transparence des ADE permet de révéler les intérêts sous-jacents. Le blanchiment d'argent et la corruption sont plus aisément décelables, permettant la mise en marche d'actions judiciaires appropriées. Les banques peuvent vérifier la véracité des informations fournies par leurs clients. La certitude d'un risque de blanchiment est renforcée et l'efficacité des systèmes de dénonciation améliorée.

L'opacité sur les bénéficiaires économiques sert aussi à entreprendre des opérations en violation des droits humains ou des normes environnementales et laisse le champ libre à la corruption. Dans une contribution de février 2015, l'ONG Déclaration de Berne expose notamment le cas de la société Moku Goldmines AG, dont le siège est à Zurich et qui appartiendrait à 97 % au conglomérat Fleurette, lui-même détenu par Dan Gertler, milliardaire israélien « *considéré par Forbes comme "le visage émergent du capitalisme irresponsable en Afrique" en raison de ses activités en République*

[1201] Traduction libre de FERRELL (2004), p. 13.

[1202] DECLARATION DE BERNE (2015), p. 3.

démocratique du Congo »[1203]. Grâce à sa proximité avec le pouvoir congolais, le conglomérat Fleurette aurait obtenu des concessions minières à très bas prix, avant de les revendre à un prix exorbitant, sans retombées positives pour le pays producteur. Le soupçon de l'ONG est que les 3 % restants du conglomérat seraient détenus par des personnes politiquement exposées de la République démocratique du Congo, qui auraient bénéficié d'une contrepartie pour l'octroi de la concession. L'ONG conclut que « *[l]a publicité des ayants droit économiques des sociétés permettrait de dissiper les soupçons relatifs à la participation de PEP congolais dans Moku, ou de les confirmer [et le] cas échéant, des procédures pour abus de biens publics pourraient être ouvertes* »[1204].

La transparence sur les ADE permet aussi de lutter contre l'évasion fiscale, réalisée non pas au niveau de l'entreprise mais au niveau de l'actionnariat. Par ce devoir de transparence, les entreprises participent à l'effort général d'une société mondiale moins corrompue et qui touche les ressources fiscales qu'elle devrait toucher. La RSE est améliorée et le travail des autorités fiscales et pénales, des ONG et des journalistes luttant contre la corruption et l'évasion fiscale facilité. Tel est d'ailleurs le but affiché par le gouvernement anglais dans un document explicatif de 2014, qui expose que la réforme (*Bill*) « *aidera à décourager, identifier et sanctionner ceux qui cachent leurs intérêts dans les entreprises anglaises pour faciliter des activités illégales* »[1205].

Des voix discordantes énoncent le risque de l'effet inverse, soit une plus grande opacité. L'implémentation d'un registre public pourrait inciter les ADE qui ne veulent pas que leur identité soit dévoilée, à se déplacer là où de telles règles n'existent pas et où le concept d'anonymat, particulièrement pour les sociétés anonymes, est respecté. WARD, en s'exprimant à propos d'un document de discussion du UK Department of Business, Innovation and Skills de 2013 qui a précédé le *Small Business, Enterprise and Employment Act*, a dénoncé ce risque d'obtenir l'effet inverse de celui escompté[1206]. Des préoccupations concernant l'attractivité du Royaume-Uni comme place d'incorporation des entreprises se font aussi sentir depuis la présentation de cette loi. La crainte formulée est celle que la réforme anglaise « *rende le Royaume-Uni une place non attractive pour la mise en place d'entreprises légitimes et qu'au final elle soit inefficace contre ceux déterminés à utiliser les entreprises pour des activités illégales* »[1207]. Les coûts engendrés par la nécessité de conformité à ces nouvelles règles devraient être importants, surtout pour les petites entreprises. Une mise en péril des activités des petites entreprises et une délocalisation des activités des moyennes ou grandes entreprises non soumises au Chapitre 5 des

[1203] DECLARATION DE BERNE (2015), p. 7.

[1204] DECLARATION DE BERNE (2015), p. 7.

[1205] Traduction libre de DEPARTMENT OF BUSINESS, INNOVATION AND SKILLS (2014), p. 2.

[1206] WARD (2014), p. 2.

[1207] Traduction libre de JORDANS (2014), p. 3.

FCA's Disclosure and Transparency Rules est à craindre. Pour WARD, il existe un vrai risque que « *la conséquence non voulue d'un registre public des ayants droit économiques sera de motiver les ayants droit économiques à prendre des mesures pour s'assurer qu'ils sont encore moins identifiables* »[1208]. La critique est particulièrement centrée sur la publicité du registre, tel que proposé au Royaume-Uni. Le défaut d'universalité emporte le risque d'une concurrence déloyale, soit d'une délocalisation défavorable à la RSE car faite au détriment de la lutte contre la corruption, le blanchiment d'argent et la fraude fiscale.

§ III. *Reporting* des informations non financières (ESG) à l'européenne

A) Les avantages classiques de la transparence des données non financières ESG

De manière générale, l'instauration d'une obligation de déclaration non financière emporte les avantages classiques d'une transparence accrue sur des considérations ESG, à savoir :

- Une responsabilité accrue (*accountability*) et une meilleure durabilité des entreprises[1209] ;
- L'instauration d'une pression sur les dirigeants qui favorise la RSE[1210] ;
- La promotion d'une réflexion approfondie dans les sphères dirigeantes des entreprises qui favorise l'intégration de démarches RSE[1211] ; et
- Une aide à l'ISR[1212] et une participation des parties prenantes.

La nature des sanctions, qui reste encore à définir au niveau de chaque État membre, pourrait créer une pression positive sur les dirigeants en faveur d'un conseil d'administration plus critique et plus attentif à procéder de manière socialement responsable. CHIU[1213] évoque aussi le risque que la peur de sanctions juridiques ne pousse à des changements uniquement cosmétiques et de voir les dirigeants donner moins d'informations et de moindre qualité. Il est prématuré de se positionner sur la question à ce stade puisque les sanctions n'ont pas encore été adoptées.

[1208] Traduction libre de WARD (2014), p. 2.
[1209] Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ III. B) .
[1210] Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ III. D) .
[1211] Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ III. D) .
[1212] Voir Deuxième partie : Chapitre 5: Section II§ III. B) .
[1213] CHIU (2014), p.1020.

L'accueil réservé à la directive 2014/95/UE par Steve Waygood, responsable du département Investissements chez Aviva Investors, fait référence aux avantages susmentionnés, lorsqu'il expose que « *[c]ette nouvelle législation pourrait être le début d'un nouveau monde pour la transparence des entreprises. Cette législation devrait grandement augmenter la quantité d'informations disponibles pour les investisseurs et le grand public sur la durabilité des activités d'une entreprise. Les entreprises bien dirigées voudront éviter l'embarras d'avoir à expliquer pourquoi elles n'ont pas réussi à fournir les données. Cette information est absolument cruciale pour les investisseurs à long terme puisque beaucoup des nouveaux facteurs à signaler sont des facteurs clés pour déterminer si une entreprise sera prospère sur le long terme* »[1214]. En d'autres termes, l'obligation de transparence sur les données ESG force les entreprises à prendre conscience de leur impact environnemental, social et sur le respect des droits humains et à réaliser les risques encourus dans ces domaines. La reconnaissance publique du problème est le premier pas vers la solution, qui réalise alors la notion de performance sociale et de durabilité des activités de l'entreprise. L'entreprise soumise à l'obligation de transparence devient plus responsable (*accountable*) et plus durable (*sustainable*). La reconnaissance publique promeut aussi une réflexion approfondie. Nous renvoyons aux citations de RICHARDSON et NICOLODI à ce propos[1215].

Et, parce qu'une transparence sur les informations non financières permet aux investisseurs de mieux se déterminer, aux consommateurs de faire des choix éclairés et aux concurrents de se comparer, cette transparence contraignante crée les conditions pour une performance sociale accrue des entreprises, motivée aussi par la pression du marché. La ECCJ expose, dans ce sens, à propos de la directive 2014/95/UE, qu'« *[en] respectant ces nouvelles exigences, les entreprises auront une meilleure compréhension des risques affrontés et seront soumises à la pression, à l'interne comme à l'externe, d'agir pour réduire ces risques* »[1216].

De manière générale, la communication des informations non financières permettrait un engagement et une participation des parties prenantes, soit une forme de démocratie des parties prenantes (*stakeholder democracy*)[1217]. Pour HESS, cet engagement résulte du pouvoir qui leur est donné à travers l'information. Ces législations consacreraient, selon cet auteur, une nouvelle approche à l'égard de la régulation, plus proche de l'autorégulation, que HESS dénomme le « New Governance Model » pour une transition de la régulation à la gouvernance[1218]. AMSTUTZ parle de « *mécanismes*

[1214] Traduction libre des propos tirés de UK GOVERNMENT (2014B).

[1215] Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ III. D) .

[1216] Traduction libre de ECCJ (2014).

[1217] Terme repris de HESS (2007), p. 454.

[1218] HESS (2007), p. 453.

de gouvernance de la société civile »[1219]. En d'autres termes, grâce au pouvoir acquis suite à un accès renforcé aux informations, les parties prenantes peuvent demander de véritables changements aux dirigeants. D'autres auteurs parlent plutôt d'un dialogue facilité avec les parties prenantes[1220].

Les mêmes conclusions valent pour la divulgation d'informations sur la gouvernance d'entreprise, car ces informations renseignent les investisseurs et le public sur la diversité du conseil d'administration et de la direction, le montant des rémunérations, la présence importante ou non d'investisseurs institutionnels dans l'actionnariat ou encore la place de la RSE dans la structure du conseil d'administration et de la direction.

B) Une base pour l'ISR et une base de comparaison à tempérer

Le lien entre transparence des données non financières et ISR s'établit facilement en rappelant en particulier le troisième[1221] principe développé par la PRI Initiative en faveur de l'ISR, à savoir : Principe 3 : Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG. Ce principe exige des investisseurs socialement responsables qu'ils demandent aux entreprises :

- La publication de rapports standardisés sur les questions ESG (à l'aide d'outils comme la GRI) ;
- Que les questions ESG soient prises en compte dans les rapports financiers annuels ;
- Des informations sur l'adoption/le respect des normes, standards, codes de conduite ou initiatives internationales (comme le Pacte Mondial des Nations Unies) qui sont pertinents ;
- De soutenir les initiatives et les résolutions d'actionnaires en faveur de la publication d'informations sur les questions ESG.

La transparence et la communication des données non financières affectent, selon RICHARDSON[1222], l'ISR de deux manières. Premièrement, ces obligations influencent la manière dont les entreprises communiquent au marché leur performance sociale. Les investisseurs actifs dans l'ISR dépendent de ces informations pour évaluer les entreprises. Secondement, ces obligations affectent la manière dont les établissements financiers établissent leur propre performance sociale, ce qui aide la société et le régulateur à évaluer l'impact écologique (socio-environnemental) du secteur financier.

[1219] Traduction libre de AMSTUTZ (2015), p. 198.

[1220] SULKOWSKI/WADDOCK (2014) p. 25 et les références citées.

[1221] Il y en a 6.

[1222] RICHARDSON (2008), p. 319.

S'il ne fait aucun doute que les directives européennes 2014/95/UE et 2013/34/UE, surtout la directive 2014/95/UE[1223], en instaurant une déclaration non financière, voudraient offrir un terreau fertile et développer l'ISR, le degré d'efficacité du texte pour l'ISR reste incertain, car ce qui sert à l'ISR est la comparabilité des données.

Des critiques ont déjà été émises face à une imprécision des termes défavorable à une comparabilité efficace. L'article 19bis al. 1 lit. d de la directive européenne stipule que la déclaration non financière comprend « *les principaux risques liés à ces questions en rapport avec les activités de l'entreprise, y compris, lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, les relations d'affaires (…)* ». La ECCJ dénonce le fait que « *les critères de détermination des "principaux risques" ne sont pas suffisamment précisés* »[1224] et que l'absence d'explication sur le sens à donner à l'expression « lorsque cela s'avère pertinent et proportionné » « *pourrait conduire à des interprétations divergentes* »[1225]. Similairement, le FCRSE estime que, « *[f]aute de définition, cette expression entraîne un manque de clarté et des doutes sur l'efficacité de la mesure* »[1226]. De même, l'article 20 a) de la directive 2013/34/UE exige la mention d'éléments de gouvernance « s'il y a lieu ».

Pour Eurosif, la comparaison est rendue aussi plus difficile par la possibilité laissée aux entreprises de retarder la publication des informations non financières (sociales et environnementales) jusqu'à six mois après la divulgation de celles financières, car « *[d]ans la perspective des investisseurs, un délai de cette magnitude rendra l'information bien moins pertinente* »[1227].

L'efficacité du recours à des standards internationaux comme instrument favorable à la comparabilité des données non financières des entreprises et partant à l'ISR est aussi débattue. Dans ses lignes directrices en matière de publication d'informations sur la durabilité, la CNUCED promeut le recours aux standards internationaux pour améliorer la comparabilité des données[1228]. De même, TCHOTOURIAN expose que « *l'objectif de pertinence, cohérence et comparabilité des données non financières publiées par les sociétés dans leur rapport annuel se voit concrétisé à travers un recours encouragé à des référentiels reconnus : Pacte mondial de l'ONU, principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme mettant en œuvre le cadre de référence "protéger, respecter et réparer" des NationsUunies, principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, norme ISO 26000, déclaration de principes tripartites sur*

1223 Directive 2014/95/UE §12.
1224 Traduction libre de ECCJ (2014).
1225 Traduction libre de ECCJ (2014).
1226 FCRSE (2014).
1227 Traduction libre de EUROSIF (2014).
1228 CNUCED (2014), p. 22.

les entreprises multinationales et politique sociale de l'OIT et les normes de la GRI »[1229]. D'autres acteurs considèrent, au contraire, que la variété d'indices n'offre pas une base de comparaison minimale. Parmi eux, la ECCJ[1230], qui expose, surtout à propos de la mesure des impacts sur l'environnement, que les standards auxquels la directive fait référence « *diffèrent de manière significative quant à leur but, contenu et définitions* »[1231]. Dans le même sens, le FCRSE expose qu'« *[i]l n'y a pas de liste précise d'indicateurs à renseigner [et que l]es entreprises peuvent choisir les informations qu'elles jugent pertinentes parmi des référentiels existants, qui ont des contenus et des exigences très divers, ce qui nuira à la comparabilité des données publiées par les différentes entreprises ainsi qu'au suivi qui pourrait être réalisé année après année* »[1232]. La même critique peut être faite pour la directive 2013/34/UE qui se base sur des codes de gouvernance nationaux[1233]. La réflexion n'est, pour l'heure, que théorique, puisque le délai d'implémentation de la directive européenne 2014/95/UE est encore en cours. L'initiative conjointe du GRI, du Pacte mondial et de WBSCD en faveur de l'émission d'un guide aidant les entreprises à évaluer leur impact en matière ESG[1234] tendrait à donner crédit à l'opinion que le prétendu avantage de la comparabilité est à tempérer, tout en tentant de répondre à la critique.

C) L'impact sur l'engagement actionnarial en faveur de la RSE

Si la transparence sur les données non financières offre des informations intéressantes pour l'ISR, elle les offre aussi aux actionnaires qui peuvent décider de s'engager pour plus de RSE, de manière informelle ou par le biais de l'exercice de leurs droits. Reste à savoir si le passage à l'acte est promu, amélioré et/ou facilité. CHIU[1235] s'est posé cette question à propos du UK Strategic Report. La question était de savoir si un tel rapport obligatoire allait avoir un impact significatif sur l'exercice, par les actionnaires, de leur rôle dans la gouvernance d'entreprise, en favorisant un contrôle plus étendu de leur part des activités des dirigeants et un meilleur engagement. La question vaut aussi pour le modèle de l'UE.

La Section 172 du Companies Act de 2006 (Royaume-Uni) se base sur le modèle de la « Enlightened Shareholder Value » qui promeut le succès à long terme de l'entreprise en prenant en compte les intérêts des parties prenantes

1229 TCHOTOURIAN (2014).

1230 ECCJ (2014).

1231 Traduction libre de ECCJ (2014).

1232 FCRSE (2014).

1233 Plus spécifiquement sur la comparabilité des codes de gouvernance nationaux, voir Troisième partie : Chapitre 5: Section II§ II. B) .

1234 Voir https://www.unglobalcompact.org/news/1361-10-07-2014.

1235 CHIU (2014), pp. 1005-1022.

(employés, communauté et responsabilité envers l'environnement). CHIU expose que, bien que ce modèle soit employé à définir l'étendue des devoirs des administrateurs, il révèle le concept d'actionnaire pris comme référence, soit « *un actionnaire hypothétique qui est intéressé au bien-être et à la performance à long terme de l'entreprise et à ses impacts sociaux et environnementaux* »[1236]. Par ailleurs, l'examen des administrateurs se base sur leurs devoirs de la section 172 de sorte que « *la transparence se dessine selon les besoins de l'actionnaire "enlightened"* »[1237]. Le même constat doit être tiré pour le modèle de l'UE puisque le préambule de la directive expose que « *[l]a coordination des dispositions nationales relatives à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises est importante pour les intérêts tant des entreprises que des actionnaires et des autres parties prenantes* » et que « *[l]a communication d'informations non financières est (…) essentielle pour mener à bien la transition vers une économie mondiale durable, en associant la rentabilité à long terme à la justice sociale et à la protection de l'environnement* ». Or, si la communication d'informations non financières sert à la fois les intérêts des actionnaires et un but de performance durable de l'entreprise, qui tienne compte de ses impacts sociaux et environnementaux, il ne peut y avoir convergence que si l'on conçoit l'actionnaire comme quelqu'un d'intéressé à une performance à long terme de l'entreprise, qui soit financière et sociale à la fois. Autrement dit, le concept de *Shared Value* transparaît. Le fondement idéologique de la législation anglaise et de la directive européenne fait écho à la RSE.

Malgré tout, CHIU estime que « *le fondement idéologique ne peut pas servir de base à la contestation de l'*exercice des devoirs des administrateurs *ni à l'exercice par les actionnaires d'un rôle de bon citoyen (stewardship)* »[1238]. Plusieurs auteurs[1239] plaident d'ailleurs que l'encouragement à l'engagement actionnarial en faveur de la stabilité à long terme des entreprises passe nécessairement par des changements structurels, comme l'encouragement à la concentration de l'actionnariat, la réduction de la chaîne d'intermédiaires dans la gestion des investissements, des mesures d'encouragement fiscal pour la détention de titres à long terme. La conclusion de l'analyse de CHIU, confortée par les opinions des auteurs précités, est que « *les réformes de la transparence des sociétés améliorant le reporting explicatif sont tout juste de petits pas inaptes à avoir aucun impact significatif sur l'engagement actionnarial par les actionnaires institutionnels pour l'intérêt à long terme des entreprises* »[1240]. Par ailleurs, le fait que l'obligation légale de *reporting* non financier puisse conduire à une responsabilité civile des dirigeants en cas d'information erronée ou d'omission

[1236] Traduction libre de CHIU (2014), p. 1014.

[1237] Traduction libre de CHIU (2014), p. 1014.

[1238] Traduction libre de CHIU (2014), p. 1014.

[1239] KAY (2012), §5.34; CHIU (2014), p. 1014 et les références citées.

[1240] Traduction libre de CHIU (2014), p. 1015.

malhonnête n'incite pas nécessairement à un engagement actionnarial favorable à la RSE, puisque les actionnaires peuvent aussi transformer les pertes résultant de campagnes de dénonciation en opportunités d'investissements pour transférer de la valeur entre entreprises à moindre coût[1241]. Le constat que la transparence des informations non financières n'a pas d'impact significatif en faveur d'un activisme actionnarial dirigé vers la RSE vaut tant pour la mouture anglaise que pour celles française, allemande ou plus généralement européenne de cette obligation.

D) L'amorce d'un changement conceptuel de l'entreprise par la consécration de la performance sociale

Le développement d'une obligation contraignante de transparence sur les informations non financières, en particulier les informations sociales et environnementales, consacre l'importance de la performance sociale. Cette obligation de transparence contraint les entreprises, à un niveau conceptuel de leurs activités, à tenir compte de cette performance au même titre que la performance financière. Il s'opère un changement conceptuel de l'entreprise par la consécration de la performance sociale. Ce changement conceptuel est formulé dans les propos de la ECCJ relatifs à la directive 2014/95/UE, pour qui, « [*l*]*a réforme transforme le motif de la transparence de l'entreprise et envoie un signal fort : la société attend des entreprises qu'elles placent les questions des droits humains et de l'environnement au même niveau que la performance financière [de sorte que] les entreprises ne doivent pas être transparentes parce que c'est bon pour leur réputation, exigé par les parties prenantes ou important pour leur performance, mais parce que leur impact est une des préoccupations clés pour leurs parties prenantes et la société en générale* »[1242]. Le même propos pourrait être tenu pour les législations française, anglaise et allemande qui promeuvent des politiques en matière sociale et environnementale.

Le passage du devoir moral ou éthique à l'obligation légale atteste aussi d'une victoire de la société civile et manifeste plus intrinsèquement la refonte de l'économie libérale. Cette nouvelle exigence contraignante répond à la nécessité souhaitée par COMBES[1243] et évoquée dans la première partie de ce travail de passer d'un paradigme dominant libéral à un paradigme de développement durable. Elle s'ancre aussi dans le concept de CSR 2.0 de VISSER en faveur d'« *un capitalisme qui serve la société et soutienne la planète* »[1244]. Certains parleront de *Shared Value*. Les mots employés par Teresa Fogelberg,

[1241] CHIU (2014), p. 1020.

[1242] Traduction libre de ECCJ (2014).

[1243] COMBES (2005).

[1244] Traduction libre de VISSER (2012).

directrice exécutive de la GRI concernant la directive 2014/95/UE confirment l'importance du changement. Pour la directrice de la GRI, « [*c*]*et accord démontre l'engagement fort de l'Union à promouvoir la transparence et le développement durable – en soutenant une croissance intelligente, durable et inclusive- et à préparer la route vers une économie mondiale plus durable* »[1245]. La RSE est consacrée non plus comme un phénomène marginal, mais comme un phénomène essentiel de la gouvernance d'entreprise, comme partie intégrante de la stratégie de base de toute entreprise, dans un mouvement de refonte de l'économie libérale en faveur du développement durable.

Il convient tout de même de parler d'amorce, puisqu'après un remaniement du projet le champ d'application de la directive européenne a été largement réduit, passant de 18 000 entreprises concernées à 6 000, alors que l'UE comporte près de 42 000 grandes entreprises[1246]. Le champ d'application n'est pas encore assez étendu pour parler de changement dans la conception de l'entreprise, mais amorce il y a.

E) Un modèle « appliquer ou expliquer » répandu

Le caractère répandu du modèle « appliquer ou expliquer » est un avantage en termes de RSE[1247]. Une publication de 2014 de la CNUCED, intitulée « Lignes directrices à l'intention des décideurs et des autorités boursières sur les meilleures pratiques concernant les initiatives en matière de publication d'informations sur la durabilité » promeut le modèle « appliquer ou expliquer », lorsque la transparence sur les informations non financières est obligatoire, car « *[l]a méthode est courante parmi les initiatives obligatoires actuelles et c'est le modèle proposé par le Groupe de personnalités de haut niveau sur le programme de développement pour l'après-2015* »[1248]. Le rapport conjoint de KPMG, le Center for Corporate Governance in Africa, le GRI et l'UNEP de 2013[1249] indique que parmi les 44 pays analysés par le rapport, 12 ont choisi l'approche « appliquer ou expliquer »[1250]. Plus le modèle est répandu, plus il permet l'uniformisation des pratiques et offre aux parties prenantes des possibilités de comparaison. Les possibilités de comparaison favorisent les

---

1245 GRI (2014).

1246 Chiffres tirés de ECCJ (2014) et de EUROSIF (2014).

1247 Sur la question de pourquoi en faire du droit contraignant si le modèle est répandu, voir SULKOWSKI/WADDOCK (2014), p. 29 qui rappellent que les législations reflètent souvent les moeurs culturels déjà embracées par une majorité des sujets de droit et que la loi existe, dans certains cas, plus pour punir ceux qui ne s'y conforment pas que pour guider la majorité.

1248 CNUCED (2014), p. 17.

1249 UNEP/GRI/KPMG/The Center for Corporate Governance in Africa (2013).

1250 Nous renvoyons à la lecture dudit rapport pour un détail des législations des pays étudiés. Nous nous contenterons de rappeler les règles françaises, allemandes et anglaises en la matière ainsi que de présenter la directive 2014/95/UE et les considérations en cours au niveau fédéral en Suisse.

investisseurs et l'ISR, soit l'autre face de la RSE. Elles favorisent aussi l'instauration d'une certaine pression sur les dirigeants pour l'adoption des politiques recommandées, puisqu'elles permettent une meilleure identification des défaillances.

F) Une flexibilité favorable au marché et à l'innovation de solutions socialement responsables

L'approche « appliquer ou expliquer » est souvent louée pour sa flexibilité. Elle permet aux entreprises d'adapter les pratiques de gouvernance d'entreprise à leur situation spécifique, en prenant en compte les spécificités de leur secteur et leur taille. Pour reprendre les termes employés par la CNUCED, cette approche « *permet de fixer un ensemble de principes de base de qualité, tout en tenant compte du fait que leur application concrète peut prendre des formes différentes, selon les entreprises et les secteurs, d'efficacité et de pertinence égales* »[1251]. Dans le même sens, la CE expose, dans sa recommandation du 9 avril 2014 sur la gouvernance d'entreprise, que « *[l] 'approche "appliquer ou expliquer" accorde une certaine souplesse aux sociétés en leur permettant d'adapter leur gouvernance d'entreprise à leur taille, à la structure de leur capital et aux spécificités de leur secteur [et que d]ans le même temps, elle favorise l'émergence d'une culture de la responsabilité, en encourageant les sociétés à réfléchir davantage aux modalités de la gouvernance d'entreprise* »[1252].

Cette flexibilité permet l'innovation en soutenant de nouvelles idées. Des approches alternatives peuvent être découvertes et promues par le choix de l'explication. Cette approche offre aux entreprises la possibilité de développer des procédures qui permettent d'atteindre le même résultat que les recommandations d'origine mais par une voie plus favorable et praticable pour certaines entreprises. Les politiques de RSE demeurent en constante évolution et profitent des idées des autres entreprises. Par ailleurs, cette flexibilité permet la prise en compte du degré de maturité des entreprises, en laissant le temps nécessaire à celles moins actives en termes de RSE, ou avec un niveau de gouvernance faible, d'arriver au même niveau que les plus actives, grâce à l'option de l'explication. Cette approche « appliquer ou expliquer » permet aussi d'éviter une charge excessive à certaines entreprises qui pourrait retomber sur les employés, créant d'autres problématiques de RSE.

[1251] CNUCED (2014), p. 18.
[1252] 2014/208/UE.

G) Des échappatoires facilitées pour une efficacité réduite

Les directives européennes 2014/95/UE et 2013/34/UE laissent ou pourraient laisser aux entreprises des échappatoires bien plus facilitées qu'elles ne le voudraient.

Premièrement, des informations jugées aptes à nuire à la position commerciale de l'entreprise et à ses affaires peuvent échapper à la publication requise par la directive 2014/95/UE. L'imprécision du texte de cette clause dite « *safe harbour* » laisse une importante marge d'interprétation, qui pourrait drastiquement réduire l'efficacité de l'obligation de divulgation. La critique du FCRSE[1253] va dans ce sens, de même que celle de la ECCJ, qui expose qu'« *il existe un risque réel que la clause de safe harbour, si les règles pour son application ne sont pas clarifiées par les États, rende les exigences de transparence non financière insignifiantes* »[1254]. Cette critique s'applique *mutatis mutandis* aux législations française et anglaise puisqu'elles exigent un *reporting* « *dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de l'entreprise* »[1255], respectivement « *dans la mesure nécessaire à la compréhension du développement, de la performance ou du positionnement de l'activité de l'entreprise* »[1256]. Ce qui fait dire à HESS que « *ces deux législations semblent être des compromis assez faibles et ne semblent pas être plus fortes, si ce n'est même du tout, que les initiatives de reporting volontaire* »[1257]. Ce reproche (soit l'existence d'une trop grande place pour la libre interprétation) a souvent été évoqué à l'égard du principe de matérialité (*materiality principle*) des dispositions de la SEC, qui exigent la divulgation d'informations non financières[1258]. En Allemagne aussi, la notion de « lien avec les intérêts financiers ou la réputation de la société » reste floue.

Secondement, l'alternative de l'explication qui est offerte par le modèle « appliquer ou expliquer » comporte le risque de déviation du but de la directive, sous deux angles (degré d'explication et qualité d'assurance de l'explication).

Dans le premiers cas, le choix de l'explication peut rendre la mesure inefficace. Selon la qualité de l'explication, cette explication est inutilisable par les parties prenantes, au premier rang desquelles les investisseurs. Une étude de 2009 évaluant les pratiques de gouvernance d'entreprise dans les États membres avait conclu que la qualité de l'information dévoilée était, de

[1253] FCRSE (2014).

[1254] Traduction libre de ECCJ (2014).

[1255] Art. L.225-100 par 3 du code de commerce.

[1256] Traduction libre de l'article 414C para. 4 Companies Act 2006.

[1257] Traduction libre de HESS (2007), p. 460.

[1258] Voir notamment sur la question SULKOWSKI/WADDOCK (2014), pp. 11-12 et pp. 15-19.

manière générale, pauvre. Seulement 39 % des explications données en raison d'une approche « appliquer ou expliquer » avaient été considérées comme suffisamment informatives[1259]. La CE avait reconnu, dans son Plan d'action du 12 décembre 2012, les limites effectives du principe « appliquer ou expliquer » dans sa mouture générale, en constatant que « *les explications fournies par les sociétés sont souvent insuffisantes [: e]lles se contentent d'indiquer qu'elles ont dérogé à une recommandation sans fournir d'autre explication, ou bien ne fournissent qu'une explication générale ou limitée* »[1260]. Avant de conclure à la nécessité de mesures, la Commission avait exposé qu'« *[é]tant donné que ces explications sont utilisées par les investisseurs pour prendre leurs décisions d'investissements et pour évaluer la valeur d'une société, ces carences limitent l'utilité du système et sa viabilité* »[1261]. Le nouvel article 19bis al. 1 de la directive 2014/95/UE prévoit que lorsqu'une entreprise n'applique pas de politique en ce qui concerne les questions environnementales, sociales, de personnel, de respect des droits de l'homme et/ou de lutte contre la corruption, la déclaration non financière doit comprendre « *une explication claire et motivée des raisons le justifiant* ». Dans le même sens, la recommandation de la Commission du 9 avril 2014 (2014/208/UE) appuyant la directive 2013/34/UE parle d'informations « *sufisamment claires, précises et complètes* » pour pouvoir « *apprécier les conséquences de la dérogation à une recommandation particulière* »[1262]. Si le choix des termes tend à créer une exigence de justification plutôt que d'explication, jugée par ANDERSSON comme « *une exigence de qualité de l'explication* »[1263], nous restons sceptiques sur la capacité de cette terminologie à modifier les pratiques.

Dans le deuxième cas, l'absence d'assurance de qualité de l'information peut rendre la mesure inefficace. Le considérant 16 de la directive 2014/95/UE précise que « *[l]es contrôleurs légaux des comptes et les cabinets d'audit devraient uniquement vérifier que la déclaration ou le rapport distinct a été fourni* ». De même, l'article 20 de la directive 2013/34/UE stipule que l'organe de révision « *vérifie que les informations visées au paragraphe 1, points a), b), e) et f), du présent article ont été fournies* ». Bien que le Parlement européen et le Conseil laissent la possibilité aux États membres de faire vérifier les informations de la déclaration non financière par des prestataires de services, il ne s'agit pas d'une exigence de la directive européenne. La vérification de l'émission du rapport emporte-elle vérification de la clarté de la justification et des motivations à la base de la non application des procédures demandées ? Elle le devrait en théorie, mais peut-on juger de la clarté des motivations sans juger

1259 RISKMETRICS GROUP (2009), p. 14.

1260 COM(2012) 740.2.

1261 COM(2012) 740.2.

1262 Section III (9).

1263 Traduction libre ANDERSSON (2011), p. 102.

du bien-fondé de celles-ci et sans réduire l'exercice au coché d'une case ? La critique d'Eurosif à l'égard de la directive européenne 2014/95/UE va dans le même sens. Pour ce réseau européen ayant pour vocation de promouvoir l'intégration de critères ESG dans la gestion financière, « *[l']absence d'obligation de vérification par un tiers des données et de prescription d'indicateurs clefs communs permettant de comparer les entreprises entre elles ne crée pas les conditions nécessaires à un changement fondamental de l'analyse des entreprises* »[1264]. Eurosif[1265] regrette que la directive ne contienne pas des mesures efficaces pour assurer la fiabilité des informations non financières divulguées.

La place pour des déclarations non financières d'un degré informatif pauvre ou pour un recours fréquent à l'argument du risque de nuisances pour la position commerciale et les affaires de l'entreprise comme échappatoires à l'obligation de divulgation existe. L'efficacité concrète en termes de RSE est réduite. La balle est dans le camp des États membres, puisque les règles d'implémentation pourraient venir clarifier les conditions, ajouter un devoir de vérification des informations et supprimer la clause de *safe harbour*, avec le risque d'une uniformité avortée.

H) Un mécanisme d'information qui n'est pas un devoir d'agir

Les directives européennes (2014/95/UE et 2013/34/UE), de même que les législations nationales, n'ont mis en place qu'un mécanisme d'information. Il ne s'agit pas d'un devoir d'agir. Pour reprendre la conclusion de l'ISDC, il n'existe pas « *d'obligation légale explicite applicable à toutes les entreprises et concernant une vérification préalable spécifique aux incidences des activités menées à l'étranger sur les droits de l'homme et sur l'environnement et d'en rendre publiquement compte* »[1266]. Par ailleurs, l'option de l'explication (principe « appliquer ou expliquer ») permet une sélection des informations à divulguer au bon vouloir de chaque entreprise.

Une défaillance d'information sur les mêmes thèmes se perçoit. La SIX avait mandaté l'Institut de Compatibilité et de Contrôle de l'Université de Zurich pour évaluer la mise en œuvre de la DCG un an après son entrée en vigueur. Le rapport[1267], daté du 1er décembre 2003, révèle un taux moyen de mise en œuvre, sur 265 entreprises, de 85 %. Les chapitres « Structure du groupe et actionnariat » et « Politique d'information » obtiennent les plus mauvais taux de mise en œuvre (75 %, respectivement 81 %), alors que les chapitres « Organe de révision » (95 %), « Prise de contrôle et mesures de

[1264] NOVETHIC (2014C).
[1265] EUROSIF (2014).
[1266] CONFÉDÉRATION SUISSE (2014) Annexe 1.
[1267] MEYER (2003), p. VIII.

défense » (92 %), « Rémunérations, participations et prêts » (91 %) et « Conseil d'administration » (91 %) obtiennent les meilleurs taux. Le rapport de Transparency International du 10 juillet 2012[1268], intitulé « Transparency in Corporate Reporting: Assessing the World's Largest Companies », évaluant les 105 entreprises cotées les plus importantes au monde, en analysant leur engagement en faveur de la transparence, relève aussi des défaillances d'informations sur la structure des entreprises. Parmi ces 105 entreprises, quatre sont suisses (Novartis, Roche Holding, Nestlé et Credit Suisse Group). Il ressort du rapport que ces entreprises suisses sont 100 % transparentes sur la structure de leur organisation, mais qu'elles sont au-dessous de la moyenne sur les informations qui concernent chacune de leur filiale, de sorte qu'il est difficile de se faire une idée précise de leur chiffre d'affaires, des impôts versés et du profit par pays. Novartis affiche par exemple un taux de 2 % de transparence pays par pays : elle est donc très peu transparente sur les revenus, dépenses, bénéfices avant impôts, impôts et contributions à la société civile réalisés dans chaque pays dans lesquels elle opère[1269].

Et les sanctions en cas d'irrespect des réglementations n'y peuvent rien, puisque la règle est respectée si l'explication est choisie à la place de l'application. Autrement dit, si la transparence est à même de favoriser une pression sur les dirigeants d'entreprises pour une meilleure application des recommandations, une véritable obligation légale fait défaut en matière de *reporting* des données ESG. Il faudrait parler de droit contraignant mou ou de « *hard and soft law* » tout à la fois.

I) Le mythe des coûts déraisonnables et prohibitifs

Une étude de 2015, mandatée par la Direction du développement et de la coopération (DDC), s'est intéressée aux coûts en cas d'application et de non application des devoirs de divulgation (*reporting*) d'informations ESG[1270]. L'étude fait référence notamment à l'estimation, proposée par la CE, des coûts d'application de la directive 2014/95/UE par une grande entreprise[1271] ainsi qu'à l'estimation de la SEC des coûts de conformité au Dodd-Frank Act[1272]. Si les auteurs reconnaissent que des coûts, même importants, existent pour une entreprise respectant les obligations et recommandations de divulgation (*reporting*), leur étude tire trois conclusions importantes[1273] :

[1268] TRANSPARENCY INTERNATIONAL (2012).
[1269] TRANSPARENCY INTERNATIONAL (2012), p. 28.
[1270] BYIERS/BESSEMS (2015).
[1271] BYIERS/BESSEMS (2015), p. 19 et les références citées.
[1272] BYIERS/BESSEMS (2015), p. 21 et les références citées.
[1273] YIERS/BESSEMS (2015), p. 28.

- La question des coûts ne semble pas être déterminante dans la décision de se comporter de manière responsable ;
- Les coûts en cas de non conformité aux initiatives de RSE sont plus importants que le prix de la conformité ;
- Les frais légaux et dommages réputationnels encourus par une entreprise pointée du doigt pour sa non conformité aux standards minimaux des droits humains sont bien plus prohibitifs que les coûts de la conformité.

À nouveau, l'argument des coûts pour refuser l'implémentation d'un devoir de transparence et de communication n'est pas pertinent.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

Les législations instaurant une obligation de transparence des relations financières entre entreprises et gouvernements, entités publiques ou semi-publiques et acteurs politiques favorisent la RSE en limitant la corruption et la collusion, en luttant contre l'évasion fiscale, en créant une responsabilité accrue (*accountability*) des gouvernements et des entreprises et en fournissant des données utiles à l'ISR. Parmi elles, on compte les directives européennes 2013/34/UE et 2013/50/UE, la section 1504 du Dodd-Frank Act et la proposition d'article 964a AP-CO ou encore le Physician Payment Sunshine Act et la loi Bertrand. Mais elles n'emportent pas que des avantages en termes de RSE. La transparence ne supprime pas les conflits d'intérêts et les conséquences de ces conflits ne sont pas traitées. La fiabilité des données, notamment du jugement médical et l'indépendance de l'État ou du secteur public ne sont améliorées qu'en apparence. Le problème de fond persiste et sa gestion est transférée sur les épaules du public. Par ailleurs, si, dans l'idéal, l'aspect contraignant devait participer à une universalité favorable à la RSE, dans les faits, le champ d'application restreint de ces règles, notamment en excluant le secteur du négoce des matières premières ou en ne s'appliquant qu'à certains territoires, participe à une distorsion de concurrence engendrant un risque de délocalisation des activités de corruption dans un environnement volontairement dérégularisé au détriment de la RSE.

La transparence et la communication (*reporting*) des ADE a aussi fait son entrée dans la *hard law*, tant à l'étranger qu'en Suisse. La transparence sur les bénéficiaires économiques, à l'instar de la transparence sur l'actionnariat, assure la connaissance des actionnaires entre eux, participe à leur interaction (voire concertation), améliore la communication entre actionnariat et direction

d'entreprise et dévoile les intérêts en présence ainsi que le détournement des ressources de l'entreprise au profit de quelques actionnaires. La loi suisse dite GAFI, la Part 21A du Companies Act 2006 ou encore la 4ème révision de la directive européenne sur le blanchiment d'argent favorisent la RSE, lorsque la communication s'instaure entre actionnaires visant la performance à long terme de l'entreprise. Au contraire, elles défavorisent la RSE, en permettant l'interaction, voire la concertation, des actionnaires intéressés aux profits à court terme (*shareholder value*). Le rapport avantage/désavantage en termes de RSE doit donc être qualifié de neutre. Quant à l'efficacité des ces législations dans la lutte contre le blanchiment d'argent, la corruption et la fraude fiscale, il est encore tôt pour se prononcer. La limitation territoriale de ces législations, couplée à la publicité des registres des ayants-droits économiques dans certains pays, comme au Royaume-Uni, pourrait favoriser la délocalisation d'entreprises sous des cieux moins regardants. L'impact sur l'économie locale pourrait être désastreux et l'effet sur la RSE, au niveau global, qu'un coup dans l'eau. La démarche manque d'universalité.

Quant à la transparence et la communication (*reporting*) des données non financières ESG, instaurée notamment par la directive européenne 2013/34/UE pour ce qui est de la gouvernance et par la directive européenne 2014/95/UE pour ce qui est de l'impact social et environnemental, elle emporte les avantages, en termes de RSE, d'une responsabilité accrue (*accountability*) et d'une meilleure durabilité des entreprises, de l'instauration d'une pression sur les dirigeants favorable à la RSE, d'une promotion d'une réflexion approfondie intégrant des démarches de RSE, d'un dialogue facilité avec les parties prenantes et d'une aide à l'ISR. L'argument de voir les données non financières ESG servir de base pour l'ISR et pour la comparaison est à tempérer. Les critères de détermination des principaux risques à communiquer ne sont pas assez précis. La publication des informations sur l'impact social et environnemental de l'entreprise peut être retardée jusqu'à six mois suivant la divulgation des données financières. Et la variété d'indices et de codes de gouvernance n'offre pas une base de comparaison minimale. La transparence des données non financières ESG n'a par ailleurs aucun impact (ou au mieux un impact peu significatif) sur un engagement actionnarial en faveur de la RSE, même si les données éclairent le public sur l'impact social et environnemental des entreprises sur la société. Elle dévoile par contre l'amorce d'un changement conceptuel de l'entreprise par la consécration de la performance sociale. Selon nous, la démarche ne franchit pas l'étape de l'amorce en raison du champ d'application limité de la directive 2014/95/UE : elle ne s'applique qu'à environ 6 000 des 42 000 grandes entreprises européennes. Le respect des lois, prérequis de la RSE, est tout de même amélioré.

En Suisse, en l'absence d'une obligation similaire dans la législation contraignante, les avantages en termes de RSE (comme les désavantages) font défaut.

Le modèle « appliquer ou expliquer », repris au niveau européen comme modèle d'exécution, est favorable à la RSE. Son caractère répandu répond au souci d'universalité dont a besoin la RSE. Il intègre également une flexibilité favorable au marché et à l'innovation de solutions socialement responsables, mais offre des échappatoires qui réduisent son efficacité. Le risque de données non financières d'un degré informatif pauvre et le risque d'un refus fréquent de communication au motif de protéger la position commerciale (*safe harbour*) existent. Les réviseurs ne sont en effet appelés à examiner que si les informations ESG ont été fournies. Un devoir de vérification de l'information n'existe pas. À ce stade, seules les règles d'implémentation de la directive européenne dans les législations nationales des États membres pourraient ajouter un tel devoir, pour renforcer le potentiel de RSE de la directive. La multiplicité des solutions nationales pourrait par contre impacter négativement sur l'universalité de la règle. La question des coûts d'application du *reporting* d'informations non financières ESG ne justifierait pas l'inaction du législateur, puisqu'une étude de 2015 démontre que le prix de la non-conformité est plus élevé que celui de la conformité à ce type de règles.

§ II. Opinion personnelle

Sur la question de la transparence des relations financières entre entreprises et gouvernements ou acteurs publics ou politiques, la solution ne peut, selon nous, être trouvée qu'au niveau international[1274]. La proposition de l'article 964a AP-CO nous paraît inutile. La proposition n'est que cosmétique : les entreprises suisses actives dans l'extraction de matières premières sont déjà soumises à une obligation de transparence à travers la législation européenne ou américaine, applicable à leurs filiales ou maison-mère et la proposition suisse aurait le même champ d'application limité, excluant les entreprises de négoce de matières premières.

À propos de la communication des bénéficiaires économiques, la législation suisse n'exige pas la publicité des données recueillies et cela est, à notre sens, une bonne chose. Du moins pour l'heure[1275]. Nous sommes d'avis que la lutte contre le blanchiment d'argent, la corruption et la fraude fiscale ne nécessite pas cette publicité. Elle nécessite uniquement l'accessibilité des

[1274] Pour notre proposition et vision, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ V. C) .

[1275] Voir aussi Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ V. D) .

données sur les ADE par les autorités étatiques en charge de cette lutte. Cette publicité relative a aussi l'avantage, de notre point de vue, de ne pas priver la société anonyme de son sens. L'actionnaire reste anonyme aux yeux du public.

L'implémentation, en Suisse, d'un devoir de transparence et de communication des données non financières ESG nous semble être la voie à suivre pour ancrer davantage la RSE au concept d'entreprise[1276]. Nous partageons l'avis de FORSTMOSER[1277] qu'une obligation de *reporting* d'informations non financières répond davantage à l'exigence d'universalité utile à la RSE, plutôt que de vouloir détailler le devoir de diligence et les tâches des dirigeants d'entreprises ou retravailler l'article 754 CO. Le risque de supprimer du pouvoir d'appréciation de ces derniers tout avantage en termes de RSE ne doit pas être négligé. La référence à des indices et un code de gouvernance précis ainsi qu'une obligation de vérification des informations par un auditeur externe semblent nécessaires pour assurer la crédibilité de la démarche. Le modèle européen pèche sur ces points. Le modèle d'exécution « appliquer ou expliquer » répond à l'exigence d'universalité aussi grâce à sa flexibilité. Il compense, à notre sens, par cette qualité, ses désavantages. Par ailleurs, ce passage à de la *soft law* contraignante permettrait une durcification en douceur du cadre législatif suisse, fortement imprégné du principe d'autorégulation. Si certains peuvent regretter la lenteur de la Suisse dans l'adoption de démarches nationales étrangères en matière de RSE, il nous paraît qu'il faille laisser encore une chance à une forme d'autorégulation.

[1276] Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ V. A) .

[1277] FORSTMOSER (2015), pp. 171-172.

Troisième partie :

Soft law de la gouvernance d'entreprise et RSE

Chapitre 1: Vote des caisses de pension

En Suisse, comme à l'étranger, l'avis des conseillers externes en vote, tel ISS, Glas Lewis ou Ethos, a pris un poids croissant dans le vote des caisses de pension (et des investisseurs institutionnels en général). Les dispositions de droit contraignant sur l'orientation du vote des caisses de pension et la transparence de leur vote a favorisé ce rôle accru des conseillers en vote[1278]. L'accession des conseillers en vote à un tel poids, parfois décisif, dans les assemblées générales des plus grandes entreprises au monde a soulevé la question de la réglementation du secteur. Une réglementation, sous la forme d'un code de conduite, en faveur de la transparence des critères et méthodologies adoptés par les conseillers en vote, de la communication de leurs conflits d'intérêts et de la divulgation sur le Web de leurs activités a été développée à l'étranger.

Ce chapitre détaille cette réglementation, qui ressortit, pour l'heure, à la *soft law* (Section I), avant d'en aborder les avantages et désavantages en termes de RSE (Section II). Notre opinion personnelle sur la pertinence de cette réglementation est partagée dans la synthèse du chapitre (Section III).

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international

§ I. Transparence sur les critères et méthodologies adoptés par les conseillers en vote

A) À l'étranger et à l'international

Le mouvement en faveur d'une réglementation du secteur des conseillers en vote a débuté aux États-Unis. Le 14 juillet 2010, la SEC[1279] publie une réflexion sur le système américain de procuration, y compris sur les préoccupations relatives à l'importance croissante des conseillers en vote, afin de favoriser une discussion. Le 5 décembre 2013, une table ronde sur les services des conseillers en vote est tenue[1280]. Le 24 avril 2014, la Commission de la Bourse de

[1278] Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ II. D) .

[1279] SEC (2010).

[1280] SEC (2013).

New York sur la gouvernance publie ses recommandations sur la question des conseillers en vote[1281].

Quelques mois après la publication de la SEC de 2010, le 18 mars 2011, l'Autorité des marchés financiers française publie la Recommandation AMF n° 2011-06 sur les agences de conseil en vote[1282], qui traite notamment de la transparence et des conflits d'intérêts des conseillers en vote.

Le 22 mars 2012, l'AEMF publie une étude intitulée « An Overview of the Proxy Advisory Industry. Considerations on Possible Policy Options »[1283], suivie, le 19 février 2013, de son rapport définitif intitulé « Feedback Statement on the Consultation regarding the Role of the Proxy Advisory Industry ». Ce rapport final révèle que les acteurs du marché sont majoritairement favorables à une réglementation de *soft law* au niveau supranational ou au niveau des secteurs d'industrie, plutôt qu'à une réglementation de *hard law*[1284]. L'AEMF avait, dans un premier temps, envisagé les quatre niveaux d'intervention suivants :

1. une action non contraignante au niveau de l'UE ;
2. encourager les États Membres et/ou l'industrie à développer des standards ;
3. l'adoption d'instruments quasi-contraignants au niveau de l'UE ;
4. l'adoption d'instruments contraignants au niveau de l'UE.

L'AEMF a finalement choisi la deuxième option en incitant le secteur des agences de conseil en vote à élaborer leur propre code de conduite. Une intervention contraignante lui a parue injustifiée, constatant que « *les relations entre ces agences, les investisseurs et les émetteurs n'avaient jusqu'à présent pas donné lieu à des défaillances manifestes de marché* »[1285].

Le conseil est rapidement suivi par BPPG, formé par Glass, Lewis & Co., ISS, IVOX GmbH, Manifest Information Services Ltd, PIRC Ltd et Proxinvest. En mars 2014, BPPG publie les trois principes de bonne conduite des conseillers externes en vote : un document intitulé « Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis »[1286]. Le premier principe, intitulé « qualité du service », expose que les signataires de ce code de conduite doivent communiquer publiquement leur méthode de recherche et leur politique de vote.

1281 ACVM (2014), p. 4.
1282 AMF (2011).
1283 AEMF (2012).
1284 AEMF (2013), p. 21.
1285 AEMF (2013), p. 33.
1286 BPPG (2014).

La CE se saisit de la question dans ses propositions[1287] du 9 avril 2014 (amendées le 8 juillet 2015 par le Parlement européen) de modification de la directive 2007/36/CE[1288]. La proposition de modification de l'article 3 decies stipule que les conseillers en vote publient, chaque année, toutes les informations suivantes concernant l'élaboration de leurs recommandations de vote :

- les éléments essentiels des méthodes et des modèles qu'ils appliquent ;
- les principales sources d'information utilisées ;
- le fait que les situations juridiques, réglementaires et de marché nationales, ainsi que les situations propres à l'entreprise, sont prises en compte ou non et, dans l'affirmative, comment elles sont prises en compte ;
- les caractéristiques essentielles des recherches entreprises et des politiques de vote appliquées pour chaque marché ;
- le fait qu'une communication ou des dialogues ont lieu ou non avec les entreprises qui font l'objet de leurs recherches et de leurs recommandations de vote et avec les parties prenantes et, dans l'affirmative, la portée et la nature de cette communication et de ces dialogues ;
- la politique en matière de prévention et de gestion des conflits d'intérêts potentiels ;
- le nombre total de membres du personnel ayant participé à l'élaboration des recommandations de vote et leurs qualifications ;
- le nombre total de recommandations de vote fournies au cours de l'année écoulée.

Les ACVM, après deux ans de consultation, publièrent, le 24 avril 2014, une proposition de recommandations, intitulée « Avis 25-201 relatif aux indications à l'intention des agences de conseil en vote »[1289]. Le projet porte sur quatre thèmes : les conflits d'intérêts, la transparence et la justesse des recommandations, le développement des directives de vote ainsi que la communication avec les clients, les participants au marché, la presse et le public. Sur la communication, l'article 2.4. de l'Avis 25-201 précise notamment que « l'agence de conseil en vote qui formule ses recommandations de vote à ses clients leur communique également l'information suivante dans ses rapports :

[1287] Si la directive est un instrument contraignant à disposition de la Commission européenne, nous abordons ce texte dans la partie consacrée à la *soft law* s'agissant d'une proposition qui doit encore être approuvée par le Conseil des ministres et le parlement européen.

[1288] COM(2014) 0213 final.

[1289] ACVM (2014).

- tout conflit d'intérêts réel ou potentiel découlant des recommandations ;
- la démarche ou la méthode adoptée, les facteurs pris en compte et leur poids dans l'élaboration des recommandations ;
- l'indication de l'information factuelle et de celle qui provient de modèles analytiques et d'hypothèses et des raisons des recommandations ;
- la description de l'ampleur de l'application des lignes directrices en matière de vote par procuration dans l'élaboration des recommandations et des raisons de tout écart par rapport aux lignes directrices ;
- le cas échéant, la nature et l'issue du dialogue ou des échanges avec l'émetteur dans l'élaboration des recommandations ;
- toute limite ou condition connue ou potentielle dans les recherches et les analyses servant à l'élaboration des recommandations ;
- une déclaration selon laquelle les recommandations, de même que les recherches et les analyses qui [sic] la sous-tendent, ne servent que de recommandations pour aider les clients dans leurs prises de décision ».

B) En Suisse

Aucune recommandation ou code de conduite n'a été rédigé pour le secteur des conseillers en vote en Suisse, bien que les « Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes » reconnaissent que « *[l]es fondements et procédures, sur la base desquels (...) les conseillers en droit de vote établissent leurs recommandations de vote concrètes, sont souvent insuffisamment connus et divulgués* »[1290].

§ II. Communication des conflits d'intérêts des conseillers en vote

A) À l'étranger et à l'international

Le deuxième principe de bonne conduite des conseillers externes en vote, publié par BPPG et intitulé « gestion des conflits d'intérêts », exige des signataires de publier leur politique en la matière, qui détaille les procédures à suivre en cas de potentiel ou réel conflit d'intérêts.

[1290] Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes, p. 2.

Le principe est repris par la CE dans ses propositions[1291] du 9 avril 2014 (amendées le 8 juillet 2015) de modification de la directive 2007/36/CE[1292]. Les conseillers en vote doivent déceler et communiquer, sans délai indu, à leurs clients et à l'entreprise concernée, tout conflit d'intérêts réel ou potentiel et toute relation commerciale pouvant influencer l'élaboration des recommandations de vote, les mesures prises pour éliminer ou limiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels ainsi que leur politique en matière de prévention et gestion des conflits d'intérêts potentiels.

De même, l'article 2.4. de l'Avis 25-201 des ACVM stipule que les conseillers en vote communiquent à leurs clients « *tout conflit d'intérêts réel ou potentiel découlant des recommandations* »[1293].

B) En Suisse

En Suisse, bien que les « Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes » reconnaissent que « *[ces conseillers] peuvent en outre être exposés à des conflits d'intérêts* »[1294], il n'existe aucune réglementation en la matière.

Certains conseilleurs en vote pratiquent tout de même une certaine transparence sur leurs conflits d'intérêt. Ethos publie, chaque année depuis 2011, un rapport annuel qui détaille les noms des membres du comité de fondation et de la direction, aussi bien de la fondation Ethos que de Ethos Services SA, en exposant les intérêts des membres au sein d'investisseurs institutionnels, notamment lorsqu'ils agissent comme représentants d'une caisse de pension. Ethos n'expose pas clairement les cas dans lesquels elle a déjà effectué des services pour les entreprises elles-mêmes avant de conseiller leurs actionnaires. Les mécanismes mis en place pour éviter les conflits d'intérêts ne sont pas mentionnés. SWIPRA mentionne ses fondateurs de façon liminaire mais ne dit rien de plus sur les potentiels conflits d'intérêts. ACTARES n'émet que des positions de vote et n'effectue aucun service pour les entreprises, résolvant ainsi le problème des conflits d'intérêts.

1291 Si la directive est un instrument contraignant à disposition de la Commission européenne, nous abordons ce texte dans la partie consacrée à la *soft law* s'agissant d'une proposition qui doit encore être approuvée par le Conseil des ministres et le parlement européen.

1292 P8_TA(2015)0257.

1293 ACVM (2014), art. 2.4, al. 2, let. a.

1294 Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes, p. 2.

§ III. Divulgation sur le Web des activités des conseillers en vote

A) À l'étranger et à l'international

Le troisième principe de BBPG, intitulé « politique de communication », précise que les signataires doivent publier leur politique en matière de communication avec les actionnaires, les parties prenantes, la presse et le public. BPPG se base sur la formule « appliquer ou expliquer ». Les principes sont explicités par un guide pratique.

Dans sa proposition de modification de l'article 3 decies de la directive 2007/36/CE[1295], la CE précise que les informations à fournir par les conseillers en vote doivent être publiées sur leur site Internet et rester gratuitement disponibles pendant au moins trois ans à compter de leur date de publication.

Au Canada, l'article 2.4. de l'Avis 25-201 des ACVM précise, à son alinéa 3, s'attendre « *à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures de dialogue et d'échange avec les émetteurs dans l'élaboration des recommandations de vote, et notamment à ce qu'elle indique si elle leur soumet des ébauches de ses rapports pour commentaire avant d'en envoyer la version définitive à ses clients* ».

B) En Suisse

Malgré l'absence de recommandations en Suisse, Ethos publie les positions de vote concernant les sociétés suisses sur son site Internet deux jours avant les assemblées générales. Ses lignes directrices de vote sont aussi disponibles sur son site Internet. Par contre, elle n'expose pas ses sources d'informations de façon détaillée. SWIPRA n'est pas aussi transparent. ACTARES suit la même pratique qu'Ethos et expose ses positions de vote, mais ne dévoile pas ses sources ni ne fait part sur Internet du raisonnement détaillé conduisant à ses conclusions.

[1295] P8_TA(2015)0257.

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. Transparence sur les critères et méthodologies adoptés par les conseillers en vote

A) L'objectivisation du jugement et une efficacité renforcée

La transparence sur les critères adoptés par les conseillers en vote permet de répondre à la préoccupation des « Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes » (notamment) face à l'opacité des fondements des recommandations des conseillers externes en vote. Si les politiques d'investissement des conseillers externes en vote sont parfois divulguées, la manière d'implémenter ces directives, soit les critères de mise en œuvre, reste généralement peu transparente. Les critiques formulées à l'égard des conseillers externes en vote incluent « *le manque de transparence dans la méthode de formulation des recommandations, l'appui sur une méthode unique, le manque de concurrence dans le marché des conseillers en vote ; et la pratique de ne fournir qu'une opportunité très limitée (voire aucune) aux sociétés de revoir les projets de rapport [des conseillers externes en vote]* »[1296]. BELINFANTI rappelle que « *la transparence est reconnue comme une composante essentielle d'une saine gouvernance d'entreprise* »[1297]. La transparence est également une composante essentielle de la RSE. BELINFANTI expose notamment que « *la transparence offre un moyen effectif de contrôler les coûts d'agence parce qu'elle incite le mandataire à contrôler ses coûts d'agence et place le mandant dans une meilleure position pour surveiller et contrôler les actions du mandataire* ». En d'autres termes, « *le manque de transparence permet au mandataire d'agir sans crainte d'une sanction publique, augmente le risque de pertes résiduelles pour le mandant, offre un sol fertile aux comportements opportunistes et égoïstes, entraîne une asymétrie de l'information, crée l'opportunité pour le mandataire de prendre des décisions basées sur des hypothèses erronées et/ou des arguments sans principes et restreint la capacité du mandant à surveiller le mandataire* »[1298]. Le manque de transparence permet la prise de décisions sans critères objectifs, soit uniquement sur la base d'un jugement subjectif, qu'il devient difficile de dénoncer, car difficile à prouver.

A contrario, la transparence des critères adoptés par les conseillers externes permet d'objectiver leurs recommandations et entraîne une efficacité renforcée dans le contrôle par les clients, notamment les caisses de pension, du

[1296] Traduction libre de ECKSTEIN (2014), pp. 3-4.

[1297] Traduction libre de BELINFANTI (2010), p. 35.

[1298] Traduction libre de BELINFANTI (2010), p. 36.

travail de ces conseillers externes. Comme l'expose ECKSTEIN, « *une transparence accrue (…) peut améliorer la justesse procédurale de la prise de décision par les conseillers et rendre leur travail plus efficace* »[1299]. L'analyse faite par les conseillers externes en vote gagne en fiabilité, dans la mesure où les sources d'information deviennent connues[1300]. Cette transparence emporte une crédibilité accrue du travail de ces fournisseurs de services et promeut une réflexion approfondie. L'AEMF a promu une plus grande transparence des critères adoptés par les conseillers externes en vote dans le cadre de leurs recommandations pour ces mêmes raisons. Dans son rapport final de février 2013, l'AEMF expose que « *pour permettre à toutes les parties prenantes, particulièrement aux investisseurs et émetteurs, de mieux évaluer la justesse et la fiabilité des services des conseillers en vote, il est attendu des conseillers en vote d'être transparents sur leur politique de vote et sur les caractéristiques principales de la méthodologie qu'ils appliquent, et qui forme l'explication de leurs recommandations* »[1301]. Similairement, le Center on Executive Compensation expose qu'« *[i]l existe un consensus croissant qu'une meilleure régulation de l'industrie, allant de l'élimination de certains conflits à une responsabilité fiduciaire plus claire et à la communication de leurs procédures, est nécessaire pour s'assurer que l'information fournie par les conseillers en vote est correcte et fiable* »[1302].

La transparence permet de pallier l'absence de contrôle du travail des conseillers externes en vote par le marché. La position dominante de certains conseillers externes en vote, par exemple, ISS aux États-Unis, entraîne une absence de contrôle du travail de ces fournisseurs de services par le marché. Comme le relève BELINFANTI[1303], ISS bénéficie de « *l'avantage du premier venu* »[1304], ce qui diminue la concurrence, en raison des réseaux mis en place par ce conseiller, du bénéfice de la technologie, de son pouvoir d'achat sur le marché et de l'importance des coûts en cas de changement de conseiller par le client. Plus d'investisseurs institutionnels vont recourir aux services d'un conseiller en vote, par exemple ISS, plus les investisseurs institutionnels vont se sentir rassurés de se baser sur les recommandations de ce conseiller en vote, puisque qu'ils voteront dans le même sens que leur industrie. Cette position dominante crée des barrières à l'entrée pour tout concurrent potentiel en raison de la largeur du marché d'ISS, de la sophistication de sa technologie et de l'importance des coûts en cas de substitution de conseillers[1305].

[1299] Traduction libre de ECKSTEIN (2014), p. 31.
[1300] AEMF (2013), p. 9.
[1301] Traduction libre de AEMF (2013), p. 9.
[1302] Traduction libre de CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2011), p. 67.
[1303] BELINFANTI (2010), pp. 28-32.
[1304] Traduction libre de BELINFANTI (2010), p. 28.
[1305] BELINFANTI (2010), pp. 32-34.

BELINFANTI[1306] expose que la mise en bourse des maisons-mères de certains conseillers externes en vote, comme cela est le cas pour ISS via RiskMetrics, accroît le pouvoir du conseiller en vote en fournissant l'illusion au client d'un contrôle effectif du travail du conseiller en vote. Une plus grande transparence se propose comme moyen de lutte à l'absence de contrôle du travail de conseillers en vote et comme mécanisme de contrôle des coûts d'agence.

La transparence des méthodologies et critères employés par les conseillers externes en vote est favorable à la RSE, car elle améliore la fiabilité des recommandations, assure un contrôle du travail de ces fournisseurs de services et permet de juger, sur des bases fondées, de la qualité du vote exprimé par les investisseurs institutionnels et de l'aspect de RSE de ce vote. Aussi, cette transparence s'ancre dans le principe de « *circularity* » promu par VISSER[1307] dans sa théorie du CSR 2.0. Les conseillers externes en vote sont des fournisseurs de services pour les caisses de pension, comme d'autres fournissent des matières premières à certaines entreprises actives dans le secteur alimentaire. L'analyse des comportements ESG, à tous les échelons de la chaîne de production, aussi en matière de services, est nécessaire pour assurer un comportement socialement responsable au plus haut niveau. Avec le contrôle du travail des conseillers externes en vote par le biais de la transparence de leurs méthodologies, toute la chaîne d'approvisionnement en services est contrôlée par les caisses de pension, pour plus de RSE, tant au niveau des conseillers externes en vote qu'au niveau des caisses de pension.

B) La fiabilité de la justesse des informations

Un reproche récurrent adressé aux conseillers en vote est celui d'appliquer une méthode générale d'évaluation des propositions, notamment par rapport aux rémunérations des dirigeants, qui ne tienne pas compte des particularités de chaque entreprise[1308]. Les entreprises craignent que les conseillers en vote transmettent des informations inexactes aux investisseurs, avec un impact négatif sur la décision des investisseurs concernant la rémunération des dirigeants ou des questions de gouvernance. Beaucoup dénoncent le manque de justesse dans la recherche d'informations et dans la diffusion d'informations[1309].

La transparence sur les critères adoptés et les sources d'information permet aux entreprises d'évaluer efficacement comment les investisseurs pourraient voter à la prochaine assemblée générale et leur fournit les bases

[1306] BELINFANTI (2010), pp. 34-35.

[1307] Voir pour plus de détails Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

[1308] CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2011), p. 60 ; BÖCKLI (2015), p. 216.

[1309] DENT (2014), p. 18.

nécessaires pour dénoncer une méthode trop générale. Elle permet aux entreprises de comprendre et de pointer du doigt les éventuelles erreurs des conseillers en vote et de remettre en question leur avis sur la base d'un argumentaire fondé en faits. La transparence ne permet pas une correction des informations dans la même mesure qu'un droit de correction par les entreprises, comme proposé par certains[1310]. Mais, elle exerce une pression sur les conseillers externes en vote pour une meilleure collecte d'informations, en amont de la décision et une justesse des fondements factuels de leurs recommandations. Soumis au regard attentif et critique des entreprises, les conseillers en vote sont invités à améliorer la justesse de leur analyse et à contrôler davantage leurs méthodes de collecte d'informations. Cet avantage se répercute ensuite sur la décision de vote des caisses de pension.

C) Des barrières à l'entrée et une augmentation des coûts

La transparence et la communication par les conseillers externes en vote de leurs méthodologies entraîne une augmentation importante des coûts. Le principe « appliquer ou expliquer » permet une flexibilité dans l'exécution des recommandations de *soft law* que la législation contraignante ne permet pas, sauf à imposer le respect d'un code de conduite et le principe « appliquer ou expliquer » (*comply or explain).* Avec la législation contraignante envisagée au niveau de l'UE, les coûts pour les conseillers externes en vote seraient accrus.

Lors de la séance d'audition du 2 décembre 2014 organisée par la Commission des affaires juridiques du Parlement européen à propos de la révision de la directive européenne 2007/36/CE, CAPRASSE, directeur d'ISS Europe, a notamment exposé les désavantages de la législation contraignante envisagée en termes de coûts et de concurrence par rapport au code de conduite de BPPG déjà en place. Sur les coûts, le représentant d'ISS Europe a exposé que « *[l]es conseillers en vote reporteront inévitablement une partie des coûts d'implémentation [de la directive] sur les clients investisseurs institutionnels, rendant plus coûteuse pour ces derniers la surveillance adéquate des sociétés dans lesquelles ils investissent (soit le contraire de l'un des objectifs premiers de la Directive)* »[1311]. DENT[1312] avait aussi estimé que, face à l'augmentation des coûts, certaines institutions pourraient décider de cesser de recourir aux conseillers en vote, dont les services ne sont pas obligatoires, entraînant une majoration des coûts pour les clients restants et, à terme, un vote des investisseurs institutionnels

[1310] DENT (2014), p. 22 et les référence citées particulièrement en note de bas de page n°139. Cette proposition a été écartée en raison des coûts et des délais que cela engendrerait en pratique, entraînant, de fait, une impossibilité pour les conseillers externes en vote d'émettre leur rapport à temps.

[1311] Traduction libre de CAPRASSE (2014), p. 5.

[1312] DENT (2014), pp. 19-20.

exercé de manière moins informée. L'augmentation des coûts entraînerait un désavantage en termes de RSE, en poussant les investisseurs institutionnels à voter de manière moins informée, soit de manière moins responsable. CAPRASSE[1313] mentionne aussi les coûts additionnels potentiels pour les autorités nationales en charge de la vérification du respect de la législation contraignante. Ce contrôle devrait se faire pour chaque conseiller en vote, même pour les entreprises les plus petites qui n'opèrent qu'avec deux employés. Le directeur d'ISS Europe cite l'exemple des conseillers en vote actifs en Italie et en Suède[1314].

L'augmentation des coûts emporte un autre désavantage en termes de RSE en impactant sur la qualité de la concurrence au sein du secteur des conseillers en vote. L'augmentation des coûts engendrés par plus d'obligations de communication serait plus significative pour les petites entreprises de conseils en vote que pour les grandes[1315]. En raison de leur moindre clientèle, les petites entreprises ont moins de marge pour répartir les coûts entre leurs différents clients, de sorte que chacun de leurs clients assume une proportion de coûts plus importante que les clients des grandes entreprises de conseil en vote. Des barrières à l'entrée sur le marché des conseillers en vote seraient créées[1316]. La maîtrise des technologies poussées, la position dominante de certains conseillers et l'importance des coûts en cas de changement de conseiller représentent déjà, à elles seules, des barrières à l'entrée pour tout nouveau prétendant dans le marché des conseillers en vote. Alors, « *réglementer ISS et ses concurrents pourrait en réalité servir de barrières à l'entrée additionnelles* »[1317]. Pour cette raison, l'AEMF, bien que « *consciente aussi bien des conséquences positives que négatives d'une politique d'intervention* »[1318], a opté pour un code de conduite. Les coûts additionnels d'implémentation d'une législation contraignante sur la transparence des méthodologies des conseillers en vote (et aussi sur leurs conflits d'intérêts) pourraient aussi entraîner une concentration du marché des conseillers en vote en réduisant la concurrence par le départ de certaines entreprises de conseils, trop petites pour absorber ces coûts[1319]. DENT[1320] partage ce souci que le secteur des conseillers en vote ne devienne plus viable économiquement.

1313 CAPRASSE (2014), p. 6.

1314 CAPRASSE (2014), p. 6.

1315 DENT (2014), pp. 23-24; CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2011), p. 74 et les références citées.

1316 BELINFANTI (2010), p. 48; DENT (2014), pp. 28-29.

1317 Traduction libre de BELINFANTI (2010), p. 48.

1318 Traduction libre de AEMF (2013), p. 25.

1319 CAPRASSE (2014), p. 6 ; voir BÖCKLI (2015), p. 221 qui estime que l'autorégulation ou un code de conduite ne va pas vraiment changer la donne et qu'il faudrait plutôt travailler en faveur d'une majeure concurrence dans le secteur des conseillers en vote.

1320 DENT (2014), p. 19.

L'impact négatif d'une législation contraignante sur la concurrence du secteur des conseillers en vote ne résulte pas seulement de l'augmentation des coûts mais aussi du déficit d'universalité de la législation contraignante par rapport aux codes de conduite. CAPRASSE relève que la législation contraignante proposée au niveau européen ne s'adresse qu'aux conseillers en vote ayant leur siège dans l'UE, ce qui « *conférerait un avantage de concurrence déloyale aux entreprises de conseil en vote opérant depuis l'extérieur de l'Union européenne, qui continueraient à offrir des recherches sur les sociétés européennes* »[1321]. Il mentionne le cas des entreprises opérant depuis la Suisse ou le Canada et le risque de délocalisation en dehors de l'UE des entreprises de conseil en vote. Au contraire, le code de conduite du BPPG, de par sa vision universelle et sa potentielle application à l'échelle globale, remplit la dimension de « *scalability* » du CSR 2.0 de VISSER[1322]. A défaut d'autorité internationale compétente, une législation contraignante n'est pas à même d'emporter les mêmes effets universels qu'un code de conduite d'une industrie. Il en résulte des inégalités contraires à la RSE.

D) Un risque de déplacement de la responsabilité

Un souci évoqué concernant une réglementation applicable au secteur des conseillers externes en vote était de voir le poids de la responsabilité transféré des investisseurs institutionnels, particulièrement des caisses de pension, aux conseillers externes en vote[1323]. La crainte est de conférer une légitimité accrue aux conseillers externes en vote avec une législation utilisée comme preuve de fiabilité de leurs recommandations[1324]. Les investisseurs institutionnels, notamment les caisses de pension, pourraient être tentés de s'en remettre aux recommandations des conseillers externes en vote sans examen critique, se sentant protégés de tout reproche en raison des obligations imposées aux conseillers en vote. Cette vision est défendue par ECKSTEIN[1325], qui parle d'un *expectation gap*, soit du risque de fossé entre la réalité et les attentes du législateur[1326].

Ce reproche a surtout été soulevé face au choix d'une législation contraignante plutôt que d'une recommandation de *soft law*. Autrement dit, une législation contraignante sur la transparence des critères des conseillers en vote pourrait réduire le degré d'attention et de pression actuellement opéré par le marché sur le travail des conseillers externes, en renforçant le sentiment

[1321] Traduction libre de CAPRASSE (2014), p. 6.

[1322] Voir pour plus de détails Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

[1323] CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2011), p. 74.

[1324] CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2010), p. 4.

[1325] ECKSTEIN (2014).

[1326] Böckli s'exprime dans le même sens à propos de l'initiative Minder, voir BÖCKLI (2015) p. 212.

de surveillance adéquate des conseillers externes en vote au sein du public[1327]. L'implémentation d'une législation contraignante pourrait pousser les investisseurs institutionnels, soit notamment les caisses de pension, à partager la faute en cas d'erreur avec les conseillers externes en vote[1328]. Le résultat, en pratique, pourrait être un renvoi de la balle de la responsabilité par les investisseurs institutionnels sur les conseillers en vote, voire sur les autorités nationales chargées de la surveillance de l'exécution de la législation contraignante. Au bout de la chaîne, il ne resterait plus aucun responsable, chacun invoquant l'erreur de l'autre. La RSE s'en trouverait amoindrie, en l'absence d'un responsable identifiable.

§ II. Communication des conflits d'intérêts des conseillers en vote

A) La fiabilité et l'indépendance du conseil

Les conseillers externes en vote sont des agences de conseil qui travaillent aussi bien pour les entreprises et leurs comités de rémunération, en les aidant à mettre en place une politique de rémunération acceptable, qu'avec les actionnaires, notamment les investisseurs institutionnels, en suggérant la manière de voter aux assemblées générales, en particulier sur les questions de rémunération des dirigeants. Dans son rapport final du 19 février 2013, l'AEMF expose que les participants au marché « *sont préoccupés par les potentiels conflits d'intérêts, en particulier par les cas dans lesquels (i) les conseillers en vote fournissent des services aux investisseurs et aux entreprises et (ii) l'agence de conseil en vote est détenue par un investisseur institutionnel ou par une société cotée à laquelle ou sur laquelle l'agence émet des recommandations* »[1329]. Dans ces cas, le conflit d'intérêts est réel[1330]. DIAMOND et YEVMENENKO relèvent que cette préoccupation fut la première soulevée à l'encontre d'ISS qui « *fourni[t] aussi bien des services de conseiller en vote que de consulting* »[1331].

L'existence même d'un potentiel conflit d'intérêts entache la fiabilité du conseil des conseillers en vote. Si l'AEMF conclut que les relations existantes entre ces agences de conseil et les investisseurs, d'une part et les entreprises et comités de rémunération, d'autre part, n'a pas entraîné de disfonctionnement du marché, la communication de ces conflits d'intérêts est nécessaire. Seule une transparence sur les intérêts en jeu des conseillers en vote peut rendre leur

1327 ECKSTEIN (2014), p. 9 et les références citées.

1328 ECKSTEIN (2014), pp. 9-10 et les références citées.

1329 Traduction libre de AEMF (2013), p. 9.

1330 BÖCKLI (2015) p. 214.

1331 Traduction libre de DIAMOND/YEVMENENKO (2008), pp. 614-615.

conseil fiable. L'AEMF parle de moyen de « *garantir l'indépendance de leur conseil* »[1332]. DIAMOND et YEVMENENKO[1333] concluent à la nécessité d'une transparence des conseillers en vote sur leurs recommandations et leurs conflits d'intérêts, en raison de l'influence potentielle des conseillers externes en vote sur les décisions des entreprises, notamment des caisses de pension. Grâce à la transparence, les caisses de pension peuvent s'assurer que les décisions prises servent l'intérêt des assurés et non l'intérêt des conseillers en vote. Le devoir de diligence des dirigeants des caisses de pension est exercé correctement, sur la base d'une information appropriée.

La transparence permet à ceux qui l'appliquent de prendre conscience des conflits d'intérêts, réels ou potentiels, qui affectent ou pourraient affecter la crédibilité de leurs recommandations. Elle permet aux conseillers externes en vote d'élaborer une méthode réaliste et efficace de gestion des conflits d'intérêts. Ceci favorise une démarche d'éthique, soit de RSE, au sein même des conseillers externes en vote.

B) Un problème de fond qui persiste

La prise en compte de considérations ESG peut être moindre en cas de conflits d'intérêts. Même si la communication des conflits d'intérêts des conseillers en vote dévoile l'origine d'une potentielle défaillance, elle ne dévoile pas s'il y a véritablement eu influence ou non. La communication ne renseigne pas les entreprises sur le degré d'influence des conflits d'intérêts dans l'évaluation, par les conseillers en vote, du niveau de RSE de l'entreprise. La mesure n'est pas utile à l'ISR, ne pouvant pas garantir une absence d'influence sur le jugement des conseillers en vote. La critique est la même qu'à l'égard de la transparence et communication des liens financiers entre entreprises et gouvernements[1334], soit que « *l'attention sur la transparence cache le problème réel : l'existence de conflits d'intérêts commerciaux et leurs conséquences* »[1335]. Avec la transparence, les conflits d'intérêts persistent. Autrement dit, l'influence des liens financiers persiste.

Pour cette raison, le Center on Executive Compensation estime qu'il est impossible pour un conseiller en vote de fournir tant des services aux sociétés que des conseils de vote, tout en remplissant leurs obligations fiduciaires envers les investisseurs institutionnels, soit notamment les caisses de pension[1336]. Certains demandent que la pratique du double service cesse.

[1332] Traduction libre de AEMF (2013), p. 9.

[1333] DIAMOND/YEVMENENKO (2008), pp. 614-615.

[1333] DIAMOND/YEVMENENKO (2008), p. 617.

[1334] Voir Deuxième partie : Chapitre 5: Section II§ I. D) .

[1335] Traduction libre de WILSON (2014).

[1336] CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2011), p. 85.

DENT[1337] défend l'incertitude des conséquences d'une obligation, pour les conseillers en vote, de cesser leur double activité. Cesser la double activité pourrait entraîner une augmentation des coûts des services liés aux recommandations de vote. Face à ces coûts, les entreprises pourraient moins recourir aux conseillers en vote, avec des effets mitigés en termes de RSE, puisque certains conseillers en vote promeuvent activement la RSE.

§ III. Divulgation sur le Web des activités des conseillers en vote

A) La comparaison pour l'imitation et l'amélioration des standards

La communication permet la comparaison des méthodes et l'élaboration d'un standard[1338]. La divulgation sur le Web rend plus accessible, de manière démocratique et universelle, les données utilisées par les conseillers externes en vote, leurs méthodes et leurs sources. Cette accessibilité permet l'imitation, notamment celle des méthodes employées par les conseillers externes en vote les mieux cotés ou les mieux positionnés sur le marché. Elle entraîne une mise à niveau du savoir et l'élaboration de standards minimaux sur le marché des conseillers externes en vote. La comparaison permet une réflexion approfondie et l'amélioration du travail effectué. La réflexion approfondie et l'amélioration du travail découlent de la critique des méthodes utilisées jusqu'alors, à la lumière de celles utilisées par les autres acteurs du marché des conseillers en vote. Cette publicité favorise une amélioration des activités des conseillers externes en vote, en améliorant les standards minimaux en termes notamment de collecte des informations, de vérification des informations, de divulgation et de prise en compte des conflits d'intérêts. La publicité participe à créer une pratique commerciale éthique, basée sur des informations véridiques et exempte de conflits d'intérêts, que RAHMAN[1339] dénombre parmi les dix dimensions de la RSE.

B) La création d'une concurrence faussée

La possibilité d'imitation emporte des conséquences négatives sur la concurrence. Lors de la consultation par l'AEMF des milieux concernés, plusieurs acteurs ont évoqué le risque qu'une obligation de transparence totale

[1337] DENT (2014), p. 30.

[1338] CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2011), p. 73.

[1339] RAHMAN (2011), p. 176.

vienne fausser la concurrence du marché[1340]. Certains ont estimé que la technologie ne devait pas être soumise à l'obligation de transparence, car cela entraînerait une imitation rendue possible par une pratique non concurrentielle[1341]. Plus que l'obligation de transparence, l'accessibilité de l'information pose problème. Certaines sociétés interrogées ont relevé que les informations sur la méthodologie pouvaient être couvertes par le droit d'auteur et qu'il serait inopportun de les partager[1342]. Tel est le cas des algorithmes employés par les conseillers externes en vote. La transparence sur les méthodes et la technologie utilisées par les acteurs occupant les premières positions sur le marché des services de recommandations de vote entraînerait une mise à disposition gratuite de cette technologie en faveur d'autres concurrents, de manière non conforme aux règles de concurrence. La RSE exige le respect des lois et prône une équité qui n'est pas réalisée en cas de concurrence faussée. Autrement dit et pour reprendre les termes de DENT, « *[l]e produit des conseillers externes en vote est leur recommandation [et] [e]xiger [des conseillers en vote] qu'ils communiquent leur méthodologie serait comme exiger d'un chef qu'il dévoile ses recettes* »[1343]. Les conseillers en vote pourraient s'approprier des méthodes utilisées et communiquées par les concurrents occupant les premières places du marché, sans assumer les coûts d'investissement.

Si ces critiques et craintes ont été formulées à l'égard d'une potentielle législation contraignante, elles demeurent valables vis-à-vis d'une recommandation de *soft law* invitant à la transparence. Le but des recommandations de *soft law* est la mise en place d'un standard, afin que les conseillers en vote appliquent les recommandations de transparence et de communication, comme s'il s'agissait de droit contraignant. Le désavantage d'une concurrence faussée découle, non du caractère contraignant du devoir de communication publique, mais de la simple application d'une telle recommandation.

C) La pression en faveur de plus de RSE

La communication sur le Web des activités (méthodologies et conflits d'intérêts) des conseillers en vote entraîne une responsabilité accrue des entreprises de conseil en vote, dans son acception de « Corporate Accountability », soit du concept voisin à la RSE développé dans les années 1990. Cette communication, par un média facile d'accès à une large palette de la population, permet la mise en place des conditions pour une sanction des

[1340] AEMF (2013), p. 18.
[1341] AEMF (2013), p. 18.
[1342] AEMF (2013), p. 18.
[1343] Traduction libre de DENT (2014), p. 20.

manquements. Ceci correspond donc à la définition de VALOR de la RSE[1344]. Dans le même sens, elle participe au développement du principe de « *responsiveness* », cher à VISSER[1345], comme composante de la CSR 2.0, la transparence obligeant à assumer la responsabilité pour ses propres décisions (et pour celles de tiers - dans le cas des caisses de pension qui suivent l'avis des conseillers externes en vote).

Cette conséquence découle déjà de la transparence et de la communication, mais la publication sur le Web participe à élargir le champ potentiel des critiques. Une simple transparence envers les clients des conseillers externes en vote pourrait, en pratique, ne jamais conduire à une sanction des conseillers externes en vote, puisqu'il ne serait parfois pas dans l'intérêt des investisseurs institutionnels et des sociétés ayant bénéficié des conseils de ces acteurs de relever une erreur des conseillers externes en vote, surtout si elle fonde une recommandation qu'ils ont suivie. La publication sur le Web permet une mise en lumière publique des activités des conseillers externes en vote, tant pour louer leur travail que pour le décrier. Elle permet la sanction du *Naming and Shaming*, soit la sanction médiatique, souvent infligée par un public libre de tout intérêt convergent. Par ce biais, les conseillers externes en vote mettent en place les fondements pour une critique de leurs activités par les tiers. Par ce biais, ils se mettent en jeu face au public. Cette communication sur le Web participe à créer une pression sur les conseillers externes en vote, qui favorise plus de RSE dans leurs activités (méthodologie et conflits d'intérêts). Elle favorise la prise en compte des intérêts des parties prenantes par les conseillers en vote dans l'établissement de leurs recommandations. Pour ne pas être ostracisé par le public, les conseillers en vote sont encouragés à respecter la RSE dans leurs activités, puisque celles-ci seront ensuite dévoilées publiquement et mises à nue.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

La *soft law* ouvre le champ à la réglementation des activités des conseillers externes en vote, un domaine encore vierge de législations contraignantes, à moins que le projet législatif actuellement en consultation au niveau européen ne soit adopté par le Conseil des ministres et le Parlement européen. Si les États-Unis, la France et le Canada ont émis des recommandations sur la transparence des critères, sources et calculs des conseillers en vote et de leurs

[1344] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

[1345] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

conflits d'intérêts, la Suisse n'a pas encore traité la question. Le CSBP reste muet sur ce sujet. Seules les directives sur les investisseurs institutionnels reconnaissent l'absence d'un cadre réglementaire.

La recommandation de transparence des conseillers externes en vote sur les critères et méthodologies adoptés pour l'établissement de leurs conseils emporte l'avantage d'objectiver leurs recommandations et renforce la fiabilité de leur travail. La transparence favorise la RSE, en permettant aux caisses de pension et autres investisseurs recourant aux conseillers en vote d'évaluer le travail de ces prestataires de services et de remplir au mieux leurs obligations fiduciaires envers les assurés. La transparence assure également la justesse des informations utilisées par les conseillers externes en vote avec une pression sur ces derniers en faveur d'une collecte et sélection adéquate des informations pertinentes.

La communication des conflits d'intérêts des conseillers en vote et des méthodes de gestion de ces conflits, recommandée par le projet européen en consultation, les autorités de marché étrangères et le code de conduite du BPPG, a des avantages et des désavantages en termes de RSE. D'une part, l'application de cette recommandation améliore la fiabilité et l'indépendance du conseil. D'autre part, elle ne résout pas les conflits d'intérêts, qui persistent. Le risque d'influence de ces relations sur les recommandations des conseillers externes en vote persiste. La prise en compte des facteurs ESG pourrait être affectée, sans que la transparence ne puisse renseigner les entreprises sur cette influence.

La communication sur le Web permet une comparaison des méthodes et une amélioration des standards par l'effet de l'imitation. La divulgation d'informations entraîne aussi une concurrence faussée, certains prestataires de services en matière de conseil de vote pouvant bénéficier gratuitement des progrès développés par leurs concurrents. La flexibilité de la *soft law* permet de tempérer un peu ce désavantage. Le principe « appliquer ou expliquer » permet aux conseillers en vote de taire certaines données en justifiant la non-application de la recommandation par le droit d'auteur, le secret d'affaires ou la nécessaire confidentialité. Le désavantage persiste néanmoins, surtout si la pression des pairs venait à ériger la recommandation de *soft law* en quasi droit contraignant. La RSE, qui exige au minimum le respect des lois, s'en trouve désavantagée, puisque les principes élémentaires d'une libre concurrence ne sont pas respectés. Mais la publication sur le Web emporte une pression plus importante en faveur de la RSE, car le choix de méthodes non conformes à la RSE pourrait entraîner l'ostracisme du conseiller en vote.

De manière générale, la RSE est favorisée, tant au niveau des caisses de pension que des conseillers externes en vote eux-mêmes. La transparence et la communication renforcent la responsabilité sociale de ces deux acteurs, tant

dans la vision de « *Corporate Accountablity* » chère à VALOR que dans les dimensions de « *scalability* », « *responsiveness* » et de « *circularity* » souhaitées par VISSER. Rappelons que dans la perspective défendue par VALOR[1346], la RSE, définie comme « *Corporate Accountability* », n'est autre que l'implémentation de mécanismes aptes à sanctionner des manquements. Les manquements des auxiliaires des caisses de pension, comme peuvent l'être les conseillers externes en vote, sont imputables aux premières, à l'instar des entreprises vestimentaires qui répondent (ou devraient répondre) des politiques de leurs fournisseurs et couturiers. Une transparence et une communication des conseillers externes en vote sur leurs activités (méthodologies et conflits d'intérêts) permettent aux caisses de pension d'assumer leurs responsabilités. L'implémentation des recommandations susmentionnées offre aux caisses de pension (et aux conseillers externes en vote) les mécanismes leur permettant de juger et de répondre des manquements des conseillers, face au marché, aux assurés et aux conseillers eux-mêmes. Ces recommandations intègrent également trois des cinq principes proposés par VISSER[1347] dans sa théorie du CSR 2.0. De par sa vision universelle et sa potentielle application à l'échelle globale, le code de bonne conduite du BPPG revêt la dimension de « *scalability* », puisque les conseillers externes en vote opèrent à une échelle mondiale. Les recommandations suscitées remplissent aussi les dimensions de « *responsiveness* » et de « *circularity* », par le biais de la transparence et de la communication d'informations, permettant aux caisses de pension de « répondre » des manquements et des décisions prises tout au long de la chaîne d'approvisionnement en services, soit aussi à l'échelon des conseillers externes en vote.

Les avantages et désavantages de la transparence et de la communication des activités (méthodologies et conflits d'intérêts) des conseillers en vote tendent à s'équilibrer. Si les coûts augmentent et les principes de concurrence loyale sont mis à mal, la fiabilité des recommandations de vote et la RSE sont améliorées. En Suisse, en l'absence d'une réglementation ou de recommandations dirigées vers les conseillers en vote, le constat est inversé. La balance penche pour une intervention. L'AEMF s'est prononcée en faveur d'un code de conduite du secteur, bien qu'aucune défaillance du marché n'ait pu être prouvée. Le code de conduite du BPPG a été adopté dans la foulée. Les désavantages d'une législation contraignante par rapport à un code de conduite ont été mentionnés à nouveau lorsque le Parlement européen a décidé d'évaluer la possibilité de réformer la directive 2007/36/CE pour couvrir les activités des conseillers en vote. Si l'argument d'une augmentation des coûts plus forte en cas de législation contraignante

[1346] Voir pour plus de détails Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

[1347] Voir pour plus de détails Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

qu'en cas de code de conduite est à tempérer, dans l'éventualité où la législation contraignante ne fait que contraindre les conseillers en vote à respecter un code de conduite sur la base du principe « appliquer ou expliquer », la législation contraignante, par son déficit d'universalité, entraîne indiscutablement des effets négatifs sur la concurrence, augmentant les barrières à l'entrée et conférant un avantage déloyal à certains acteurs du secteur.

§ II. Opinion personnelle

À la lumière du rôle croissant des conseillers externes en vote et de leur influence sur les décisions des investisseurs, la transparence de leurs activités, de leur raisonnement et de leurs conflits d'intérêts est nécessaire et contribue à renforcer la crédibilité de leurs recommandations et à éviter de remplacer un conflit d'intérêts par un autre. Les recommandations des autorités de marché étrangères et le code de conduite du BPPG sont toutes des démarches louables, qui contribuent à une meilleure gestion et appréciation des connaissances et opinions et à éviter que les conseillers externes en vote ne deviennent juges et parties, alors que les autres acteurs sont soumis à des exigences de transparence et de probité élevées.

Nous partageons l'avis que la législation contraignante pourrait entraîner un déplacement de la responsabilité des investisseurs institutionnels sur les conseillers en vote et/ou les autorités nationales en charge de l'exécution de la législation. Un responsable serait plus difficilement identifiable, ce qui ne favoriserait pas la RSE, simplement déjà au niveau de la première lettre de l'acronyme.

D'autres démarches nous semblent envisageables pour renforcer la fiabilité des activités des conseillers externes en vote sans tomber dans les méfaits d'une législation contraignante, comme l'interdiction de la double activité ou la création d'un conseil de surveillance des conseillers en vote[1348]. L'imposition du modèle *non profit* à tout le secteur des conseillers en vote ne nous semble pas la voie à suivre[1349]. La Suisse devrait prendre exemple sur les recommandations déjà rédigées à l'international. Même si certains conseillers externes en vote pratiquent déjà la transparence, la pratique n'est pas uniforme. Nous estimons que les conseillers externes en vote actifs sur le marché suisse devraient signer le code de conduite du BPPG plutôt que d'en rédiger un propre, afin de contribuer à l'universalité des règles du jeu et à l'amélioration de la concurrence internationale. Les principes pour les

[1348] Voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section I et Chapitre 2: Section II§ I. E) .

[1349] Pour notre avis, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ I. F) .

investisseurs institutionnels devraient être amendés pour recommander une souscription au code de conduite du BPPG[1350]. Les conseillers externes en vote actifs sur le marché suisse, comme Ethos, sont également actifs auprès d'investisseurs actionnaires d'entreprises étrangères. Une réglementation de *soft law* aux niveaux supranational et transnational nous paraît la solution la plus adaptée à la réalité du marché.

[1350] Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ I. C) .

Chapitre 2: Rémunération des dirigeants

Dans de nombreux pays, le *Say on Pay* est parti de la *soft law* pour devenir de la *hard law*. Avant que le *Say on Pay* ne devienne obligatoire aux États-Unis, au Royaume-Uni ou encore en Suisse, il s'agissait de bonnes pratiques d'entreprises qui s'alignaient sur les recommandations des codes de bonne gouvernance. Certaines entreprises du SMI avaient déjà introduit un droit de vote consultatif de l'assemblée générale sur le rapport de rémunération. De la documentation sociale pour l'année sociale 2012, sur 20 entreprises du SMI étudiées, il ressort que 17 de ces 20 entreprises soumirent leur rapport de rémunération à l'assemblée générale, s'alignant[1351] ainsi sur le CSBP et son annexe 1[1352] rédigée en 2007. Les grandes puissances francophones que sont la France[1353] et le Canada[1354] ont maintenu le *Say on Pay* dans la sphère de la *soft law*.

Si la question du vote sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises ne ressortit plus uniquement à la *soft law*, des recommandations sur la structure des rémunérations ont été développées à l'étranger et à l'international. Ce thème a occupé le centre du débat en matière de rémunération après la crise de 2008. Il pourrait devenir du droit contraignant, si la proposition de modification de la directive européenne sur les droits des actionnaires devait être approuvée et si l'article 717 al. 1bis AP-CO devait être voté par le Parlement suisse.

1351 Avec l'acceptation par le peuple de l'initiative Minder et l'entrée en vigueur de l'ORAb, la question ne ressortit plus à la *soft law* mais fait désormais partie intégrante du droit contraignant suisse pour les entreprises cotées. Les entreprises non cotées restent libres de suivre les recommandations du CSBP, qui s'adressaient prioritairement aux entreprises cotées.

1352 Cette annexe invitait déjà les entreprises, à son article 9, à inclure l'assemblée générale dans la discussion sur le système de rémunération. Le CSBP laissait ainsi aux entreprises le choix entre un vote consultatif et un vote contraignant.

1353 En France, le code de conduite Afep-Medef de juin 2013 a instauré le droit de vote annuel des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. Le Code commercial français n'impose pas de *Say on Pay* mais laisse le choix aux entreprises françaises de choisir leur code de conduite de référence. En d'autres termes, les entreprises françaises peuvent soit se référer au code de conduite Afep-Medef, révisé en 2013, soit au code de conduite MiddleNext qui ne recommande pas le vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. La plupart des grandes entreprises françaises font le choix du code Afep-Medef, le code MiddleNext visant plutôt les PME. Voir ISS (2014) pour un résumé de la réglementation française en la matière.

1354 Au Canada, le Canadian Coalition for Good Governance a publié en 2010 des recommandations sur le *Say on Pay* invitant les entreprises à prévoir un vote annuel consultatif des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. Le mouvement du *Say on Pay* a connu un bon succès au Canada passant de 70 entreprises en 2009 à pratiquer le vote consultatif des actionnaires sur la rémunération des dirigeants à 100 en 2012. Voir HAY GROUP (2013) pour un résumé de la réglementation canadienne en la matière.

Dans ce chapitre, la question de la structure de la rémunération est abordée sous quatre angles, qui ressortent des recommandations de *soft law* au niveau international et parfois aussi en Suisse, même si de façon plus liminaire. Le premier est la référence à la durabilité, à la notion de *corporate sustainability* ou de viabilité de l'entreprise. Le deuxième est le lien entre rémunération, performance et intérêts à long terme de l'entreprise. Le troisième est la divulgation des critères de performance utilisés et le quatrième est la relation entre la rémunération des dirigeants et la rémunération moyenne des employés à temps plein. Après en avoir résumé le contenu (Section I), le présent chapitre propose de discuter des avantages et désavantages, en termes de RSE, de ces recommandations ainsi que de leur niveau supranational et transnational (Section II). Dans la synthèse du chapitre (Section III), nous partageons notre opinion personnelle sur ces recommandations, leur texte et leur portée.

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international

§ I. Référence à la durabilité, à la *corporate sustainability* ou à la viabilité de l'entreprise

A) À l'étranger et à l'international

En 2009, la CE modifia sa recommandation de 2004 (2009/385/CE) pour lutter contre les moyens de rémunération incitatifs, qui favorisèrent les politiques à court terme et contribuèrent à la crise financière de cette période[1355]. La recommandation européenne de 2009[1356] appelait alors à de meilleures structures de rémunération en ligne avec le concept de durabilité de l'entreprise (*corporate sustainability*).

Le 9 avril 2014, la CE a présenté son projet[1357] de révision de la directive de 2007 sur les droits des actionnaires (2007/36/CE)[1358], qui a été modifé, le 7 mai 2015, par la Commission des affaires juridiques du Parlement européen, puis le 8 juillet 2015 par le Parlement européen. La proposition fait suite à deux consultations des parties prenantes et une analyse approfondie qui ont

[1355] VESPER-GRÄSKE (2013), p. 755.

[1356] 2009/385/CE.

[1357] Si la directive est un instrument contraignant à disposition de la Commission européenne, nous abordons ce texte dans la partie consacrée à la *soft law* s'agissant d'une proposition qui doit encore être approuvée par le Conseil des ministres et le parlement européen.

[1358] COM(2014) 0213 final.

abouti au plan d'action de la Commission de 2012. Ces consultations révèlent que le lien entre la rémunération et la performance des administrateurs est insuffisant[1359]. La proposition a pour objectif de « *contribuer à la viabilité à long terme des entreprises européennes, de créer un environnement attrayant pour les actionnaires et de renforcer le vote transfrontalier en améliorant l'efficience de la chaîne de l'investissement en actions afin de contribuer à la croissance, à la création d'emplois et à la compétitivité de l'UE* »[1360]. Le Parlement a encore précisé que « *[l]a politique de rémunération des administrateurs de la société devrait également contribuer à la croissance à long terme de la société de façon à correspondre à une pratique plus efficace de la gouvernance d'entreprise et à ne pas être liée en totalité ou en majorité aux objectifs d'investissement à court terme* »[1361].

B) En Suisse

En Suisse, il est fait référence à la durabilité dans le CSBP, qui traite aussi des rémunérations des dirigeants. L'avant-propos de la dernière mouture du CSBP précise que « *[l]e nouveau Code suisse met en particulier l'accent sur le succès durable des entreprises et en fait l'élément phare d'une responsabilité sociale des entreprises judicieuse ("corporate social responsibility")* »[1362]. Il s'agit de la seule occurrence de la RSE dans le CSBP.

§ II. Lien entre rémunération, performance et intérêts à long terme

A) À l'étranger et à l'international

Parmi les mesures proposées par la CE pour la révision de la directive de 2007 sur les droits des actionnaires (2007/36/CE)[1363], telles que modifiées par la Commission des affaires juridiques du Parlement européen et le Parlement européen, l'entreprise doit établir un rapport de rémunération, qui mentionne « *la rémunération totale octroyée, versée ou due, ventilée par composante, la proportion relative correspondante de la rémunération fixe et variable, une explication de la manière dont la rémunération totale est liée aux performances à long terme et des informations sur la manière dont les critères de performance financière et non financière ont été appliqués* »[1364]. La proposition du nouvel article 9bis expose

[1359] COM(2014) 0213 final, p. 5.
[1360] COM(2014) 0213 final, p. 2.
[1361] P8_TA(2015)0257, considérant 15.
[1362] CSBP 2014, p. 3.
[1363] COM(2014) 0213 final.
[1364] COM(2014) 0213, art. 9ter al. 1 let. a.

que la politique de rémunération doit être « *claire, compréhensible et conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts à long terme de l'entreprise* »[1365]. La proposition du nouvel article 9ter al. 1 let. b parle de « *performance générale de l'entreprise* »[1366].

Outre-Atlantique aussi, des développements autour de la notion de rémunération pour la performance (*Pay for Performance*) sont à dénombrer. En janvier 2013, le Canadian Coalition for Good Governance a révisé les principes sur la rémunération des dirigeants, pour développer ultérieurement cette notion[1367]. Le premier principe stipule qu'une part importante de la rémunération des dirigeants doit être basée sur la performance. Le deuxième principe expose que la performance s'entend sur des critères commerciaux alignés sur la stratégie de l'entreprise et la période au cours de laquelle les risques sont assumés. La publication canadienne précise que tant la performance annuelle que les données calculées sur des périodes plus longues et liées à la viabilité à long terme de l'entreprise doivent être prises en compte. Les politiques de rémunération devraient se concentrer sur le maintien de la qualité et de la durabilité des gains sur le long terme.

B) En Suisse

En Suisse, le lien entre rémunération et performance était déjà établi avec la version de 2007 du CSBP, qui stipulait que « *[l]a rémunération doit être en rapport évident avec le succès de l'entreprise sur la durée et la contribution personnelle ; il faut éviter qu'elle ne crée de fausses incitations* »[1368]. Plus explicitement, la recommandation n. 4 de l'annexe 1 précisait que « [*d]ès lors que le système de rémunération des personnes ayant des fonctions exécutives comprend des éléments fixes et variables, il doit être aménagé de manière à ce que la part variable dépende, dans une mesure adéquate, d'une part, de la performance individuelle et, d'autre part, du succès durable de l'entreprise ou d'une unité de l'entreprise* »[1369]. Les principes 34 et 35 de la version 2014 du CSBP mentionnent également la notion de *pay for performance*, tout comme l'avant-projet de révision du droit de la société anonyme. L'article 717 al. 1bis AP-CO propose de « *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* ». Les principes 5 à 7 de la Circulaire 2010/1 « Systèmes de rémunération » de la FINMA vont dans le même sens.

1365 COM(2014) 0213, art. 9bis al. 2.

1366 P8_TA(2015)0257, art. 9ter. al. 1 let. B.

1367 CCGC (2013).

1368 CSBP 2007, ad. recommandation n°26, p. 17.

1369 Annexe 1 CSBP 2007, ad. 4., p. 22.

§ III. Divulgation des critères de performance

A) À l'étranger et à l'international

Dans la modification de sa recommandation de 2004 (2009/385/CE), la CE recommande que le rapport de rémunération soit clair et facilement compréhensible et qu'il explique « *la manière dont le choix des critères de performance contribue aux intérêts à long terme de la société* »[1370] ainsi que les méthodes appliquées pour déterminer si les critères de performance ont été remplis ou non.

La proposition du nouvel article 9bis de la directive européenne révisée sur les droits des actionnaires stipule qu'*« [e]n ce qui concerne la rémunération variable, la politique indique les critères de performance financière et non financière à utiliser, y compris, le cas échéant, la prise en compte de programmes relatifs à la responsabilité sociale de l'entreprise et des résultats obtenus à cet égard et explique la manière dont ces éléments contribuent aux intérêts et à la viabilité à long terme de l'entreprise, ainsi que les méthodes qui seront appliquées pour déterminer dans quelle mesure il a été satisfait aux critères de performance* »[1371]. La proposition européenne exige ainsi une divulgation des critères de performance employés, y compris les critères non financiers. Référence est aussi faite à la « *viabilité à long terme de l'entreprise* »[1372]. Pour plus de clarté, encore, la commission des affaires juridiques du Parlement européen a suggéré de préciser que *« [l]es États membres veillent à ce que la prise en compte des programmes en matière de responsabilité sociale des entreprises et des résultats obtenus à cet égard fassent également partie des critères* »[1373].

Similairement au Canada, le Canadian Coalition for Good Governance invite les entreprises à divulguer les critères de rémunération aux actionnaires. Les données financières annuelles ou pluriannuelles et les données non financières, tels les critères ESG y sont explicités comme critères d'une rémunération basée sur la performance.

B) En Suisse

En Suisse, le CSBP est muet sur la question. Il n'y a aucune mention expresse de critères de performance non financiers et la divulgation des critères n'est pas demandée.

[1370] Directive 2009/38/CE, ad. 5.2a).

[1371] P8_TA(2015)0257, art. 9bis al. 3.

[1372] COM(2014) 0213, art. 9bis al. 3.

[1373] COM(2014) 0213, art. 9bis al. 3.

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. Référence à la durabilité, à la *corporate sustainability* ou à la viabilité de l'entreprise

A) Un synonyme de RSE

Avec la publication du rapport Brundtland, le concept de développement durable s'est popularisé. Au cours des années 1980 est apparu le concept de *Corporate Sustainability*, un concept voisin de la RSE. La *Corporate Sustainability* venait intégrer l'aspect environnemental aux préoccupations sociales et économiques. Aux sphères économique, sociale et environnementale du développement durable correspondent la performance économique, la performance environnementale et la performance sociale que poursuit la RSE. La RSE peut alors être définie comme l'application, aux entreprises, du développement durable[1374].

En exigeant d'aligner les structures de rémunération sur le « succès durable de l'entreprise », le CSBP favorise la RSE. La proposition européenne et la recommandation européenne parlent de « viabilité de l'entreprise sur le long terme », notion qui peut être rapprochée du concept de durabilité et du développement durable à travers le concept de la *Corporate Sustainability*. L'article 717 al. 1bis AP-CO est moins clair, avec la notion de « *prospérité à long terme* » de l'entreprise, une notion connotée dans la sphère financière. Les recommandations peuvent être lues comme exigeant de structurer et de payer les rémunérations de manière socialement responsable. La proposition faite par la commission des affaires juridiques du Parlement d'évoquer la RSE et approuvée par la modification de l'article 9bis al. 3 du Parlement européen, conforte cette idée.

À titre de preuve supplémentaire de ce pont jeté entre structure des rémunérations et RSE, la proposition de directive du 9 avril 2014 de la CE prône comme objectif la contribution à la viabilité des entreprises européennes à long terme. Cette « viabilité » devrait, selon les termes utilisés par la Commission, « *contribuer à la croissance, à la création d'emplois et à la compétitivité de l'UE* »[1375]. Si la croissance et la compétitivité de l'UE font référence à l'aspect économique du concept de développement durable, la création d'emploi s'ancre dans la sphère sociale, le tout pour donner écho aux dimensions économique et sociale de la RSE. Le préambule de la dernière mouture du CSBP est encore plus clair : « *[l]e nouveau Code suisse met en particulier l'accent*

[1374] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ II.

[1375] COM(2014) 0213 final, p. 2.

sur le succès durable des entreprises et en fait l'élément phare d'une responsabilité sociale des entreprises judicieuse ("corporate social responsibility") »[1376].

B) Le terme de RSE soigneusement évité

Malgré le pont jeté, par les recommandations de *soft law* susmentionnées, entre rémunération et durabilité, le terme de RSE est généralement évité. Le nouveau CSBP précise que la durabilité de l'entreprise est « *l'élément phare d'une responsabilité sociale des entreprises judicieuse ("corporate social responsibility")* »[1377]. La référence reste très générique. Dans toutes les autres recommandations, la notion de RSE est absente. Les termes de durabilité et de viabilité ont une connotation sociale et environnementale moins forte. Seul un rapprochement de la notion de durabilité avec le concept de développement durable permet de jeter le pont entre la durabilité et la RSE. Cette faiblesse du texte a été relevée par la Commission des affaires juridiques du Parlement européen qui a proposé l'adjonction, à l'article 9 bis al. 3 de la proposition de modification de la directive européenne, de la phrase suivante : « *Les États membres veillent à ce que la prise en compte des programmes en matière de responsabilité sociale des entreprises et des résultats obtenus à cet égard fassent également partie des critères* »[1378]. Le 8 juillet 2015, le Parlement européen a approuvé cette modification. Ailleurs, le choix de termes plus flous et l'absence de référence à la RSE ne désavantage pas la RSE, mais affaiblit sa promotion.

§ II. Lien entre rémunération, performance et intérêts à long terme de l'entreprise

A) Une place pour la performance sociale

Selon la recommandation européenne 2009/385/CE, l'entreprise doit expliquer comment le choix des critères de performance contribue aux intérêts à long terme de l'entreprise. En explicitant son premier principe voulant qu'une part importante de la rémunération des dirigeants doive être basée sur la performance, le Canadian Coalition for Good Governance expose que les données liées à la viabilité à long terme de l'entreprise doivent être prises en compte. De même, le CSBP expose que « *la part variable dépend dans une mesure adéquate (...) du succès durable de l'entreprise ou d'une unité de l'entreprise* »[1379].

[1376] CSBP 2014, p. 3.
[1377] CSBP 2014, p. 3.
[1378] COM(2014) 0213, art. 9bis al. 3.
[1379] CSBP 2014, p. 19.

L'article 717 al. 1bis du projet de révision du Code des obligations suisse stipule que la rémunération est fixée « *en considération (...) de [la] prospérité [de l'entreprise] à long terme* ». De manière plus évidente, l'article 9bis du projet de révision de la directive de 2007 sur les droits des actionnaires (2007/36/CE) expose que des critères de performance financière et non financière doivent être utilisés, afin de contribuer aux intérêts et à la viabilité à long terme de l'entreprise.

Relier la rémunération à la performance et aux intérêts à long terme de l'entreprise ouvre la voie à une gouvernance d'entreprise, en ce qui concerne les rémunérations, en ligne avec les principes de RSE. Ceci est d'autant plus vrai lorsque, comme dans la recommandation européenne 2009/385/CE, dans les principes du Canadian Coalition for Good Governance, dans la proposition de modification de la directive 2007/36/CE ou encore dans le CSBP, la rémunération est reliée à la performance et la performance l'est aux intérêts à long terme de l'entreprise. Une interprétation de la notion de performance établie sur des principes de RSE est possible. La RSE s'ancre dans le long terme, ce qui n'est pas nécessairement le cas d'une performance uniquement financière, mais l'est pour la notion de performance sociale. Le lien établi entre rémunération, performance et intérêts à long terme de l'entreprise permet de comprendre la notion de performance aussi dans son acception de performance sociale. Cette même performance sociale est visée dans la notion de « performance non financière » employée dans le projet de révision de la directive 2007/36/CE. Une telle définition de la performance, dans son acception financière et sociale[1380], ancre la notion de performance dans une vision de RSE, aussi par le biais du concept de développement durable discuté plus avant. S'il y a place pour une telle approche, établir un lien entre rémunération et performance de l'entreprise, sans parler explicitement de performance sociale, ne contraint pas à l'implémentation d'une politique de rémunération ancrée dans une stratégie de RSE.

B) Une prise en compte de la santé financière

L'étude de Mirova de 2014 avait conclu que, « *[s]i la philosophie dominante des systèmes de rémunération reste "d'attirer et de fidéliser les talents" en proposant des niveaux de rémunération attractifs, on constate l'émergence de la notion de performance à long terme pour l'entreprise, qui transparaît dans les codes de bonnes pratiques suisse, allemand, français, hollandais et britannique. Aucun, cependant, ne stipule clairement que le versement de cette rémunération doit être conditionné à la santé financière de l'entreprise, a contrario des dispositions de la directive CRD IV. L'Allemagne s'en rapproche en insistant sur la notion de développement durable de*

[1380] Dans la notion de performance sociale il y a l'aspect environnemental et l'aspect social.

l'entreprise et d'une rémunération qui doit prendre en compte "ses perspectives d'avenir" et ne pas conduire à "une prise de risque excessive »[1381].

Ce constat n'est plus exact, à la lumière des recommandations de *soft law* précitées et du lien qu'elles établissent entre rémunération, performance et intérêts à long terme de l'entreprise. L'étude de Mirova a été établie avant la publication du nouveau CSBP, de l'avant-projet de révision du Code des obligations suisse et du projet de réforme de la directive 2007/36/CE et elle ne tient pas compte des recommandations développées au Canada en matière de rémunération des dirigeants.

L'ancien CSBP faisait1382 déjà référence à la notion de durabilité et la nouvelle mouture associe ultérieurement la notion de développement durable à la bonne gouvernance d'entreprise. Conformément au CSBP, « *[d]ès lors que le système de rémunération des personnes ayant des fonctions exécutives comprend des éléments fixes et variables, il doit être aménagé de manière à ce que la part variable dépende dans une mesure adéquate, d'une part, de la performance individuelle et, d'autre part, du succès durable de l'entreprise ou d'une unité de l'entreprise* »[1383]. Le CSBP fait référence à une notion de performance conçue sur le long terme et à la notion de durabilité. Le préambule de la dernière mouture du CSBP précise que « *[l]e nouveau Code suisse met en particulier l'accent sur le succès durable des entreprises et en fait l'élément phare d'une responsabilité sociale des entreprises judicieuse ("corporate social responsibility")* »[1384]. Mais, il faut reconnaître que le CSBP parle plutôt de durabilité que de santé financière de l'entreprise.

L'article 717 al. 1bis de l'avant-projet de révision du Code des obligations, comme la proposition de modification de la directive 2007/36/EC de la CE, répondent entièrement à la critique soulevée par le rapport de Mirova. La proposition suisse veut fixer la rémunération « *en considération de la situation économique de l'entreprise* ». L'article 9ter al.1 let b de la proposition européenne voudrait que le rapport de rémunération établisse le lien entre l'évolution de la rémunération des administrateurs au cours des trois derniers exercices avec l'évolution de la performance générale de l'entreprise. Le lien avec la santé financière de l'entreprise est fait. Les principes du CCGC parlent de durabilité des gains sur le long terme et de critères de performance liés à la viabilité à long terme de l'entreprise. Ils précisent que la notion de performance doit se baser sur des critères commerciaux alignés sur la période au cours de laquelle les risques sont assumés. Une prise en compte correcte des risques actuels pour l'entreprise est demandée, ce qui implique une considération de la santé financière de l'entreprise.

1381 MIROVA (2014), p. 17.

1382 CSBP 2007, ad. recommandation n°26, p. 17.

1383 CSBP 2014, p. 19.

1384 CSBP 2014, p. 3.

Cette prise en compte de la santé financière de l'entreprise dans l'établissement du rapport de rémunération répond à une préoccupation de RSE. L'agacement populaire face aux rémunérations dites excessives des dirigeants d'entreprises est né aussi suite à plusieurs cas d'importantes rémunérations (notamment des indemnités de départ) versées à d'anciens dirigeants, alors que l'entreprise sombrait financièrement. En Suisse, l'affaire Swissair a marqué les consciences. La mention de la relation entre rémunération des dirigeants et santé financière de l'entreprise se veut un moyen de réponse à ces dérives du passé, à ces comportements socialement irresponsables.

§ III. Divulgation des critères de performance

A) L'intégration de critères extra-financiers

Déjà avec la recommandation 2009/385/CE, la CE précisait que les composantes variables de la rémunération devraient être liées à des critères de performance prédéterminés et mesurables, notamment des critères de nature non financière. Cinq ans plus tard, avec sa proposition du 9 avril 2014, la CE évite le conditionnel et expose qu'en matière de rémunération variable, la politique de rémunération doit indiquer les critères de performance financière et non financière. Si la proposition d'article 9bis ne fait pas référence explicitement aux critères ESG, elle sous-entend au moins que des critères non financiers sont nécessaires. Le Parlement européen a précisé dans les considérants que « *[l]es performances des administrateurs devraient être évaluées selon des critères à la fois financiers et non financiers, notamment en fonction de paramètres environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance* »[1385]. Se référer au développement durable et aux critères ESG équivaut à se référer à la RSE, pendant du développement durable pour les entreprises. Indiquer que les critères pour évaluer la performance doivent être aussi des critères non financiers et préciser, *a fortiori*, que des critères sociaux, environnementaux et de gouvernance doivent être pris en compte revient à recommander une politique de rémunération des dirigeants qui soit socialement responsable.

Le constat de l'étude de Mirova établissant que « *la notion de RSE – qui vise à promouvoir une création de valeur à long terme pour l'ensemble des parties prenantes – peine à trouver sa place et à s'exprimer dans des mécanismes concrets, tels que par exemple l'intégration de critères ESG dans les rémunérations des mandataires sociaux* »[1386] est dépassé. Les principes du CCGC et la proposition de la CE du 9 avril 2014 répondent au souhait des auteurs de cette étude qui concluent

[1385] P8_TA(2015)0257, considérant 15.

[1386] MIROVA (2014), p. 17.

qu'« *il conviendrait de préciser la nature des critères à prendre en considération, en intégrant systématiquement les critères extra-financiers [et que le] choix de ces derniers devra tenir compte, de manière mesurable, des impacts sociaux et environnementaux spécifiques au secteur et à l'activité de chaque entreprise* »[1387]. Comme pour le lien avec la durabilité, on peut néanmoins regretter que seuls les principes du CCGC se réfèrent clairement aux critères ESG.

En Suisse, ni le CSBP, ni l'avant-projet de révision du droit de la société anonyme ne sont aussi clairs, l'avant-projet faisant même l'impasse sur la notion de critères de rémunération.

B) Une transparence et explication des critères favorable à l'ISR

Presque toutes les recommandations de *soft law* précitées invitent à l'établissement, de manière claire et transparente, de la politique de rémunération, avec une explication des critères de performance sélectionnés et de leur application. L'avant-projet de révision du droit de la société anonyme n'évoque pas les critères de performance. Les articles 9bis et 9ter du projet de modification de la directive 2007/36/CE exigent des sociétés cotées qu'elles publient des informations détaillées et présentées de manière conviviale sur la politique de rémunération et la rémunération individuelle des administrateurs. Le principe 38 du CSBP précise que « *[l]e rapport de rémunération présente les principaux critères utilisés pour calculer les éléments de rémunérations variables et évaluer des éléments de rémunération fondés sur des actions* »[1388]. Comme le relève la CE, à propos de sa proposition du 9 avril 2014, « *un tel rapport facilitera l'exercice des droits des actionnaires et assurera une plus grande responsabilisation des administrateurs* »[1389].

Les avantages et désavantages, en termes de RSE, d'une transparence sur la rémunération des dirigeants restent les mêmes[1390], avec une transparence qui peut être perçue tant comme la cause des rémunérations excessives que comme un moyen de lutte préventif contre les rémunérations excessives. La transparence des critères de performance ajoute un avantage en faveur de l'ISR. Si, parmi les critères d'évaluation de la performance du travail du dirigeant et de l'entreprise, sont inclus des critères non financiers, soit des critères ESG, la transparence du choix et de l'application de ces critères non financiers permet une évaluation du caractère socialement responsable de la politique de rémunération de l'entreprise. Les entreprises peuvent plus facilement être positionnées dans le classement des entreprises socialement

1387 MIROVA (2014), p. 19.

1388 CSBP 2014, ad. 38(2), p. 20.

1389 COM(2014) 0213 final, p. 9.

1390 Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section II§ V.

responsables en termes de rémunération. Cette possibilité va favoriser l'ISR. Les investisseurs acquièrent une vision claire et précise des critères de rémunération de l'entreprise. Sur cette base, ils peuvent décider d'acheter plus d'actions de cette entreprise ou de réduire leur participation dans l'entreprise.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

La *soft law* (y compris les projets de législations contraignantes) relie clairement la rémunération des dirigeants à la notion de durabilité, soit au concept de développement durable de l'entreprise. Si le terme de RSE est soigneusement évité (sauf dans les considérants de la proposition de modification de directive européenne), le choix de synonymes (viabilité, durabilité, prosperité) établit la volonté d'une politique de rémunération socialement responsable.

La *soft law* relie aussi la performance aux intérêts à long terme de l'entreprise, permettant l'acception de la notion de performance dans son sens de performance sociale. La proposition, selon le projet de réforme de la directive 2007/36/CE, de mentionner obligatoirement, dans le rapport de rémunération, la relation entre la rémunération des dirigeants et l'évolution de la performance globale de l'entreprise, consacre la prise en compte de la santé financière de l'entreprise dans l'établissement des rémunérations. L'idée est reprise dans l'article 717 al. 1bis AP-CO. Il faut y voir, nous semble-t-il, une réponse aux scandales du type Swissair.

La divulgation des critères de performance appliqués emporte deux avantages en termes de RSE. Premièrement, les explications des recommandations et la dernière mouture du projet de résolution législative européenne mentionnent la nécessité d'inclure des critères extra-financiers, ce que les principes du CCGC explicitent comme des critères ESG. Les facettes de la RSE font alors surface. Secondement, la transparence et les explications sur les principes pris en compte favorisent l'ISR en fournissant des données pour juger du caractère socialement responsable de la politique de rémunération choisie. En Suisse, le CSBP étant muet sur la question, il n'emporte pas ces avantages.

§ II. Opinion personnelle

De notre point de vue, une mention expresse des critères ESG aurait été souhaitable dans toutes les recommandations sur la rémunération des dirigeants (et non uniquement dans les principes du CCGC), plutôt que de parler de critères non financiers. De même, une référence explicite à la RSE dans toutes ces recommandations aurait été bénéfique, pour éviter de devoir extrapoler le concept à partir de termes dont l'ancrage social et environnemental est moindre.

En Suisse, les recommandations du CSBP sur la rémunération des dirigeants sont beaucoup trop modérées. Le simple fait que le CSBP, dans sa nouvelle version de 2014, ne mentionne qu'une seule fois le concept de RSE et seulement dans son avant-propos révèle l'étendue du fossé sur la question entre la Suisse et l'UE. L'avant-projet de révision de la société anonyme ne fait aucune référence au concept de RSE, le Conseil fédéral ayant décidé de traiter de la RSE dans un projet séparé. La recommandation n° 35 du CSBP stipule que « *la part variable [de la rémunération] dépend dans une mesure adéquate, d'une part, de la performance individuelle et, d'autre part, du succès durable de l'entreprise ou d'une unité de l'entreprise* »[1391]. Similairement, l'article 717 al. 1bis AP-CO parle de « prosperité à long terme ». Si ces notions peuvent être interprétées comme la performance sociale de l'entreprise sur le long terme, rien ne milite véritablement en faveur de cette interprétation. Le texte peut aussi être lu comme promouvant le rapport entre rémunération et performance financière de l'entreprise sur le long terme. Il conviendrait de relier, de manière explicite, la rémunération à la performance sociale de l'entreprise, pour promouvoir la RSE[1392]. Le développement de critères de rémunération basés sur l'intégration de considérations ESG nous paraît être la voie à emprunter pour un *Say on Pay* ancré dans la RSE. La transparence sur les critères de rémunération, sur le modèle du projet d'article 9ter de la directive européenne, permettrait de comprendre si les entreprises cotées suisses continuent à ignorer le lien entre rémunérations des dirigeants et RSE et ouvrirait la voie à un changement de pratique face au risque de sanction publique et de désintérêt des investisseurs.

[1391] CSBP 2014, p. 19.

[1392] Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ II. A) .

Chapitre 3: Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction)

La diversité et l'indépendance sont des thèmes récurrents dans le débat sur l'amélioration de la composition et de l'organisation des organes dirigeants des entreprises. Nombreuses sont les initiatives de *soft law* à recommander l'indépendance des membres du conseil d'administration. Nombreuses sont aussi les initiatives et démarches en faveur d'une diversité des genres, de nationalités et de formation au sein des organes dirigeants des entreprises. Sur la diversité des genres ont été créés des plateformes et programmes de promotion de la carrière féminine[1393] dans les conseils d'administration et directions d'entreprises. Des index répertoriant la part de femmes dans les hautes sphères de l'entreprise ainsi que des fonds d'investissements centrés sur ce dernier critère de sélection positive ont été développés partout dans le monde. En termes de diversité des nationalités et de la formation, la pratique montre une tendance au recrutement d'administrateurs étrangers et une forte présence de dirigeants au bénéfice d'une formation économique et financière.

Ce chapitre propose de discuter des avantages et désavantages, en termes de RSE, de ces démarches et réalités (Section II), après un bref aperçu de leur contenu (Section I). Il se clôt sur notre opinion personnelle de la position et situation suisse sur ces sujets en comparaison internationale (Section III).

[1393] À noter qu'en sus des initiatives du secteur privé pour la promotion des femmes dans les postes dirigeants, on assiste à la création de partenariats public-privé, comme le High-Level National Task Force, proposé lors de la quatrième conférence annuelle de l'US SAIS de septembre 2013, sur la représentation des femmes dans les conseils d'administration des sociétés cotées états-uniennes. Pour plus de détails voir ERNST & YOUNG (2014), p. 3.

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international

§ I. Plateformes et index d'entreprises pour les femmes au conseil d'administration

A) À l'étranger et à l'international

En faveur de la diversité des genres, la tendance de *soft law*, en Suisse comme à l'étranger, est au développement de plateformes et index focalisés sur ce critère de sélection positive.

Une initiative internationale a vu le jour en décembre 2012 : le Global World Ready Women, une liste internationale, disponible sur LinkedIn, des femmes aptes à siéger dans les conseils d'administration. Cette liste a été élaborée par le European Business School/Women Task Force en collaboration avec The Forte Foundation et le New York Times Non-Executive Directors' Club. Plusieurs universités sponsorisent la base de données. Parmi elles, Yale, UCLA, UC Berkeley, Oxford, Cambridge, The London Business School, Insead et l'IMD.

Des index basés sur le critère de la diversité des genres ont également vu le jour, en particulier dans les pays anglo-saxons. En mars 2010, Women on Board a lancé son Boardroom Diversity Index pour mesurer la participation féminine dans les conseils d'administration, particulièrement des entreprises du ASX 1-300. Aux États-Unis, le *Pax Ellevate Global Women's Index Fund* investit dans les entreprises classées par le Pax World Gender Analytics sur la base des critères suivants[1394] *:*

- Représentation féminine au conseil d'administration ;
- Représentation féminine dans la direction exécutive ;
- Femmes CFO ;
- Femmes CEO ;
- Signature par les entreprises des Women's Empowerment Principles.

Les Women's Empowerment Principles sont le fruit d'une collaboration entre UN Women et le Pacte Mondial de l'ONU et promeuvent les sept principes suivants[1395] :

[1394] Voir http://www.paxworld.com/advisors/investment-strategies/pax-world-mutual-funds/global-womens-index-fund (traduction libre).

[1395] http://weprinciples.org/Site/PrincipleOverview/ (traduction libre).

- Etablir un haut niveau de direction d'entreprise en faveur de l'égalité des sexes ;
- Traiter de manière équitable les femmes et les hommes au travail - respecter et soutenir les droits humains et la non-discrimination ;
- Assurer la santé, la sécurité et le bien-être de toutes les femmes et hommes au travail ;
- Promouvoir l'éducation, la formation et le développement professionnel des femmes ;
- Mettre en place un développement d'entreprise, une chaîne d'approvisionnement et des pratiques de marketing qui donnent du pouvoir aux femmes ;
- Promouvoir l'égalité à travers des initiatives dans la communauté et un plaidoyer ;
- Mesurer et divulguer publiquement les progrès atteints en matière d'égalité des sexes.

Morgan Stanley a développé une stratégie de promotion des femmes au sein des conseils d'administration, appelée Parity Portfolio Strategy, comme partie de son programme de gestion des avoirs (Morgan Stanley's Portfolio Management (PM) Program). Peu après, le Canada, à travers Global Women, a créé son premier fonds d'ISR focalisé sur l'égalité des sexes : le GWEF. En 2014, Barclays Bank PLC a lancé le Barclays Women in Leadership Total Return Index et son Exchange Traded Notes. Les Barclays Women in Leadership Exchange Traded Notes sont liés à la performance de l'index Barclays Women in Leadership Total Return USD Index. L'index est conçu pour rendre public le nom des entreprises, avec siège aux États-Unis et cotées au New York Stock Exchange ou au Nasdaq Stock Market, dont le CEO est une femme et/ou au moins 25 % des membres du conseil d'administration sont des femmes.

B) En Suisse

La Suisse a contribué au développement de plateformes promouvant les femmes au conseil d'administration des entreprises. Le Center for Corporate Governance de l'Institut du Leadership et Gestion des Ressources Humaines de l'Université de Saint Gall a mis en place le Female Board Pool, une plateforme destinée à mettre en contact les femmes administratrices d'entreprises avec les femmes candidates à ce poste.

La représentation des femmes est aussi promue par la certification du EDGE Certified Standard, un projet suisse, qui propose trois niveaux de certification, octroyés par des parties tierces. La certification EDGE ASSESS est attribuée à toute entreprise qui prend un engagement public en faveur de l'égalité des sexes et identifie des paramètres pour un plan d'action concret. La

certification EDGE MOVE est attribuée à toute entreprise qui a déjà mis en place un cadre d'encouragement à la diversité des genres et a déjà atteint des résultats importants. Une entreprise avec une certification EDGE MOVE s'engage à renforcer son action et à prendre des mesures à plus large impact. La certification EDGE LEAD est attribuée à toute entreprise démontrant que l'égalité des sexes au travail est récompensée. La société doit avoir des pratiques effectives et une culture d'entreprise qui favorisent l'égalité des sexes pour obtenir des résultats commerciaux et financiers[1396]. EDGE aborde l'égalité des sexes sous les trois axes suivants[1397] :

- La sous-représentation des femmes dans les positions dirigeantes ;
- La différence de salaire entre hommes et femmes ;
- La différence dans les opportunités de carrière et d'avancement professionnel.

Sans développer un index à proprement parler, le Credit Suisse a collecté les données des entreprises du MSCI AC World Index pour établir la représentation féminine au sein des conseils d'administration depuis 2005[1398].

§ II. Présence étrangère et attention à la formation

A) À l'étranger et à l'international

En France, l'AMF recommande la mise en place d'un tableau récapitulant les changements intervenus dans la composition du conseil : départ, nomination, renouvellement, en indiquant notamment les modifications traduisant une diversification (en termes de féminisation, de nationalité ou d'expérience internationale) et la pratique d'une telle diversification[1399]. La section 6.3. du Afep Medef Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées reprend ce point et expose qu'il convient que le conseil d'administration soit composé de manière équilibrée aussi en termes de nationalités et de compétences professionnelles.

Cette recommandation s'ancre dans la droit ligne du Livre vert de la CE qui recommande un conseil d'administration diversifié en formations professionnelles et en nationalités[1400].

[1396] http://www.edge-cert.org/certification/certified-standard/levels-of-certification/.

[1397] http://www.edge-cert.org/our-impact/facts-figures-2/.

[1398] CREDIT SUISSE (2012).

[1399] AMF (2015), pp. 4-5.

[1400] COM (2011) 164, p. 7.

B) En Suisse

En Suisse, le CSBP expose que si l'entreprise exerce une part significative de ses activités à l'étranger le conseil d'administration devrait comprendre des membres étrangers ou ayant bénéficié d'une expérience internationale[1401]. La DCG exige une divulgation de la nationalité des membres du conseil d'administration et de la direction des entreprises cotées à la SIX[1402].

En pratique, la proportion d'administrateurs étrangers au sein des sociétés cotées suisses est en croissance. En 2003, 21 % des membres des conseils d'administration des sociétés cotées suisses étaient de nationalité étrangère contre 32 % au sein de la direction[1403]. En 2015, 36 % des administrateurs des 100 plus grandes entreprises suisses étaient étrangers[1404]. Le taux atteignait même 39 % parmi les nouveaux administrateurs et 40 % parmi les nouveaux directeurs[1405].

La *soft law* invite aussi à une diversité des formations et compétences au sein des organes dirigeants. Cette invitation résulte par exemple des règles sur la transparence sur le sujet. En Suisse, la DCG exige des sociétés cotées à la SIX une communication de la formation et du parcours professionnel des administrateurs et directeurs[1406]. Le projet de la Circulaire 2016/x « Gouvernance d'entreprise-banques » de la FINMA du 1er mars 2016 va dans le même sens aussi pour les banques non cotées. En 2015, 83,5 % des administrateurs des 100 plus grandes sociétés suisses étaient au bénéfice d'une formation académique contre 6 % d'administrateurs formés par une haute école[1407]. 41 %, respectivement 52 % de ces administrateurs (formés à l'université ou à une haute école) avaient reçu une formation économique[1408].

1401 CSBP 2014, 12(V), p. 10.
1402 DCG 2014 3.1. et 4.1.
1403 MEYER (2003), p. VII.
1404 SCHILLINGREPORT (2015), p. 7.
1405 SCHILLINGREPORT (2015), p. 7.
1406 DCG 2014 3.1. et 4.1.
1407 SCHILLINGREPORT (2015), p. 18.
1408 SCHILLINGREPORT (2015), p. 18.

§ III. Indépendance des membres du conseil d'administration

A) À l'étranger et à l'international

La CE[1409] recommande l'indépendance des membres du conseil d'administration.

En Australie, les règles de cotation de la bourse australienne[1410] invitent également à un conseil d'administration composé majoritairement d'administrateurs indépendants. Aux États-Unis, les règles de cotation à la bourse de New York[1411] et au Nasdaq[1412] ont la même exigence d'indépendance de la majorité des membres du conseil d'administration. De même en est-il au Royaume-Uni avec le UK Corporate Governance Code[1413].

B) En Suisse

En Suisse, le CSBP[1414] précise que le conseil d'administration devrait être composé d'une majorité de membres indépendants, définis comme des membres non exécutifs « *n'ayant jamais fait partie de la direction ou l'ayant quittée depuis trois ans au moins et n'entretenant aucune relation d'affaires avec la société ou des relations d'affaires relativement peu importantes* »[1415].

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. Plateformes et index d'entreprises pour les femmes au conseil d'administration

A) Une pression sur le conseil d'administration favorable à la diversité des genres et de l'égalité des sexes

Beaucoup d'entreprises, soit pour elles les hommes occupant des fonctions dirigeantes en leur sein, ont justifié la sous-représentation féminine aux postes

1409 Voir notamment 2009/385/CE.

1410 ASX (2014), p. 17.

1411 NYSE Listed Company Manual (Section 303A.01).

1412 Nasdaq Stock Market Rule 5000 (The Qualification, Listing and Delisting of Companies) (section 5605(b)(1)).

1413 UK Corporate Governance Code, principle B.1.

1414 CSBP 2014, 12(IV), p. 10.

1415 CSBP 2014, 14(I), p. 11.

dirigeants par l'absence de candidates. Le développement de plateformes listant les candidates potentielles à ces postes et participant à leur formation entame la pertinence de la justification évoquée. Dans son communiqué de presse du 12 décembre 2012 à propos du Global World Ready Women, la CE déclarait : « *[c]ette liste des "Board Ready Women" ("Femmes prêtes à siéger") – qui ne cesse de s'allonger et qui peut désormais être consultée en ligne par les entreprises et par les sociétés de recrutement de cadres – montre en effet qu'il existe un nombre plus que suffisant de femmes hautement qualifiées susceptibles d'aider les entreprises européennes et mondiales à entrer dans le XXIe siècle et que le temps est venu de faire voler en éclats ce plafond de verre qui les empêche encore d'accéder aux sièges d'administrateurs.* »[1416]. Viviane Reding, membre de la CE chargée de la justice, précisait : « *J'entends souvent dire que les femmes qualifiées pour occuper des postes dans les conseils des sociétés ne sont pas suffisamment nombreuses. Ces mythes, comme les plafonds de verre, des écoles de commerce en Europe comme dans le monde entier les font aujourd'hui voler en éclats ! Cette liste montre que les femmes qualifiées existent et qu'elles sont au nombre de 8000. Il appartient à présent aux sociétés d'aller puiser dans ce vivier inexploité de talents* »[1417].

La mise en place de plateformes, telles le Female Board Pool, listant les femmes aptes à occuper un poste dirigeant au sein des entreprises cotées crée une pression sur le conseil d'administration et, particulièrement, sur le comité de nomination de ces entreprises en faveur de l'élection de femmes. Les plateformes répondent à la critique du manque de préparation des femmes pour des postes dirigeants. En entrant dans un tel réseau, les aspirantes administratrices ou directrices acquièrent des connaissances et compétences qui les rendent éligibles à de tels postes. Les membres des comités de nomination sont privés d'excuse et poussés à proposer la nomination de femmes. Cette pression sur les conseils d'administration favorise la RSE, en favorisant l'élection de femmes.

L'élection de femmes dans les organes dirigeants des entreprises améliore la diversité du conseil d'administration avec tous les avantages déjà[1418] mentionnés en termes de RSE : un lien renforcé aux parties prenantes et à la communauté, une meilleure attractivité éthique de l'entreprise, une meilleure performance et un ancrage dans le développement durable. Les index contribuent aussi à l'égalité des sexes de manière transversale au sein de l'entreprise, en promouvant la diversité des genres à différents échelons de l'entreprise.

[1416] COMMISSION EUROPÉENNE (2012).
[1417] COMMISSION EUROPÉENNE (2012).
[1418] Voir Troisième partie : Chapitre 3: Section II§ II.

B) Une base pour l'ISR

Les index mesurant le taux de représentation féminine au sein des conseils d'administration servent de base à une nouvelle catégorie d'ISR. La promotion des femmes au sein des organes dirigeants des entreprises devient un facteur d'ISR. Cette réalité se mesure avec la création du *Pax Ellevate Global Women's Index Fund, de la* Parity Portfolio Strategy de Morgan Stanley, du Global Women's Equity Fund ou encore du Barclays Women in Leadership Total Return Index et son Exchange Traded Notes. En 2014, la banque Barclays exposait que « *dans l'investissement socialement responsable, la diversité des sexes – particulièrement dans les positions de direction et dans les conseils d'administration - est en train d'attirer l'attention d'une large palette d'investisseurs et gestionnaires de fonds cherchant à modeler le changement social, tout en générant simultanément des profits compétitifs [et g]lobalement, des milliers de milliards de dollars sous gestion sont investis activement avec un objectif d'investissement socialement responsable [et] si le marché continue à mûrir, la diversité des sexes va devenir le facteur clé pour juger l'engagement de l'entreprise sur la base des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)- les composants clés de l'ISR* »[1419]. Les index des entreprises promouvant les femmes dans les organes dirigeants favorisent la RSE, en offrant un instrument à une forme d'ISR centrée sur un sujet spécifique de la gouvernance, la composition des organes dirigeants et la diversité des genres dans cette composition.

Cet intérêt de l'ISR pour la diversité des genres est aussi le fruit de la croissance du pouvoir financier des femmes. La Banque Barclays relevait qu'« *un changement de sexe en faveur des femmes dans la composition de la base des investisseurs peut aider à une meilleure reconnaissance de la diversité des sexes dans les organes dirigeants des entreprises comme opportunité significative d'ISR* »[1420]. Une analyse des données américaines a révélé qu'en 2011, à peine plus de la moitié de la richesse aux États-Unis était en mains féminines et qu'une augmentation jusqu'aux deux tiers est prédite d'ici 2020[1421]. Une étude du Pax World estime que, dans les quarante prochaines années, les femmes vont hériter de 70 % de la fortune transférée de génération en génération[1422]. Domini estime que 55 % de ses investisseurs sont des femmes[1423].

La certification suisse EDGE sert également de base à l'ISR. Cette certification opère comme preuve d'un comportement socialement responsable. A l'instar d'autres certifications, comme les normes ISO ou le Pacte Mondial de l'ONU, l'EDGE permet d'attraire les investissements issus

[1419] Traduction libre de BARCLAYS (2014), p. 2.

[1420] Traduction libre de BARCLAYS (2014), p. 17.

[1421] BARCLAYS (2014), p. 16.

[1422] PAX WORLD (2014), p. 1.

[1423] BARCLAYS (2014), p. 16.

de l'ISR. Le projet de certification suisse a l'avantage, par rapport aux index, de ne pas être limité dans son champ d'application aux entreprises cotées à une certaine bourse. L'Oréal USA a d'ailleurs demandé une certification EDGE. La Certification EDGE propose un standard global et universel utile aux mouvements d'ISR en provenance du monde entier.

C) La promotion du développement durable

Certains index, en particulier le *Pax Ellevate Global Women's Index Fund* à travers les Women's Empowerment Principles, participent à la promotion du développement durable entendu comme le « *développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs* »[1424]. Les Women's Empowerment Principles promeuvent notamment les principes suivants :

- Assurer la santé, la sécurité et le bien-être de toutes les femmes et hommes au travail ;
- Promouvoir l'éducation, la formation et le développement professionnel des femmes ;
- Mettre en place un développement d'entreprise, une chaîne d'approvisionnement et des pratiques de marketing qui donnent du pouvoir aux femmes.

En traitant de l'égalité et du bien-être des toutes les femmes, et pas uniquement de celles occupant un poste de direction, ces principes s'ancrent dans la dimension globale de l'équité intragénérationnelle (composante du développement durable) souhaitée par COULSON, ADAMS, NUGENT et HAYNES[1425]. L'attention à l'éducation et à la formation des femmes promeut l'accès des femmes au capital humain et au capital social, tels que définis par les auteurs précités[1426]. La promotion de l'éducation des femmes en général leur donne accès à la connaissance (capital humain) et leur donne accès à des réseaux sociaux professionnels (capital social). L'invitation à réaliser l'égalité des sexes et la diversité des genres dans la chaîne d'approvisionnement répond à la critique que « *l'attention traditionnelle des entreprises porte sur l'égalité des genres au niveau de la direction plutôt qu'à travers la chaîne d'approvisionnement global et dans l'hémisphère nord plutôt que dans le "sud global"* »[1427]. Ainsi, les Women's Empowerment Principles et, à travers eux, les index qui font de leur respect une condition d'appartenance à la liste des entreprises socialement responsables, promeuvent le développement durable entendu comme l'accès

[1424] COMMISSION DES NATIONS UNIES SUR L'ENVIRONNEMENT ET LE DÉVELOPPEMENT (1987), p. 40.

[1425] COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 17.

[1426] COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 18.

[1427] Traduction libre de COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 18.

par tous (y compris les femmes), au niveau global, à toutes les formes de capital (financier, humain, social et naturel).

§ II. Présence étrangère et attention à la formation

A) Une diversité favorable à la RSE

Plusieurs auteurs exposent que la diversité au sein du conseil d'administration favorise une meilleure gestion des problèmes et une collaboration interne et externe accrue. JOSHI et ROH[1428] sont d'avis que la diversité d'expériences peut améliorer l'innovation de l'entreprise grâce à la capacité de proposer des solutions alternatives. La connaissance du conseil d'administration s'élargit profitant des connaissances diversifiées de ses membres.

BEKHMAN et HAUNSCHILD[1429] évoquent une amélioration des réseaux, lorsque le conseil d'administration est diversifié en termes de formations professionnelles. La diversité du conseil d'administration favorise un meilleur réseautage de l'entreprise. La variété des réseaux permet à l'entreprise de mieux répondre à son environnement et fournit des conseils, de l'expertise, des connaissances et des contacts qui améliorent la collaboration et la coopération avec les parties prenantes clés.

HILLMAN et DALZIEL[1430] parlent d'une plus grande acuité critique envers la direction, puisque le conseil d'administration dispose de meilleures connaissances, expertises et ressources pour surveiller efficacement le travail de la direction. CARPENTER et WETSPHAL[1431] concluent que la formation, l'expertise et l'expérience des administrateurs sont fondamentales pour une évaluation effective et efficace du travail de la direction. BEAR, RAHMAN et POST[1432] partagent cet avis dans la perspective de la théorie de l'agence (*agency theory*). La diversité amène un mélange de compétences et d'expériences, qui permet au conseil d'administration d'exercer correctement sa tâche de contrôle de la direction. BEAR, RAHMAN et POST[1433] considèrent la diversité de formations professionnelles positive aussi sous l'angle de la théorie de la dépendance à l'égard des ressources (*resources dependance theory*). Dans cette perspective, la diversité du conseil amène les capacités pour comprendre et résoudre les problèmes posés à l'entreprise par son environnement. La diversité du conseil d'administration, en termes de formations

1428 JOSHI/ROH (2009).
1429 BECKMAN/HAUNSCHILD (2002).
1430 HILLMAN/DALZIEL (2003), p. 389.
1431 CARPENTER/ WETSPHAL (2001), p. 653.
1432 BEAR/RAHMAN/POST (2010), p. 215.
1433 BEAR/RAHMAN/POST (2010), p. 217.

professionnelles, serait favorable à la performance de l'entreprise. Ce type de diversité n'aurait pas d'impact négatif sur la dimension économique de la RSE.

BEAR, RAHMAN et POST[1434] hypothétisent aussi que la diversité des ressources des administrateurs est positivement associée à un meilleur classement RSE. Une plus grande diversité des connaissances accroîtrait le potentiel de l'entreprise à résoudre les problèmes et à comprendre son environnement, influençant ainsi positivement les classements de RSE. Même si les résultats de leur étude empirique ne sont pas très concluants sur cette hypothèse, ces auteurs relèvent que la plupart des conseils d'administration étudiés dans le cadre de leur recherche, sont diversifiés et ont déjà bénéficié des avantages de la diversité des ressources des administrateurs[1435].

La diversité, en particulier la diversité culturelle, atteste de la RSE à un niveau plus conceptuel. La diversité atteste de la RSE car « *promouvoir la diversité au sommet de l'entreprise est aussi une décision qui relève de l'éthique, des valeurs que l'entreprise véhicule et de sa conduite en tant qu'entreprise socialement responsable* »[1436]. La diversité au sein du conseil d'administration favorise la diversité à tous les échelons de l'entreprise pour un meilleur ancrage de l'entreprise dans sa réalité sociale. Les comportements au niveau supérieur sont imités au niveau inférieur, de sorte que « *[l]a diversité au plus haut niveau a donc une valeur d'exemplarité au sein de l'entreprise* »[1437]. Par ailleurs, « *[e]lle concentre (…), vis-à-vis de l'extérieur de l'entreprise, le message de cette dernière en termes d'insertion sociale* »[1438]. La diversité culturelle concrétise le concept d'égalité des chances, en donnant une visibilité à ce principe au sommet de la hiérarchie. Elle favorise une culture d'entreprise de la compétence indépendante de l'origine culturelle et religieuse. La diversité culturelle du conseil d'administration atteste de la démocratisation des chances, faisant écho à la RSE.

B) Un échec de diversité en pratique

Selon les chiffres pour 2015, la plupart des administrateurs étrangers au sein des 100 plus grandes entreprises suisses sont anglo-saxons, avec 19 % d'États-uniens[1439]. Les Allemands arrivent en première position, avec une proportion

[1434] BEAR/RAHMAN/POST (2010), p. 217.
[1435] BEAR/RAHMAN/POST (2010), p. 217.
[1436] INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS (2006), p. 6.
[1437] INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS (2006), p. 6.
[1438] INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS (2006), p. 6.
[1439] SCHILLINGREPORT (2015), p. 33.

de 27 %[1440]. De manière générale, les nationalités de culture occidentale dominent le classement[1441].

Le même constat vaut au Royaume-Uni. Au sein des entreprises du FTSE100, seulement 10 personnes appartenant à une minorité ethnique et culturelle ont une position dirigeante dans l'entreprise, ce qui représente 3,5 % des postes disponibles[1442]. Plus de la moitié des entreprises du FTSE100 n'ont pas d'administrateur de couleur et 66 % de ces entreprises n'ont pas un représentant d'une minorité à temps plein au niveau du conseil d'administration[1443].

Au Canada, en 2014, 6,8 % des administrateurs faisaient partie d'une minorité (handicapés ou aborigènes), alors que dans les grandes villes, les minorités constituent entre 42 % et 43 % de la population[1444]. La population aborigène a augmenté de 20 % entre 2006 et 2011, contre 5,2 % d'augmentation pour la population non-aborigène à cette même période[1445].

Aux États-Unis, 75 % des conseils d'administration des 200 premières entreprises du S&P 500 sont composés d'administrateurs n'appartenant pas à une minorité[1446]. Si, en 2013, 55 % des 200 premières entreprises du S&P 500 avaient au moins un administrateur qui n'était pas États-Unien, contre 47 % en 2008, la part d'étrangers n'était que de 8,6 % au total[1447]. 60 % des administrateurs étrangers viennent des cinq pays suivants : Royaume-Uni, Inde, Canada, France et Allemagne[1448]. 16 % sont nés au Royaume-Uni et 16 % en Inde[1449].

Les données évoquent une diversité relative avec une prédominance du mâle blanc de culture occidentale. Pour certains, « *une trop grande ressemblance entre les membres du Conseil réduit la valeur ajoutée globale qui peut naître de l'apport de chacun et de sa "différence" par rapport à l'autre [et] cette endogamie a tendance à s'auto-reproduire : un Conseil composé en majorité de polytechniciens et d'énarques aura naturellement tendance à recruter des polytechniciens et des énarques* »[1450]. La diversité des conseils d'administration, en termes de

[1440] SCHILLINGREPORT (2015), p. 33.
[1441] SCHILLINGREPORT (2015), p. 33.
[1442] GROOM (2014).
[1443] GROOM (2014).
[1444] CONSEIL CANADIEN POUR LA DIVERSITÉ ADMINISTRATIVE (CCDA) (2014), p. 1.
[1445] CONSEIL CANADIEN POUR LA DIVERSITÉ ADMINISTRATIVE (CCDA) (2014), p. 1.
[1446] SPENCER STUART (2013), p. 19.
[1447] SPENCER STUART (2013), pp. 19-20.
[1448] SPENCER STUART (2013), p. 20.
[1449] SPENCER STUART (2013), p. 20.
[1450] INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS (2006), p. 3.

nationalités, est très relative. Si la diversité ethnique et culturelle est sur les lèvres de tous, la réalité montre une progression lente et réticente.

En termes de formation, le constat d'échec est saisissant. Selon les chiffres pour 2015, 83,5 % des administrateurs des 100 plus grandes sociétés suisses provenaient d'une formation académique contre 6 % d'administrateurs formés par une haute école[1451]. 41 %, respectivement 52 % de ces administrateurs (formés à l'université ou à une haute école) bénéficiaient d'une formation économique[1452]. Les formations techniques viennent en deuxième position avec un taux entre 24,5 % et 35 %[1453]. 43 % des administrateurs ont une formation complémentaire qui, dans 46 % des cas, est un MBA ou une formation proposée par une *business school*[1454]. En 2014, 50 % des dirigeants d'entreprises du FTSE500 avaient une formation économique ou financière[1455]. Les optimistes mettent en avant les quelques chiffres positifs, comme le fait que, dans les entreprises du FTSE100, la part des formations en marketing et communication ait augmenté de 6 % en 2011 à 10 % en 2014[1456]. Mais, la formation économique et financière reste prédominante dans les sphères dirigeantes des entreprises cotées. En pratique, il y a échec de diversité. Le constat est défavorable à la RSE.

C) Une place pour la RSE grâce aux business schools

La suprématie des formations économiques ou financières au sein des dirigeants d'entreprises peut avantager la RSE grâce à l'attention des *business schools* à la RSE. La tendance à intégrer la RSE dans les formations économiques et financières est mondiale. La Harvard Business School, la Stanford Graduate School of Business, l'INSEAD, l'IE Business School, The Warthon School, la London Business School, l'IMD, l'Indian Institute of Management Bangalore, la NYU Stern School of Business, la SDA Bocconi School of Management, la Cambridge Judge Business School, l'HEC Paris ou encore l'Université de St Gall proposent des programmes ou *masters* traitant de la RSE[1457]. Cette mise en avant de la RSE dans les formations économiques contribue à une nouvelle réflexion sur l'économie, voire sur la politique économique. Le développement de ce type de formation et l'inclusion de la RSE dans les cours d'économie contribue à renforcer le poids de ce sujet dans et pour le monde des affaires.

1451 SCHILLINGREPORT (2015), p. 20.
1452 SCHILLINGREPORT (2015), p. 20.
1453 SCHILLINGREPORT (2015), p. 20.
1454 SCHILLINGREPORT (2015), p. 20.
1455 ROBERT HALF FTSE 100 CEO TRACKER (2014).
1456 ROBERT HALF FTSE 100 CEO TRACKER (2014).
1457 Voir http://www.topmba.com/mba-rankings/specialization/corporate-social-responsibility.

Ces formations en RSE sont dispensées par les chaires d'économie des universités dans le cadre de programmes consacrés à la gouvernance d'entreprise (*master in business administration*). Elles consacrent ainsi l'interaction de la RSE avec la gouvernance d'entreprise : la RSE devient un thème central de la formation consacrée à une bonne gouvernance d'entreprise. Ces MBA et autres formations ou certificats en RSE démontrent que l'opinion de BÖCKLI[1458], selon laquelle la RSE n'a pas sa place dans la gouvernance d'entreprise n'est pas universellement partagée, même au sein de milieux traditionnellement chantres du capitalisme libéral.

Ces écoles contribuent aussi à mettre sur le marché des dirigeants d'entreprises des personnalités sensibilisées à la problématique de la RSE. Avec la prolifération de ce type de formation et/ou l'insertion du thème de la RSE dans les cours d'économie, les bases de la RSE, ses principes, modèles, indices et normes de référence deviennent connus d'un plus large public, appelé demain à diriger une entreprise. La RSE n'est plus un thème que l'on apprend à connaître quand on est dirigeant d'entreprise mais un thème que l'on connaît avant de devenir dirigeant d'entreprise.

§ III. Indépendance des membres du conseil d'administration

A) Une preuve de RSE à tempérer

Les administrateurs externes, dits indépendants, sont réputés plus conscients des demandes de changement des diverses parties prenantes et, par conséquent, plus aptes à favoriser la RSE. Cette prémisse fonde les recommandations et législations de bonne gouvernance qui requièrent l'indépendance des membres du conseil d'administration. Cette hypothèse trouve aussi son fondement dans quelques études concluant à un lien positif avec la RSE. L'étude de JOHNSON et GREENING[1459] a démontré que la présence d'administrateurs externes était positivement reliée à la performance sociale de l'entreprise dans sa dimension de qualité des produits (produits, pratiques commerciales et environnement), mais non dans sa dimension populaire (communauté, diversité et relations avec les employés). L'étude de ZHANG, ZHU et DING[1460], réalisée, après l'introduction du Sarbanes-Oxley Act aux États-Unis, sur près de 500 entreprises américaines dans 64 secteurs d'activité différents, conclut que la présence d'administrateurs externes contribue à une gestion efficace des parties prenantes, avec une meilleure performance globale

[1458] BÖCKLI (2014), p. 350.

[1459] JOHNSON/GREENING (1999).

[1460] ZHANG/ZHU/DING (2013).

de RSE dans le secteur d'activité de l'entreprise étudiée. La performance de RSE est définie comme le reflet de la légitimité morale de l'entreprise. Les auteurs estiment que la sélection des membres du conseil d'administration constitue « *un moyen potentiel d'accroître la légitimité morale de l'entreprise* »[1461].

AYUSO et ARGANDONA[1462] ont voulu évaluer le bien-fondé du préjugé, en classant les principales études sur le sujet jusqu'en 2007 en fonction de leur résultat sur le lien entre indépendance des administrateurs et RSE. Quatre études, dont celle de JOHNSON et GREENING[1463], ont été classées dans le groupe des études concluant à un lien positif entre indépendance des administrateurs et RSE. Trois autres études ont été classées dans le groupe des études n'établissant aucun lien ou un lien négatif avec la RSE. AYUSO et ARGANDONA concluent que « *[b]ien que quelque soutien empirique ait été trouvé en faveur d'une meilleure performance RSE avec des conseils indépendants, plusieurs études n'ont trouvé aucun lien entre l'indépendance du conseil d'administration et la RSE* »[1464]. Les résultats sur le lien entre indépendance des administrateurs et RSE restent mitigés.

B) Un effet non significatif sur la performance financière

La présence de membres indépendants au conseil d'administration est recommandée dans l'optique que l'indépendance améliore la performance de l'entreprise. Ce point de vue est défendu tant sous l'angle de la théorie de l'agence (*agency theory*) que sous l'angle de la théorie de la dépendance vis-à-vis des ressources (*resource dependence theory*). Dans l'optique de la théorie de l'agence, l'indépendance des administrateurs serait un facteur clé pour une évaluation et un contrôle efficaces de l'activité des directeurs. L'efficacité résulterait du fait que « *leurs motivations ne sont pas compromises par la dépendance envers le directeur général* »[1465]. Dans l'optique de la théorie de la dépendance vis-à-vis des ressources (*resource dependence theory*), les administrateurs externes amènent plus de ressources et d'informations au conseil d'administration et augmentent ainsi sa légitimité et sa capacité à évaluer les directeurs de manière efficace[1466]. Par le biais d'administrateurs externes, l'entreprise serait liée à son environnement extérieur. L'incertitude environnementale, les coûts de transaction et la dépendance à l'externe

[1461] Traduction libre de ZHANG/ZHU/DING (2013), p. 390.
[1462] AYUSO /ARGANDONA (2007), p. 5.
[1463] JOHNSON/GREENING (1999).
[1464] Traduction libre de AYUSO /ARGANDONA (2007), p. 6.
[1465] Traduction libre de AYUSO/ARGANDONA (2007), p. 5.
[1466] AYUSO/ARGANDONA (2007), p. 5 et les références citées.

seraient réduits, ce qui améliorerait la performance financière de l'entreprise[1467].

Les résultats des études empiriques n'appuient pas cette théorie. AYUSO et ARGANDONA[1468] citent six études sur le lien entre indépendance du conseil d'administration et performance de l'entreprise. La moitié d'entre elles conclut à un lien positif. L'autre moitié révèle des résultats négatifs ou neutres. SWAN et FORSBERG[1469] constatent également que la majorité des études n'a trouvé aucune preuve d'une meilleure performance financière grâce à l'indépendance des administrateurs. Ces auteurs, en paraphrasant Winston Churchill, exposent que « *jamais, dans le domaine de l'entreprise globale, autant de réglementation commerciale n'a été promulguée dans autant de pays sur la base de si peu de preuves* »[1470]. Leur étude conclut que « *[l]a présence de plusieurs membres exécutifs au conseil réduit significativement la rémunération du directeur exécutif alors que la combinaison du rôle de directeur exécutif et président ajoute à la valeur de l'entreprise [et que la] présence de plusieurs administrateurs indépendants augmente leur propre rémunération et réduit les gains de l'entreprise* »[1471]. Leur recommandation est diamétralement opposée aux recommandations actuelles : « *faire le contraire de ce qui est recommandé semblerait offrir une meilleure méthode pour une véritable création de valeur et pour un progrès dans le sens d'un cadre de gouvernance d'entreprise efficace dans de nombreux cas* »[1472].

L'étude de BUCHHOLTZ, BROWN et SHABANA[1473] conclut que les recherches empiriques n'ont pas permis de tirer une conclusion claire sur la question de la double casquette de président du conseil d'administration et directeur général et d'infléchir la balance en faveur ou défaveur de l'indépendance ou du cumul des rôles. Certaines études parlent d'avantage de l'unité de commandement, d'autres de l'affaiblissement du mandat de contrôle du conseil d'administration sur la direction[1474]. VENTURI et BAUEN[1475] dressent le même constat, en Suisse en citant l'étude d'Ammann, Leuenberger et Von Wyss, effectuée en 2005 auprès 95 conseils d'administration d'entreprises suisses cotées.

Autrement dit, les données empiriques établissent que l'indépendance des membres du conseil d'administration n'influe pas comme facteur décisif

---

1467 AYUSO/ARGANDONA (2007), p. 5.

1468 AYUSO/ARGANDONA (2007), p. 6 et les études citées.

1469 SWAN/FORSBERG (2014), p. 2.

1470 Traduction libre de SWAN/FORSBERG (2014), p. 2.

1471 Traduction libre de SWAN/FORSBERG (2014), p. 30.

1472 Traduction libre de SWAN/FORSBERG (2014), p. 31.

1473 BUCHHOLTZ/BROWN/SHABANA (2008), p. 332.

1474 BUCHHOLTZ/BROWN/SHABANA (2008), p. 332 et les sources citées.

1475 VENTURI/BAUEN (2007), p. 318.

sur la performance financière de l'entreprise. Cette indépendance a un effet non significatif sur la dimension économique de la RSE.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

La *soft law* a mis en place des plateformes réunissant les femmes dirigeantes d'entreprises, des index listant les entreprises avec des femmes à des postes dirigeants, des fonds d'ISR centrés sur la promotion de l'égalité des genres, ou encore une certification attestant de la promotion de l'égalité des sexes au sein de l'entreprise. Ces instruments renforcent la pression sur le conseil d'administration et, plus particulièrement, sur le comité de nomination, privés d'excuse pour ne pas proposer une candidature féminine. Les listes, tel le Global Ready for Women, leur propose des noms et les plateformes, tel le Female Board Pool, s'occupent de les former.

La prolifération d'index classant les entreprises en fonction de la représentation féminine dans leurs organes dirigeants sert aussi de base à l'ISR. La certification suisse EDGE va plus loin que les initiatives développées à l'étranger. Toutes les sociétés et pas uniquement celles cotées à une bourse particulière, sont couvertes par le projet. L'attractivité pour l'ISR de ce type de certification est plus universelle. Le fait que Morgan Stanley ou Barclays Bank PLC proposent des stratégies d'investissement promouvant la carrière féminine atteste de l'existence d'un marché pour ce type de produit, dont le potentiel est accru par le pouvoir financier croissant des femmes et leur intérêt pour l'ISR.

La *soft law*, en Suisse à travers le CSBP et la DCG, recommande ou invite aussi à la diversité culturelle et de formation au sein des organes dirigeants. En pratique, la plupart des entreprises cotées dans le monde ont un conseil d'administration et une direction réunissant plusieurs nationalités. Une analyse attentive des chiffres révèle que cette diversité culturelle est relative : le mâle blanc de culture occidentale domine. Les chiffres attestent aussi d'une suprématie de la formation économique ou financière. Près de la moitié des dirigeants des sociétés cotées suisses sont au bénéfice d'une telle formation. Si, *a priori*, une telle absence de diversité ne favorise pas la RSE, le fait que la RSE s'immisce toujours plus dans les *business schools* vient tempérer ce constat. La RSE est toujours plus abordée dans le cadre de programmes sur la bonne gouvernance, démontrant que bonne gouvernance et RSE sont liées.

La plupart des recommandations de *soft law*, y compris de la CSBP, invitent également à une majorité de membres indépendants au sein du

conseil d'administration. Les résultats des recherches empiriques sont mitigés sur les effets de l'indépendance sur la performance financière, comme sur les rémunérations[1476]. L'indépendance des administrateurs n'est pas non plus une preuve de RSE. Contrairement à la diversité, l'indépendance n'a pas été prouvée comme clé d'une plus grande RSE. Les résultats sur le lien entre indépendance des administrateurs et RSE restent mitigés.

§ II. Opinion personnelle

Si nous restons convaincus que la certification EDGE est une idée suisse brillante qu'il conviendrait de publiciser davantage, il serait souhaitable de voir fleurir, aussi en Suisse, des fonds d'investissement ISR, qui se focalisent sur la diversité des genres au sein des organes dirigeants des entreprises.

Nous pensons que la diversité au sens large, au-delà de la diversité des genres doivent être favorisée. La prolifération d'indices et de plateformes promouvant toute forme de diversité doit être encouragée et la conception de la diversité doit être repensée. Une présence étrangère et une représentation diversifiée aussi en termes de formations et d'expériences professionnelles est à encourager.

De manière générale, nous plaidons pour une promotion de la diversité plutôt que de l'indépendance[1477]. Il nous semble judicieux de ne pas tirer de conclusions hâtives sur les quelques études établissant une corrélation positive entre indépendance des administrateurs et RSE : elles ont pu être influencées non pas par l'indépendance des administrateurs, mais par leur expérience, leur formation, leur culture et/ou leurs origines.

[1476] Pour l'effet sur les rémunérations, voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section II§ IV. B) .

[1477] Pour nos propositions, voir Conclusion et réflexion : Chapitre 2: Section II§ III. A) et E) .

Chapitre 4: Devoir de diligence des dirigeants

Deux tendances se perçoivent, à l'international comme en Suisse, concernant le devoir de diligence des dirigeants.

La première tendance traite de la responsabilité des entreprises pour les violations des droits humains, des normes environnementales internationalement reconnues et des principes de lutte contre la corruption dans le monde entier, y compris pour le fait de leurs filiales, sous-traitants et fournisseurs. Elle pourrait vraisemblablement bientôt devenir du droit contraignant avec une proposition de loi française sur le devoir de vigilance et une initiative suisse pour les multinationales responsables.

La seconde tendance consiste en la modification, par les entreprises, de leur but social, dans un mouvement de redéfinition de l'intérêt et du sens de l'entreprise. Les entreprises intègrent la poursuite d'un bénéfice sociétal général dans le but statutaire, tel que promu par *B Lab*, une organisation à but non lucratif américaine. *B Lab* est essentiellement connue pour sa contribution aux législations sur les *Benefit Corporations*, une version américaine des entreprises sociales, qui s'applique aux entreprises à but lucratif. Ce chapitre discute de la modification du but statutaire en faveur d'un bénéfice sociétal général aux côtés du bénéfice financier, qui se retrouve dans les statuts types de la *Benefit Corporation* mais qui est aussi simplement promu pour toutes les entreprises voulant être certifiées *B Corporation* (ou *B Corp*) (soit aussi les entreprises européennes et suisses). Les avantages et désavantages en termes de RSE d'un tel but statutaire sont mis en parallèle avec le choix de Nestlé et Novartis d'aspirer à la création de valeur durable dans leur but statutaire. Le but statutaire est lié au devoir de diligence des dirigeants car il délimite le champ des intérêts de l'entreprise et encadre le devoir de diligence des dirigeants.

Avant de discuter des avantages et désavantages en termes de RSE de ces deux tendances (Section II), le présent chapitre en donne un descriptif plus détaillé (Section I). La synthèse du chapitre est le lieu de l'expression de notre opinion personnelle sur ces propositions et pratiques (Section III).

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international

§ I. Devoir de prudence et diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement

A) À l'étranger et à l'international

La question de l'intégration des droits de l'homme, de la protection de l'environnement et de la lutte contre la corruption dans la gestion d'entreprise et le concept relatif de diligence raisonnable ont été portés par la *soft law* depuis des années. L'initiative la plus connue et reconnue reste les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme des Nations Unies, dits Principes Ruggie (de leur auteur John Ruggie), qui font suite au cadre de référence « protéger, respecter et réparer » de 2008. À propos du devoir de diligence, les Principes Ruggie établissent qu'« *[a]fin de s'acquitter de leur responsabilité en matière de respect des droits de l'homme, les entreprises doivent avoir en place des politiques et des procédures en rapport avec leur taille et leurs particularités, y compris : (...) (b) une procédure de diligence raisonnable en matière de droits de l'homme pour identifier leurs incidences sur les droits de l'homme, prévenir ces incidences et en atténuer les effets et rendre compte de la manière dont elles y remédient* »[1478].

Suite à l'approbation, à l'unanimité, par le Conseil des Droits de l'homme de l'ONU, en juin 2011, des Principes Ruggie, plusieurs cadres internationaux ont été mis à jour. En 2011, un nouveau chapitre sur les droits de l'homme a été ajouté aux Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE. En mars de la même année, la GRI a lancé des lignes directrices élargies concernant la publication d'informations en matière de droits de l'homme. La norme ISO 26000 de 2010 insistait déjà sur l'importance des droits de l'homme pour le développement durable.

La question de l'intégration des droits de l'homme dans la gestion d'entreprise et plus généralement celle du respect des droits humains par les entreprises multinationales envahit de plus en plus le champ du droit contraignant, tant au niveau national, supranational qu'international. Si, au niveau supranational, nous avons mentionné[1479] la directive européenne 2014/95/UE et son esquisse de devoir de diligence en matière de droits humains et de protection de l'environnement, une résolution adoptée par le Conseil des droits de l'Homme en juin 2014 souhaiterait l'élaboration

[1478] Nations Unies (2011), p. 18 (principe 15b).

[1479] Voir Deuxième partie : Chapitre 4: .

d'une convention internationale sur les obligations des entreprises transnationales en matière de droits humains[1480]. Il faudra vraisemblablement attendre la troisième session du groupe de travail intergouvernemental pour comprendre le contenu de l'instrument juridiquement contraignant. Il se pourrait que le contenu s'oriente vers un devoir de diligence (ou vigilance) contraignant analogue aux propositions législatives française et suisse, qui pourraient bientôt devenir réalité.

En France, l'Assemblée nationale a adopté, en première lecture, le 30 mars 2015, la proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre[1481]. Suite à son rejet, le 18 novembre 2015, par le Sénat, la « petite loi » a été renvoyée à la Commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la République. Le 24 mars 2016, la proposition de loi, adoptée avec modifications par l'Assemblée nationale, a été déposée au Sénat pour une seconde lecture[1482]. La proposition consiste en l'insertion d'un article, le L.225-102-4, dans le Code de commerce, obligeant certaines grandes entreprises[1483] à établir et mettre en œuvre un plan de vigilance, qui sera rendu public et inclus dans le rapport annuel du conseil d'administration ou du directoire. Le plan de vigilance doit comporter « *les mesures de vigilance raisonnable propres à identifier et à prévenir la réalisation de risques d'atteintes aux droits humains et aux libertés fondamentales, de dommages corporels ou environnementaux graves ou de risques sanitaires résultant des activités de la société et de celles des sociétés qu'elle contrôle au sens du II de l'article L.233-16, directement ou indirectement, ainsi que des activités de leurs sous-traitants ou fournisseurs avec lesquels elle entretient une relation commerciale établie* »[1484]. La proposition de loi comporte aussi une responsabilité civile des personnes morales pour manquement à leur obligation de vigilance et le fardeau de la preuve est supporté par le requérant.

B) En Suisse

La Suisse pourrait se voir bientôt dotée d'un devoir de diligence similaire à la proposition française, si l'initiative populaire « Pour des multinationales

---

1480 Résolution du 24 juin 2014 de l'assemblée générale des Nations Unies A/HRC/26/L.22.

1481 Proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre - adoptée par l'Assemblée nationale en première lecture, 30 mars 2015, texte « petite loi » nº 501.

1482 Proposition de loi, adoptée avec modifications, par l'Assemblée nationale, en deuxième lecture, relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre - adoptée par l'Assemblée nationale en première lecture, déposée le 24 mars 2016, nº 708.

1483 À savoir toute entreprise ayant son siège social en France avec au moins 5'000 employés en son sein et dans ses filiales directes ou indirectes ou bien toute entreprise avec siège social à l'étranger avec au moins 10'000 employés en son sein et dans ses filiales directes ou indirectes.

1484 Proposition d'article L. 225-102-4, 2ème paragraphe.

responsables - protégeons les droits humains et l'environnement (initiative multinationales responsables) », lancée le 21 avril 2015, qui a obtenu les 100 000 signatures requises[1485], devait être approuvée par le peuple. L'initiative populaire fait suite au rejet de la motion[1486] du 1er septembre 2014 de la CPE-N demandant un devoir de diligence contraignant en matière de droits humains et d'environnement pour les entreprises transnationales siégeant en Suisse. La motion demandait que « *le Conseil fédéral [soit] chargé de proposer pour les entreprises, dans le cadre du projet de révision du droit de la société anonyme (ou éventuellement dans un projet distinct), une obligation de diligence ("due diligence" selon les directives de l'ONU) en matière de droits humains et d'environnement* »[1487] et précisait que « *[c]ette obligation doit s'étendre à l'ensemble des activités que la société déploie directement ou indirectement et inclure un compte rendu des mécanismes de diligence* »[1488]. Le 11 mars 2015, le Conseil national a rejeté la motion sur proposition en ce sens du 17 décembre 2014 du Conseil fédéral qui exposait que « *[l]'Union européenne vient d'adopter la directive 2014/95/UE, qui contraint les grandes entreprises à fournir dans leur rapport d'activité des informations non financières sur des questions liées notamment aux droits de l'homme et à l'environnement. Le texte de la motion va plus loin que la législation communautaire, puisque cette dernière ne prévoit pas expressément d'obligation de diligence. L'approche de l'Union permet même aux entreprises de renoncer à fournir les informations demandées si elles s'en expliquent clairement (principe "comply or explain"). Le Conseil fédéral est toutefois disposé à élaborer un avant-projet inspiré de la législation européenne, qui aurait l'avantage de ne pas porter préjudice à l'économie suisse* »[1489]. La motion s'inscrit dans un débat plus ancien sur la question, notamment suite à une pétition de 2012 de Droit sans frontières, au postulat 123 980 ainsi qu'au postulat 143 663[1490]. Le postulat 123 980, accepté

[1485] Le délai référendaire court jusqu'au 21 octobre 2016 mais 140'000 signatures ont déjà été récoltées au 17 avril 2016, selon le site Internet de l'initiative.

[1486] Motion 14.3671 « Mise en oeuvre du rapport de droit comparé du Conseil fédéral sur la responsabilité des entreprises en matière de droits humains et d'environnement » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 1er septembre 2014.

[1487] Motion 14.3671 « Mise en oeuvre du rapport de droit comparé du Conseil fédéral sur la responsabilité des entreprises en matière de droits humains et d'environnement » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 1er septembre 2014.

[1488] Motion 14.3671 « Mise en oeuvre du rapport de droit comparé du Conseil fédéral sur la responsabilité des entreprises en matière de droits humains et d'environnement » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 1er septembre 2014.

[1489] Motion 14.3671 « Mise en oeuvre du rapport de droit comparé du Conseil fédéral sur la responsabilité des entreprises en matière de droits humains et d'environnement » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 1er septembre 2014.

[1490] Ce postulat chargeait le Conseil fédéral de réaliser un rapport sur les mesures judiciaires et non judiciaires qui sont mises en oeuvre par d'autres États pour permettre aux personnes ayant subi une atteinte à leurs droits humains de la part d'une entreprise située dans un pays d'accueil un accès effectif à la réparation dans le pays d'origine de cette entreprise. Le 15 juin 2015, le Conseil fédéral a répondu à la question de Rosmarie Quandranti sur le plan national d'application des Principes Ruggie et le postulat 14.3663 en précisant que la réalisation du premier avait dû être repoussé et l'appel d'offre pour le second était sur le point de démarrer.

par le Conseil fédéral et le Conseil national en mars 2013, a donné lieu a un rapport de droit comparé du 2 mai 2014. Ce rapport, rendu public le 28 mai 2014, a servi de base à la motion rejetée en 2015 et discutait notamment du devoir de diligence raisonnable.

L'initiative populaire suisse a repris le flambeau et son texte propose la création d'un nouvel article constitutionnel, l'article 101a Cst., stipulant que « *[l]a Confédération prend des mesures pour que l'économie respecte davantage les droits de l'homme et de l'environnement* »[1491] ainsi que l'implémentation, dans la loi, d'un devoir de respecter les droits humains et les normes environnementales internationalement reconnues aussi à l'étranger ainsi qu'un devoir de diligence raisonnable. Comme l'article constitutionnel issu de l'approbation de l'initiative Minder, ce nouvel article devrait trouver sa place dans la section de la Constitution fédérale suisse dédiée à l'économie. Le devoir de diligence consisterait à « *examiner quelles sont les répercussions effectives et potentielles sur les droits de l'homme internationalement reconnus et sur l'environnement, prendre des mesures appropriées en vue de prévenir toute violation des droits de l'homme internationalement reconnus et des normes environnementales internationales, mettre fin aux violations existantes et rendre compte des mesures prises* »[1492]. Le législateur suisse est invité à tenir compte des particularités des PME dans la rédaction de l'étendue de la diligence qui leur serait applicable. Le texte de l'initiative propose de faire supporter le fardeau de la preuve de la diligence raisonnable aux dirigeants. A défaut de pouvoir prouver qu'ils ont fait preuve de toute la diligence requise, l'entreprise sera tenue pour responsable des violations commises aux droits humains et/ou aux normes environnementales, de son propre fait ou de celui de ses filiales et succursales.

§ II. Intégration d'un but sociétal dans le but statutaire

A) À l'étranger

Un mouvement de modification spontanée de statuts en faveur du développement durable et/ou de la *stakeholder theory* a été initié en complément au mouvement de propositions législatives (ou interprétatives) du devoir de diligence.

Cette modification du but social d'une entreprise est portée aux États-Unis par le mouvement de la *B Corporation*[1493] et de la *Benefit*

[1491] Tiré de http://konzern-initiative.ch/de-quoi-s-agit/texte-initiative/?lang=fr.

[1492] Tiré de http://konzern-initiative.ch/de-quoi-s-agit/texte-initiative/?lang=fr.

[1493] Le concept fait plutôt référence à une certification qui désigne les entreprises qui reconnaisent un but de bénéfice public et une appréhension du devoir de diligence dans le sens de la *stakeholder theory*.

Corporation[1494], né d'une iniative de 2006 de l'organisation à but non lucratif B Lab. Le concept de *B Corporation* (ou *B Corp* ou *certified B Corporation*) a pour but de désigner (par voie de certification) les entreprises dirigées en fonction de leur impact sur la société (*impact driven companies*) plutôt que pour la maximisation du profit des actionnaires (*shareholders' profit driven companies*). Le concept a été ensuite porté à un stade ultérieur avec les législations sur les *Benefit Corporation*, qui s'incorporent sur la base de statuts modèles. Avec la *Benefit Corporation*, le mouvement des entreprises sociales (ou entreprenariat social), déjà connu en Europe depuis longtemps, fait son entrée aux États-Unis, mais avec la particularité qu'il n'y pas de restriction ou de limitation à la distribution des profits. Certains y voient ainsi le développement d'un quatrième secteur (ou secteur gris), en sus de celui des affaires, du secteur non-lucratif et du secteur gouvernemental[1495].

Contrairement à la *Benefit Corporation*, le concept de *B Corporation* a vocation de s'appliquer dans le monde entier[1496]. B Lab propose certaines formulations juridiques pour les entreprises incorporées en Europe, en Amérique du Sud, en Australie et en Nouvelle-Zélande. Les prérequis légaux pour devenir une *B Corporation* (autrement dit être certifié *B Corp*) varient d'un pays à l'autre.

Les bases fondamentales pour devenir une *B Corporation* consistent en une appréhension du devoir de diligence qui s'inscrit dans la *stakeholder theory*, un but social qui intègre un bénéfice public (sociétal) et une évaluation par un tiers. Selon les législations, l'interprétation du devoir de diligence dans le sens de la *stakeholders theory* nécessite ou non une modification statutaire[1497]. De même en est-il pour le but social. B Lab a estimé qu'en Australie il n'était pas nécessaire de modifier les statuts des entreprises. Au Royaume-Uni, la modification proposée porte sur la redéfinition du but social. Les entreprises anglaises sont invitées à exposer qu'elles existent pour « *promouvoir le succès de l'entreprise pour le bénéfice de ses actionnaires mais aussi pour avoir un impact important positif sur la société et l'environnement* »[1498]. B Lab est en train de

---

[1494] Le modèle de *Benefit Corporation* va plus loin que le concept de *B Corporation*, en ce sens qu'il s'agit d'une nouvelle forme d'entreprise, aux côtés de l'entreprise « classique », régie par des statuts spéciaux qui comportent une obligation de reporting, des règles d'implémentation spécifiques ainsi qu'une majorité de 2/3 à l'assemblée générale pour voter la transformation en *Benefit Corporation* ou le retour au modèle « classique ». Patagonia est une *Benefit Corporation*. Pour un détail des différences entre *B Corporation et Benefit Corporation*, voir ESPOSITO (2013).

[1495] ANDRÉ (2012), p. 148 et les références citées.

[1496] En octobre 2015, le mouvement *B Corp* représentait 1'442 entreprises dans 42 pays et dans 130 secteurs d'activités différents.

[1497] Dans le cadre des *Benefit Corporation*, B Lab propose une reformulation du devoir de dligence qui précise que l'intérêt d'aucune partie prenante à l'entreprise n'a la priorité sur les autres. Pour un détail de la clause, voir https://www.bcorporation.net/become-a-b-corp/how-to-become-a-b-corp.

[1498] Traduction libre tirée de http://bcorporation.uk/become-a-b-corp/why-become-a-b-corp/protect-your-mission-uk.

travailler sur les exigences légales nécessaires pour les entreprises européennes, notamment les entreprises incorporées en France, en Allemagne et en Suisse[1499], pour devenir des *B Corporations*.

De manière générale, B Lab promeut l'intégration, dans le but statutaire, d'un bénéfice public (sociétal) général et d'un bénéfice public (sociétal) spécifique. Le bénéfice public général, selon la définition reprise pour les *Benefit Corporations*, est défini comme « *un impact important positif sur la société et l'environnement par les activités de l'entreprise prises dans leur ensemble* »[1500]. B Lab promeut aussi l'atteinte de ce bénéfice sociétal général par des activités qui promeuvent une combinaison de bénéfices publics spécifiques, qui vont de la création d'emploi à la promotion de l'art, en passant par la protection de l'environnement. La liste des bénéfices publics spécifiques est détaillée dans les législations concernant le *Benefit Corporation*, que certains ont estimé comme nécessaire pour permettre aux entreprises de modifier leurs statuts à propos du devoir de diligence[1501].

B) En Suisse

La modification du but social dans le sens du *Triple Bottom Line* s'opère aussi en Suisse. Nestlé et Novartis ont intégré la notion de durabilité dans leur but social. L'article 2 alinéa 3, deuxième phrase, des statuts de Nestlé précise que « *[d]ans la poursuite de son but social, [l'entreprise] aspire à la création de valeur durable à long terme* ». De même, à l'article 2 alinéa 3 de ses statuts, Novartis précise : « *Dans la poursuite de son but, la société aspire à la création de valeur durable* ».

[1499] À l'heure actuelle, les six entreprises considérées par B Lab comme B Corp en Suisse ont des buts statutaires standards sans référence aucune à un bénéfice sociétal ou à quelqu'autre concept voisin à la RSE.

[1500] Traduction libre de B LAB (non daté), p. 4.

[1501] La question de l'utilité de ces législations renvoit à la question de savoir si le droit américain impose une maximisation du profit pour les actionnaires. Cette question est traité en liminaire des avantages et désavantages de la BJR en termes de RSE, voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ II.

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. Devoir de prudence et diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement

A) Les avantages similaires à ceux de la directive 2014/95/UE et une réponse à son désavantage

Les propositions française et suisse partagent avec la directive européenne 2014/95/UE l'avantage d'intégrer les dimensions sociale et environnementale de la RSE dans la gestion d'entreprise à travers le devoir de diligence. À cet égard, elles vont un pas plus loin dans la promotion de la RSE, en rendant le devoir de diligence en la matière contraignant, sans laisser la possibilité de l'explication comme échappatoire[1502]. Ces propositions ont également l'avantage, comme la directive européenne 2014/95/UE, d'implémenter un devoir de diligence couplé à une obligation de transparence, qui permet de servir de preuve à une responsabilité juridique. L'avantage pour la RSE est que le devoir de prudence, tel qu'envisagé par les propositions suisse et française, est renforcé d'une responsabilité civile s'il n'est pas exercé avec soin. La RSE s'en trouve davantage promue, grâce à un mécanisme de mise en œuvre qui permet que les atteintes aux droits humains et à l'environnement ne restent pas impunies. Ce mécanisme réalise le 3ème pilier des Principes Ruggie pour un accès à des voies de recours.

Ces propositions législatives répondent aussi à la critique de superficialité de la directive européenne 2014/95/UE en matière de protection des droits humains et de l'environnement. Les propositions française et suisse ne se contentent pas de vérifier l'existence d'un plan de diligence sur ces aspects : elles laissent au juge national le droit et le devoir de vérifier l'effectivité de sa mise en œuvre. L'explication donnée au principe 2b de l'initiative suisse précise que le contenu du devoir de diligence doit être interprétée conformément aux Principes Ruggie.

B) Un effet préventif bénéfique à la RSE

Les mécanismes de mise en œuvre des propositions législatives française et suisse, par le biais d'une responsabilité civile, soit le risque d'une responsabilité juridique effective et d'une obligation de dédommagement, emportent un avantage préventif pour la RSE. Comme l'expose le comité d'initiative suisse « *[l]e mécanisme de mise en œuvre renforce la dimension*

[1502] La directive européenne est en effet basée sur le principe « appliquer ou expliquer ».

préventive de l'initiative[: i]l devrait inciter fortement les sociétés à prendre les mesures nécessaires pour éviter une plainte »[1503]. Le rapport de droit comparé, commandé par le Conseil fédéral suite au postulat demandant l'application en Suisse des Principes Ruggie, relève aussi que « *[l]e droit de la responsabilité a au moins comme effet d'inciter à une certaine autodiscipline ; instaurer des normes légales fondées sur la responsabilité amènerait de manière générale les entreprises à tenir davantage compte de ces questions dans leurs processus, ce qui contribuerait à renforcer le respect des droits de l'homme et la protection de l'environnement* »[1504].

Il faudra attendre l'entrée en vigueur de ces propositions pour voir si les chiffres étaient cette thèse. Il est supposé que le risque de sanction contribue à un respect plus important des droits humains dans le monde entier et à une gestion d'entreprise ancrée dans un modèle qui impacte le moins négativement possible sur l'environnement et les ressources naturelles. De même, puisque la lutte contre le corruption devrait faire partie du devoir de diligence étendu, les comportements éthiques en la matière seraient encouragés et motivés par l'envie d'éviter une action en dommages-intérêts. Les mécanismes de sanction assureraient une mise en œuvre des droits humains et des normes internationales en matière d'environnement, en palliant le déficit d'engagement volontaire motivé par un sens éthique et moral propre aux entreprises et aux dirigeants, grâce à une transposition de la motivation en termes financiers.

C) Une application aux sous-traitants et fournisseurs favorable à la RSE

La plupart des cas de violation des droits de l'homme et des normes environnementales ont été opérés dans des structures qui n'étaient pas juridiquement contrôlées par les sociétés mères. Les violations sont le fruit de l'activité des sous-traitants ou fournisseurs des grands groupes européens ou américains. Tel a été le cas pour l'affaire du Rana Plaza. Une vingtaine d'années auparavant, l'affaire des « sweatshops » de Nike en Asie du Sud-Est défrayait la chronique. En responsabilisant les sociétés pour les activités de leurs filiales, sous-traitants et fournisseurs, le devoir de diligence raisonnable, tel que proposé en France et en Suisse, se propose comme un instrument apte à lutter contre une délocalisation des activités défavorable à la RSE.

La proposition française précise que la loi s'applique aux violations « *résultant des activités de la société et de celles des sociétés qu'elle contrôle au sens du II de l'article L. 233-16, directement ou indirectement*, **ainsi que des activités de leurs sous-traitants ou fournisseurs avec lesquels elle entretient une relation**

[1503] INITIATIVE MULTINATIONALES RESPONSABLES (2015).

[1504] CONFÉDÉRATION SUISSE (2014), p. 11.

commerciale établie »[1505]. De même, l'initiative suisse précise que les obligations de diligence et de rendre compte « *s'appliquent aux entreprises contrôlées ainsi qu'à l'ensemble des relations d'affaires* »[1506]. Le texte de l'initiative précise qu'« *un contrôle peut de fait être également exercé par le biais d'un pouvoir économique* »[1507]. Les deux propositions s'inscrivent dans une réponse aux scandales de violation des droits humains et normes environnementales par les entreprises, en visant aussi les activités de leurs fournisseurs et sous-traitants. Avec ce champ d'application étendu, la RSE est favorisée, puisque le respect des droits humains et des normes environnementales est indirectement imposé aussi à qui (sous-traitants et fournisseurs dans des pays en développement) n'y est pas contraint par la législation locale. Le devoir de diligence raisonnable se veut un frein à l'exploitation économique de l'irrespect dans certains pays des droits humains et des normes minimales de protection de l'environnement. La délocalisation des activités sous des cieux moins regardants n'est plus possible. Où qu'elle entretienne des relations d'affaires, l'entreprise (plus particulièrement la société mère) devient responsable du respect des droits humains, de l'environnement et des principes de la lutte contre la corruption[1508].

D) Un champ étendu et un renversement du fardeau de la preuve dans l'initiative suisse favorable à la RSE

Le texte de l'initiative populaire suisse répond à deux des trois principales[1509] critiques adressées à la proposition de loi française sur le devoir de vigilance, à savoir un champ d'application restreint et une absence de renversement du fardeau de la preuve. Il fut reproché au devoir de vigilance à la française de ne s'exercer « *qu'au-delà d'un seuil de dix mille salariés au sein de l'entreprise et des filiales (article 1er de la proposition)* »[1510] et que son efficacité sur le plan juridique était douteuse « *d'autant plus qu'il incombera au demandeur de prouver que la société a manqué à son devoir, et non à la société d'en prouver le respect, tel que prévu*

[1505] Proposition de modification de l'art. L. 225-102-4 (partie surlignée en gras par nous-même).

[1506] Tiré du principe 2b du texte de l'initiative.

[1507] Tiré du principe 2a du texte de l'initiative.

[1508] Certains ont dénoncé le risque d'une privatisation de la protection des droits humains et de l'environnement. Les entreprises prendraient ainsi la place des États dans la promotion et la protection de ces normes fondamentales. Si la question est extrêment intéressante, nous avons estimé qu'elle sortait du champ de ce travail. Pour un approfondissement de la question, voir RIGHT AND ACCOUNTABILITY IN DEVELOPMENT (RAID) (2015). Pour une réponse à cette critique, voir RUGGIE (2015) qui explique que les mécansimes de réparation par les entreprises doivent être couplés à des mécanismes judiciaires et qu'il n'était pas question de comprendre l'un sans l'autre.

[1509] La troisième critique porte sur l'effet extraterritorial et son applicabilité en pratique. Voir sur la question MARTIAL (2015).

[1510] MARTIAL (2015).

par la proposition initiale »[1511]. En d'autres termes, il fut reproché à la proposition législative française de n'avoir que des effets limités en termes de RSE, parce qu'en pratique, la reconnaissance d'une responsabilité juridique est rendue difficile. COSSART et GUISLAIN exposent que la proposition française « *ne facilitera pas autant que nécessaire l'accès des victimes à la justice puisque ces dernières continueront à devoir prouver la faute de l'entreprise et le lien de causalité entre cette faute et le dommage qu'elles auront subi [et que l]es associations regrettent également que la loi ne concerne que 125 des plus grosses entreprises françaises du fait des seuils fixés* »[1512].

Le texte de l'initiative suisse évite ces critiques, puisqu'elle « *s'applique à toutes les entreprises disposant d'activités importantes en Suisse, pour autant qu'elles soient actives à l'étranger ou qu'elles y entretiennent des relations d'affaires* »[1513] et qu'elle comporte un renversement du fardeau de la preuve[1514]. Pour éviter des coûts inutiles, le texte de l'initiative suisse demande au législateur de tenir compte de la situation particulière des PME. La version suisse est plus avantageuse en termes de RSE, car l'accès à la justice est plus facilité, grâce à un champ d'application large et un renversement du fardeau de la preuve. Le renversement du fardeau de la preuve, couplé à la responsabilité civile, assure qu'à côté des mécanismes propres aux entreprises, il existe un mécanisme judiciaire efficace.

E) Une réglementation parallèle qui fait défaut

Si le devoir de diligence raisonnable en matière de droits humains, de protection de l'environnement et de lutte contre la corruption, tel que proposé en France et peut-être aussi en Suisse, partage les avantages classiques de la transparence avec la directive 2014/95/UE, il pèche par une réglementation parallèle encore manquante. La proposition française invite à une présentation, dans le rapport annuel, du plan de vigilance. Le texte de l'initiative suisse expose qu'il faudra rendre compte des mesures prises, sans expliciter le lieu et l'étendue de la publicité de cette reddition de compte. À supposer que cela passe par une publicité, ce qui répondrait en partie aux critiques actuelles à l'égard des Principes Ruggie, reste que certains points n'ont pas été traités.

En se basant sur une étude des activités de Glencore en République démocratique du Congo et de Acacia Mining en Tanzanie, l'ONG RAID expose que les entreprises usent des Principes Ruggie pour s'exonérer des

[1511] MARTIAL (2015).

[1512] COSSART/GUISLAIN (2015), p. 76.

[1513] INITIATIVE MULTINATIONALES RESPONSABLES (2015), p. 4.

[1514] INITIATIVE MULTINATIONALES RESPONSABLES (2015), p. 4.

violations des droits humains[1515]. Si les propositions législatives suisse et française répondent à une partie des critiques grâce au devoir de transparence[1516] et à l'implémentation d'un mécanisme judiciaire à travers la sanction civile, d'autres critiques semblent rester d'actualité[1517]. La question de la participation des entreprises dans la dénonciation des violations des droits humains et de la communication de ces dernières aux autorités nationales et entités de protection des droits humains n'est pas abordée. Font aussi défaut des règles claires sur le rôle des dirigeants dans les investigations des violations des droits de l'homme, notamment quant aux limites du secret d'affaires et des clauses de confidentialité. Similairement à ce qui a été dit pour les conseillers externes en vote, se pose le problème du conflit d'intérêts de voir les conseillers en droits humains des entreprises juger et évaluer les violations. Les législations proposées ne semblent pas non plus assurer que le devoir de diligence ne soit pas contourné par les entreprises en s'appuyant sur des organismes étatiques locaux qui violent régulièrement les droits humains. La question d'une évaluation externe de la mise en œuvre du plan de vigilance ou des mesures de diligence n'est pas prévue par les propositions législatives suisse et française.

F) Un risque de concurrence faussée et une absence d'harmonisation

À supposer que la question de la compétence des tribunaux et du droit applicable soit réglée en pratique, ce qui présupposerait, en Suisse, une modification de la LDIP (aussi sur la question de la responsabilité solidaire pour les actes des filiales)[1518], reste le problème que les dispositions proposées sont nationales et devront être interprétées par plusieurs tribunaux étatiques différents. Si les propositions française et suisse ont un effet extraterritorial et s'ancrent dans le mouvement de compétence universelle implémenté par le Alien Tort Statute[1519], la jurisprudence sur la méthode à appliquer pour exercer correctement le devoir de vigilance (ou diligence étendue) restera nationale.

Or, comme le relève le rapport de droit comparé « *[l]e respect des droits humains et la protection de l'environnement sont des enjeux qui dépassent les frontières et qui appellent nécessairement des solutions (dans une certaine mesure) uniformes, indépendamment de l'ordre juridique dans lequel la société est*

[1515] RIGHT AND ACCOUNTABILITY IN DEVELOPMENT (RAID) (2015).

[1516] Dont les contours restent flous, selon nous, dans le texte de l'initiative populaire suisse.

[1517] Pour l'ensemble des critiques voir RIGHT AND ACCOUNTABILITY IN DEVELOPMENT (RAID) (2015) et pour la réponse de John Ruggie, voir RUGGIE (2015).

[1518] MEMBREZ (2012), §2.1 et 3.1.

[1519] Sur la question de l'(in)efficacité en pratique de la compétence universelle sous l'Alien Tort Statue et pour une critique de la proposition de loi française sur le devoir de diligence et la garantie d'impunité qu'elle comporte avec ce type de compétence, voir MARTIAL (2015).

incorporée »[1520]. L'appel est à des solutions au niveau international et supranational[1521]. À propos de la proposition de loi française, MARTIAL relève que « *le jeu de la concurrence entre les systèmes juridiques conduit les États à écarter les normes susceptibles de pénaliser leurs entreprises et leur économie* »[1522] et conclut que « *[d]ès lors, seule une initiative supranationale serait à même d'harmoniser la compétence judiciaire en matière de responsabilité des multinationales, en mettant tous les États sur un pied d'égalité* »[1523].

Le développement de solutions nationales à cette problématique emporte le risque d'une concurrence faussée et, par conséquent, d'une perte d'attractivité de la place financière des ces pays. Le but n'est pas de faire fuir les entreprises dans des pays moins exigeants en termes de diligence. Nombreux sont ceux qui ont vu le désavantage, aussi en termes de RSE. SWISSHOLDINGS et ECONOMIESUISSE exposent en ce sens que « *[l]es mesures législatives élaborées par la Suisse devraient toujours s'inspirer du contexte international et tenir compte de leurs répercussions sur la compétitivité des entreprises* » et que « *[l]e "Swiss finish" nuit non seulement à l'attrait de notre place économique, mais il fragilise aussi le consensus autour de normes internationalement reconnues* »[1524]. Similairement, en France, BOURSICAN et PIETRANCOSTA sont d'avis que « *[l]e formidable enjeu économique de l'institution d'un tel handicap compétitif national et international au détriment de nos fleurons, aux effets contre-productifs potentiellement massifs y compris pour les économies en développement, justifierait à tout le moins une étude d'impact sérieuse* »[1525].

Peut-être pour contrecarrer cet argument, l'une des auteures de la proposition législative française, Madame Danielle Auroi, a présenté, en juin 2015[1526], une proposition de résolution européenne pour l'adoption, au niveau européen, d'un texte législatif allant dans le sens de la proposition législative française. En tous les cas, l'adoption d'un traité international sur les droits humains et les entreprises, en cours de discussion à l'ONU, atténuerait, voire annihilerait, le risque de concurrence faussée et de perte d'attractivité.

[1520] CONFÉDÉRATION SUISSE (2014), p. 12.
[1521] SWISSHOLDINGS/ECONOMIESUISSE (2015), p. 32.
[1522] MARTIAL (2015).
[1523] MARTIAL (2015).
[1524] SWISSHOLDINGS/ECONOMIESUISSE (2015), p. 33.
[1525] BOURSICAN/PIETRANCOSTA (2015).
[1526] ASSEMBLÉE NATIONALE (2015), pp. 19-21.

§ II. Intégration d'un bénéfice sociétal dans le but statutaire

A) L'écho de la RSE

L'intégration d'un bénéfice public, comme pour les *Benefit Corporations*, dans le but social des entreprises, s'inscrit dans le mouvement de la RSE. Le concept répond à toutes les dimensions de la RSE. Il répond à la dimension environnementale de DAHLSRUD[1527] par le but social de ce type d'entreprise qui est de « *créer un impact important positif sur la société et l'environnement* »[1528]. Ce but de bénéfice public explicite aussi la dimension sociale de la RSE, tout en couvrant la dimension économique, puisque le but traditionnel de profit financier n'est pas écarté mais complété par un profit sociétal. La dimension des parties prenantes trouve écho dans la redéfinition du devoir de diligence et la dimension volontaire résulte du choix de la soumission à ce type de statuts.

HILLER expose aussi que les *Benefit Corporations* remplissent le test de base d'instrument de la RSE selon l'approche proposée par CRANE, MATTEN et SPENCE[1529], qui distingue six facteurs pour caractériser une action à l'aune de la RSE, à savoir qu'il doit s'agir d'une action volontaire, qui traite des externalités, qui prenne en compte plusieurs parties prenantes, en intégrant les intérêts sociaux et environnementaux, avec une adoption de la RSE dans le système de valeur et une « opérationnalisation » (*operationalization*) de la RSE, au-delà de la philanthropie. Elle expose que les dirigeants sont appelés à considérer les parties prenantes, les employés et les clients comme bénéficiaires d'un bénéfice et que les *Benefit Corporations* doivent tenir compte de leur impact sur la société et l'environnement, de sorte que « *[ê]tre une Benefit Corporation signifie que ces déclarations sont incluses dans les statuts, montrant qu'elles sont les valeurs fondamentales* »[1530].

Autrement dit, « *la RSE est intégrée dans le tissu de la Benefit Corporation* »[1531] par le biais d'une mission des dirigeants redéfinie. Il ne s'agit pas de philanthropie mais d'une vision d'entreprise qui prend forme dans les sources mêmes de sa gouvernance, au sein du devoir de diligence et du but social. HILLER conclut alors que « *la Benefit Corporation est une forme de commerce qui implémente et soutient la RSE* »[1532]. Elle y perçoit une forme d'entreprise qui

[1527] DAHLSRUD (2006), p. 4.
[1528] Traduction libre de B LAB (non daté), p. 4.
[1529] CRANE/MATTEN/SPENCE(2013).
[1530] Traduction libre de HILLER (2013), p. 295.
[1531] Traduction libre de HILLER (2013), p. 295.
[1532] Traduction libre de HILLER (2013), p. 295.

« *promeut l'intégration du profit et d'un but social d'une manière similaire au cadre de la shared value* »[1533].

L'aspiration à la création de valeur durable, telle qu'insérée dans les buts sociaux de Nestlé et Novartis, fait également écho à la RSE dans son acception de développement durable. L'implémentation de toutes les dimensions de la RSE n'est pas aussi évidente que dans le cadre des *Benefit Corporations*. La dimension des parties prenantes reste sous-entendue, de même que la dimension sociale et environnementale. La notion de durabilité doit être ramenée à celle de développement durable dans son acception sociale, environnementale et économique. Les modifications statutaires des sociétés suisses demeurent au stade de l'aspiration sans franchir le pas, contrairement aux *Benefit Corporations*, du devoir. L'écho à la RSE reste présent. Indubitablement, dans le cas de Nestlé et Novartis, le concept de *Shared Value* est promu. La création d'une valeur partagée (*Creating Shared Value*) représente d'ailleurs le slogan et la vision principale de Nestlé.

B) Un combat contre la shareholder theory

L'insertion d'un but sociétal destiné à créer un bénéfice pour la société civile, au côté du but de profitabilité, se veut comme un moyen d'enterrer définitivement la *shareholder theory*. Il s'agit de mettre fin à la « *croyance répandue que les options des dirigeants sont limitées à agir seulement dans l'intérêt financier des actionnaires* »[1534]. Les modifications statutaires proposées par B Lab (tant pour les *Benefit Corporations* que pour les *B Corporations*) doivent « *[éliminer] les ambigüités existantes sur la capacité des dirigeants de considérer des intérêts non financiers comme fins en soi lors de la prise de décisions* »[1535]. La consécration d'un but de profit public (sociétal) doit venir clarifier le fait que la poursuite de l'intérêt financier n'est pas nécessairement le but premier de l'entreprise. La proposition de B Lab, pour les entreprises anglaises, de reprendre, dans leur but statutaire, la formulation de l'article 172 Companies Act sur le devoir de diligence (« *afin de promouvoir le succès de l'entreprise pour le bénéfice de ses membres en général* »[1536]) en y ajoutant « *mais aussi pour avoir un impact important positif sur la société et l'environnement* »[1537] démontre la volonté d'aller au-delà de la *Enlightened Shareholder Value* vers un *stakeholder model*.

1533 Traduction libre de HILLER (2013), p. 296.

1534 Traduction libre de VALSAN (2015).

1535 Traduction libre de VALSAN (2015).

1536 Traduction libre de 172(1) Companies Act 2006.

1537 Traduction libre tirée de http://bcorporation.uk/become-a-b-corp/why-become-a-b-corp/protect-your-mission-uk.

Malgré cette volonté claire, certains auteurs estiment que la démarche ne tranche pas véritablement le débat en faveur de la RSE. La question peut être abordée sous deux angles : l'un n'a d'intérêt que pour les États-Unis, l'autre est plus universel. L'insertion d'un but de bénéfice sociétal général dans les statuts a pris la forme, aux États-Unis, d'une législation spécifique sur les *Benefit Corporations*. Certains relèvent que la création d'une dichotomie entre *Benefit Corporations* et entreprises « classiques » fait survivre la *shareholder theory* et le but de maximisation des profits pour les actionnaires comme une vision valable du but de l'entreprise. La création de ce type de société à but lucratif et à but sociétal (*Benefit Corporation*) renforcerait la validité de la théorie de la primauté de la *shareholder theory*, selon l'argument qu'il a fallu créer une autre forme de société pour ne pas devoir poursuivre, à titre principal, la maximisation des profits pour les actionnaires. La préoccupation reste très américaine, puisque l'Europe n'a pas développé les entreprises sociales dans le champ des entreprises à but lucratif ou elle a, à tout le moins, limité la redistribution des profits des entreprises sociales. La source d'inquiétude résulte justement du fait que la *Benefit Corporation* américaine s'appliquerait à toute entreprise à but lucratif, sans restriction et limitation aucune quant à la redistribution des profits. UNDEBERG expose que « *les intérêts plus larges de la gestion d'entreprise responsable sont mal desservis en créant une fausse dichotomie entre les "bonnes" et "mauvaises" entreprises sur la base de la loi qui les gouverne plutôt que sur les choix faits par ceux qui les gèrent* »[1538].

La question du choix représente la deuxième critique de l'insertion d'un but de bénéfice sociétal. Le mélange entre buts économiques et sociétaux pose la question plus universelle du risque de cooptation de la RSE pour la réalisation de profits[1539]. Se pose la question de savoir si la redéfinition du but social, tel que proposé par B Lab, soutient une approche éthique à l'égard de la RSE ou soutient la saisie d'opportunités de *business case* de la RSE. Comme le relève HILLER, « *[p]arce que la forme de Benefit Corporation, dans sa version modèle, n'exige pas que le profit soit le motif premier mais permet une flexibilité en tenant compte des intérêts des parties prenantes et des intérêts sociaux et environnementaux, elle peut être considérée comme soutenant l'approche éthique à l'égard de la RSE* »[1540]. Mais, parce qu'il s'agit d'une entreprise à but lucratif, la *Benefit Corporation* (ou toute entreprise à but lucratif mélangeant but économique et but sociétal) peut aussi soutenir une approche plus instrumentale de la RSE, une approche fondée sur le *business case* de la RSE[1541]. À l'approche éthique à l'égard de la RSE correspond un modèle idéaliste d'intégration des intérêts des parties prenantes. À l'approche instrumentaliste à l'égard de la RSE correspond plutôt

[1538] Traduction libre de UNDEBERG (2012).

[1539] BAUR/SCHMITZ (2012); BONDY/MOON/MATTEN (2012).

[1540] Traduction libre de HILLER (2013), p. 296.

[1541] HILLER (2013), p. 296.

le modèle pragmatique, voire éventuellement engagé. Autrement dit, l'insertion d'un but de bénéfice sociétal aux côtés d'un but de profitabilité ne répond pas à la question de savoir si l'entreprise doit exercer ses activités pour le bien de la société en général ou pour assurer une profitabilité financière pour les actionnaires.

Une tentative de rapprocher les deux visions vient de la théorie de la *Shared Value,* suggérant que le profit doit être envisagé d'une manière plus large que sous l'angle purement économique et que le profit sociétal est une forme de profit. Dans la théorie de la *Shared Value*, la notion de profit est même remplacée par celle de valeur, notion moins connotée financièrement. Cette voie intermédiaire a été choisie par Nestlé et Novartis, en exposant que, dans la réalisation de leur but social, elles aspirent à la création de valeur durable sur le long terme. Mais l'ambigüité à laquelle B Lab voulait mettre fin risque de persister, puisque la césure avec le *shareholder model* n'est pas complète. S'il est évident que les activités réalisant concurremment un bénéfice financier et un bénéfice sociétal doivent être poursuivies, les modifications statutaires proposées n'obligent pas les dirigeants à poursuivre les activités qui ne réalisent qu'un bénéfice sociétal, sans bénéfice financier. Le texte des statuts d'une entreprise, en faveur d'un bénéfice sociétal général ou d'une *Shared Value*, n'est pas suffisant à forcer les dirigeants à intégrer une notion de profitabilité autre que financière. Si l'idée et la volonté sont sousjacentes aux modifications statutaires proposées et choisies, le concept de primauté de l'intérêt financier des actionnaires n'est pas annihilé.

C) Une nécessité et utilité divergente de l'ancrage juridique

L'insertion d'un but de bénéfice sociétal général dans les statuts a soulevé la question de la nécessité du texte et de l'efficacité de la formule. Est-ce nécessaire de préciser que les entreprises doivent « *promouvoir le succès de l'entreprise pour le bénéfice de ses actionnaires mais aussi pour avoir un impact important positif sur la société et l'environnement* » et la formulation est-elle adaptée ?

Pour certains, comme UNDEBERG[1542], la démarche n'ajoute rien d'autre que ce que la BJR permettait déjà[1543]. UNDEBERG[1544] relève que le droit américain n'impose pas la maximisation du profit pour les actionnaires et que la BJR a permis à plusieurs dirigeants de servir des buts plus sociétaux et de

[1542] UNDEBERG (2012).

[1543] La même critique est développée à l'égard de la redéfinition du devoir de diligence dans les *Benefit Corporation* qui précise que l'intérêt d'aucune partie prenante (y compris les actionnaires) ne prévaut sur celui des autres parties prenantes.

[1544] UNDEBERG (2012).

faire prévaloir les intérêts de certaines parties prenantes sur ceux des actionnaires.

D'autres louent la démarche pour son passage du pouvoir au devoir. HILLER expose que « *le devoir social de tenir compte des intérêts [des parties prenantes] et de fournir de manière générale un impact positif important sur la société atténue le risque de greenwashing* »[1545]. Dans une position intermédiaire, MURRAY[1546] reconnaît que si le cadre législatif des entreprises « classiques » offre déjà aux dirigeants la flexibilité dont ils ont besoin, la clarification, telle que proposée par les législations des *Benefit Corporations*, aide à combattre la norme persistante de la maximisation du profit pour les actionnaires, même si cette norme n'a pas de réel fondement juridique.

Le débat peut être transposé de manière similaire à la formule d'aspiration de création de valeur durable choisie par Nestlé et Novartis. Il est généralement admis en Suisse que les dirigeants doivent prendre en compte l'intérêt de toutes les parties prenantes et pas uniquement des actionnaires et le droit suisse n'impose pas un devoir de maximisation des profits pour les actionnaires[1547]. L'ajout de la notion de durabilité peut être louée comme consacrant le passage du pouvoir au devoir ou, similairement à l'avis de MURRAY[1548] sur les *Benefit Corporations*, perçue comme souhaitable, même si pas nécessaire juridiquement. Nous l'avons dit[1549], si le but de l'entreprise est perçu comme, nécessairement, sa survie, la viabilité sur le long terme, autrement dit, la durabilité, va de soi.

En outre, la formule américaine a été jugée comme maladroite. MURRAY[1550] estime que la formule est à la fois trop vague et trop restrictive. Elle est trop vague, car elle ne précise pas quel critère ou intérêt doit prévaloir. Pour MURRAY[1551], un dirigeant ne peut poursuivre concurremment des intérêts divergents. Afin de protéger les dirigeants, il propose l'insertion d'un mécanisme semblable à la BJR qu'il dénomme la *Purpose Judgment Rule*[1552]. La formule est aussi trop restrictive, car elle ne permet pas aux entreprises de poursuivre un bénéfice public spécifique, sans qu'il existe une bénéfice public général[1553].

1545 Traduction libre de HILLER (2013), p. 298.
1546 MURRAY (2013), p. 52.
1547 Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ II.
1548 MURRAY (2013), p. 52.
1549 Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section III.
1550 MURRAY (2013), p. 30.
1551 MURRAY (2013), pp. 30-32.
1552 Voir MURRAY (2013), p. 41.
1553 MURRAY (2013), p. 32.

D'autres auteurs, tel STOUT[1554] ou HILLER[1555], estiment, au contraire, que la formule est adaptée. Il ne s'agit pas de choisir entre profit et intérêts sociétaux, mais de rechercher de manière continue l'équilibre entre les différents intérêts. STOUT[1556] expose que, comme un être humain recherche l'équilibre entre travail et famille, le dirigeant peut trouver l'équilibre entre profit économique et bénéfice public général, sans qu'il faille transcrire juridiquement les priorités. La formulation choisie par les entreprises suisses semble moins porter le flanc à ces critiques. Elle n'intègre pas un devoir de bénéfice sociétal. Elle reste dans le champ de l'aspiration. Mais, la cohérence de l'insertion d'une aspiration dans un but peut poser un problème de taille. Le concept d'aspiration semble une belle tentative de saisir l'intention. Sauf que, agir de manière contraire à l'aspiration revient à la décevoir, alors qu'agir de manière contraire au but revient à le violer.

D) Des effets mitigés sur l'accountability des dirigeants

Les opinions divergent également sur les effets d'un but statutaire de bénéfice sociétal sur l'*accountablity* des dirigeants. La formulation promue par B Lab est censée augmenter l'*accountability* des dirigeants, puisqu'ils sont tenus de réaliser également un bénéfice sociétal général. B Lab définit les *B Corporation* et les *Benefit Corporations* comme des entreprises répondant à un haut standard de *accountability*, puisque les dirigeants sont tenus de considérer l'impact sur toutes les parties prenantes[1557].

MURRAY[1558] dénonce le risque d'une responsabilité (*accountability*) mineure, puisque les dirigeants sont amenés à poursuivre plusieurs objectifs en même temps et qu'il n'est pas possible de les tenir responsables pour tous ces objectifs. Il craint que les dirigeants servent leur propre intérêt en utilisant l'un des buts, notamment un but de bénéfice public spécifique, comme prétexte. ANDRÉ conclut son étude en suggérant que les « *Benefit Corporations suivent des pratiques d'accountability qui servent des intérêts privés particuliers et que pour cela, la probabilité qu'elles seront responsables envers les citoyens en général, envers la société, est faible* »[1559]. Les effets sur l'*accountability* des dirigeants sont aussi faibles avec la formule de l'aspiration à la création de valeur durable choisie par Nestlé et Novartis. La formule n'emporte pas le devoir de servir le bien sociétal. Le choix du terme « aspiration » reste en-deçà de l'engagement nécessaire à accroître la responsabilité (*accountability*) des dirigeants, même si

1554 STOUT (2012).
1555 HILLER (2013), p. 297.
1556 STOUT (2012), pp. 107-109.
1557 Voir http://benefitcorp.net/businesses/benefit-corporations-and-certified-b-corps.
1558 MURRAY (2013), p. 34.
1559 Traduction libre de ANDRÉ (2012), p. 147.

la formulation fait écho à la notion de développement durable et au concept de *Shared Value*.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

Le devoir de diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement, tel que proposé en France avec la proposition de loi sur le devoir de vigilance ou en Suisse à travers une initiative populaire, partage quelques avantages en termes de RSE avec la directive européenne 2014/95/UE et son concept de diligence raisonnable. Les dimensions sociale et environnementale de la RSE sont intégrées dans la gestion de l'entreprise par le biais du devoir de diligence.

Les propositions suisse et française vont plus loin que le texte européen. Il s'agit d'un devoir contraignant : la voie de l'explication comme échappatoire n'est pas empruntable. La transparence et la responsabilité civile envisagée par les deux propositions législatives, contribue à ce que le plan de vigilance ou les données sur la mise en œuvre de la diligence raisonnable servent de preuves à une responsabilité juridique effective. Les deux propositions dépassent la critique de superficialité adressée à la directive européenne. Le législateur suisse est invité à faire référence aux Principes Ruggie comme fondement des normes à respecter. Tant la version française que la proposition d'initiative populaire suisse vont au-delà de la vérification de l'existence d'un plan de vigilance pour une vérification effective de la mise en œuvre de ce plan. Le risque d'une responsabilité juridique avantage la RSE par un effet préventif bénéfique. Le devoir de diligence raisonnable est mis en œuvre par crainte de la sanction. La RSE est favorisée aussi parce que le devoir de diligence raisonnable, tel que proposé par les parlementaires français et les membres du comité d'initiative suisse, s'applique aux sous-traitants et fournisseurs. Une délocalisation des activités dans des pays souffrant d'une faiblesse législative en matière de protection des droits humains et des normes environnementales universellement reconnues est combattue. La proposition suisse va plus loin que celle française dans la promotion de la RSE, grâce à un champ d'application étendu à toutes les entreprises, y compris les PME et un renversement du fardeau de la preuve à charge de l'entreprise.

Les propositions suisse et française ne sont pas sans désavantages et conséquences négatives en termes de RSE. Une réglementation parallèle sur plusieurs thèmes fait défaut. Cela réduit l'impact potentiel de ces initiatives en termes de RSE. La question de la participation des entreprises dans la

dénonciation des violations des droits humains et la communication aux autorités nationales n'est pas adressée. Ne sont pas prévues des règles sur le rôle des dirigeants dans les investigations sur ces violations, notamment en termes de limites du secret d'affaires et des clauses de confidentialité. La question du risque des conflits d'intérêts des conseillers en droits humains, qui opèrent comme évaluateurs des violations de ces normes, n'est pas discutée. Le problème de l'exécution de la diligence raisonnable par le recours à des organismes publics ou semi-publics corrompus et violant les droits humains est également passé sous silence, de même que l'évaluation externe de la mise en œuvre du plan de vigilance. Le désavantage, en termes de RSE, des réglementations proposées réside aussi dans l'absence d'harmonisation et le risque de concurrence faussée. Le champ d'application national met en danger l'attractivité de la place financière en concurrence avec des pays n'adoptant pas un tel devoir de diligence raisonnable. Par ailleurs, les juges nationaux seront amenés à définir les méthodes à appliquer pour une diligence raisonnable, avec des opinions divergentes qui ne favoriseront pas la RSE, qui se veut universelle.

La deuxième tendance de *soft law* en matière de devoir de diligence des dirigeants, à savoir l'insertion d'un but sociétal dans les statuts, aux côtés du but lucratif, conduit à des résultats mitigés en termes d'avantages et désavantages pour la RSE. Si la proposition fait écho à la RSE en implémentant les dimensions de la RSE (soit les dimensions volontaire, sociale, environnementale, des parties prenantes et économique), la nécessité et l'utilité de la démarche fait débat, au vu du pouvoir discrétionnaire offert par la BJR aux dirigeants. La volonté de clarifier le fait que l'intérêt financier des actionnaires ne prévaut pas et que les dirigeants peuvent considérer des intérêts non financiers comme fin en soi semble se solder dans un combat vain contre la *shareholder theory*. Le problème est l'intention qui dicte l'approche à l'égard de la RSE. Si l'approche est éthique, elle réalise pleinement la *stakeholder theory*. Si elle est instrumentale, elle s'ancre dans le *shareholder model*. On ne peut forcer l'intention. L'échec est plus cuisant avec les législations sur les *Benefit Corporations*, propres aux États-Unis, qui ne font que renforcer le *shareholder model* dans les entreprises traditionnelles, en offrant un modèle alternatif pour les entreprises intéressées à la RSE. La RSE n'est plus un devoir de tous mais une option pour certains. Tel n'est pas l'objectif.

L'existence d'un double but statutaire, à la fois lucratif et sociétal, emporte des effets mitigés sur l'*accountability* des dirigeants. La démarche devrait les rendre plus responsables, en faisant appel à la RSE. Mais, l'existence d'un double but pourrait permettre de ne pas les tenir pour responsables si une activité ne répond qu'à l'un des deux buts. Le risque existe qu'un but sociétal spécifique soit employé comme prétexte pour assurer l'intérêt propre des dirigeants. Si le choix de Nestlé et Novartis d'aspirer à la

création de valeur durable dans la réalisation de leur but statutaire ne partage pas, sur ce point, les caractéristiques de la proposition de B Lab, il a peu d'effets sur l'*accountability* des dirigeants. L'aspiration n'est pas un devoir et sa déception n'est pas une violation qui donne droit à réparation. L'engagement étant tout au plus moral, l'*accountability* n'est pas renforcée.

§ II. Opinion personnelle

Le débat sur une diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement est très intéressant. Si l'adoption d'un traité international et sa signature par toutes les grandes places financières répondrait à la crainte d'une concurrence faussée, la disparité d'interprétation de la norme par les juges nationaux resterait problématique. Une solution radicale consisterait à traiter les entreprises multinationales comme une entité juridique, avec personnalité juridique propre et à les soumettre à une juridiction internationale. Le cumul d'un traité international, dont le respect ressortirait à une cour internationale de justice, serait, nous semble-t-il, la voie à envisager dans un monde idéal où aucun État ne ferait usage de son droit de réserve et de refus de ratification[1560]. Reste à attendre l'issue de la résolution adoptée par le Conseil des droits de l'Homme en juin 2014.

Si les propositions suisse et française ont le mérite de mettre en avant la question du respect des droits humains et de l'environnement par les entreprises, la mesure proposée nous paraît difficile à mettre en œuvre dans le droit national sans violer le principe de l'égalité de traitement[1561]. Sur le principe, il n'est pas justifié que seules les entreprises cotées, ou seules les sociétés anonymes, doivent respecter les droits humains dans leurs activités commerciales.

FORSTMOSER propose une solution moins avant-gardiste. S'il estime qu'il faille assurer un respect des droits humains aussi à l'étranger et pas uniquement dans le pays du siège de l'entreprise, le droit des sociétés ne lui paraît pas être le lieu approprié. L'auteur rejette toute forme de diligence raisonnable qui viendrait modifier les articles 717 ou 754 CO. Il propose la poursuite du modèle européen sur la base d'un devoir de transparence et de communication. Si nous estimons que les obligations de transparence et communication relèvent du droit des sociétés, relevant ainsi une contradiction dans la proposition de FORSTMOSER, nous partageons l'avis que la voie de la transparence, sous forme d'un *reporting* intégré[1562], aurait l'avantage de

[1560] Voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ IV. B) et Chapitre 2: Section I.

[1561] Voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ IV. B) .

[1562] Voir Troisième partie : Chapitre 5: .

l'uniformité de la démarche en termes universels et transnationaux[1563]. L'efficacité de la sanction juridique serait légèrement entamée, mais la divulgation de fausses informations reste punissable pénalement.

La question de l'incompatibilité d'une obligation des maisons-mères pour les actes de ses filiales avec la conception suisse du groupe de sociétés, formé d'entités juridiquement indépendantes[1564], reste entière et n'est pas résolue dans les différentes propositions et projets législatifs évoqués[1565].

Si les modifications de Nestlé et Novartis aux clauses de but sont intéressantes, elles restent plutôt cosmétiques et juridiquement non nécessaires à la lumière de l'article 717 CO[1566]. La prise, par le conseil d'administration et la direction, de décisions conformes aux législations en vigueur mais tournées uniquement vers le court terme n'entraînera pas une responsabilité civile sur la base de l'article 754 CO. Si l'intérêt de l'entreprise est vu comme nécessairement sa survie, le concept de durabilité fait déjà partie du devoir de diligence des dirigeants et du but de l'entreprise. Néanmoins, nous pouvons voir dans ces modifications statutaires une pénétration croissante de la RSE dans la manière de penser une entreprise. Que ces changements soient mus exclusivement ou non par le souci de montrer patte blanche, afin de renforcer son image, il ne faut pas sous-estimer l'influence de la pression des pairs dans le développement semi-conscient d'une nouvelle tendance persistante. De notre point de vue, si l'on osait la substitution de l'aspiration par le devoir, la marge de manœuvre nécessaire à tout dirigeant pour opérer en confiance ne serait pas - voire même aucunement - gravement touchée. Si l'entreprise avait l'obligation, conformément à ses statuts, de créer de la valeur durable, dans la poursuite de son but, une violation de la clause n'entraînerait que rarement une responsabilité civile pour les dirigeants. Encore faudrait-il que la décision vise de manière évidente le court terme et soit indéfendable du point de vue de la BJR (ou son équivalent) pour permettre à un juge de trancher en faveur de la violation des statuts ou du devoir de diligence.

Nous nous rallions à l'opinion exprimée par MURRAY[1567] à propos du but sociétal proposé par B Lab, à savoir que si cette modification du but statutaire n'est pas nécessaire, elle est, ne serait-ce qu'un peu, bénéfique. Mais il faut être très attentif à la formulation choisie. Sans jamais prôner pour une législation à part entière, ce qui nous semble une grave erreur, l'insertion du devoir de durabilité nous semble souhaitable. L'option du double but nous semble à écarter. Le choix de la formule et du lieu (but statutaire ou devoir de

[1563] Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ V. B) .

[1564] Sur le droit des groupes de sociétés, voir notamment AMSTUTZ (2016).

[1565] Voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ IV. B) .

[1566] Pour notre opinion, voir aussi Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ IV. A) .

[1567] MURRAY (2013), p. 52.

diligence au sens strict) est question de goût. Le lieu le plus approprié ne nous semble être ni le but statutaire ni le devoir de diligence car la règle manquerait d'universalité[1568]. Le souci du développement durable devrait être un souci de tous et pas uniquement d'un certain type d'entreprise. Une fois que certains principes du développement durable seront favorisés, il n'est pas certain qu'une clause générale soit nécessaire[1569]. Reste indubitable que la qualité du dirigeant, en termes de moralité, de valeurs éthiques et d'humanité, demeure centrale pour la RSE. La loi atteint ses limites là où commence l'humanité. Imposer par la loi des valeurs nous semble impossible. Tout au plus la loi peut orienter, voire réprimer.

[1568] Voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ IV. A) .

[1569] Pour notre proposition, voir aussi Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ IV. A) .

Chapitre 5: Transparence et communication (*reporting*)

La transparence et la communication en matière de gouvernance d'entreprise n'appartient plus véritablement au domaine de la *soft law*. La transparence sur l'actionnariat, sur la structure de l'entreprise (conseil d'administration et direction) et même sur les initiatives de RSE et les données ESG ne sont plus uniquement des recommandations de *soft law*. Du moins pas partout dans le monde[1570]. Mais, les premières démarches autour de la communication et de la transparence, en faveur d'une meilleure gouvernance d'entreprise et/ou de la RSE, restent ancrées dans la *soft law*. Parmi elles, les référentiels internationaux qui servent de base au *reporting* des entreprises sur ces sujets. Le travail d'entités internationales, telles l'ONU, l'OIT, l'OCDE, des ONG et de certains acteurs privés[1571] a été essentiel dans le développement de ces référentiels. Les entreprises et les autorités boursières ont également joué un rôle précieux : les premières avec leurs codes de conduite, les secondes avec les codes de gouvernance nationaux et, ensemble, en faveur de la pratique du *reporting* intégré des données financières et extra-financières. Toutes ces initiatives ont été le prélude à la légifération.

Ce chapitre discute des principaux référentiels internationaux utilisés par les entreprises dans leurs rapport de gouvernance et/ou de RSE. Il est question des lignes directrices de la GRI, référentiel le plus populaire en matière de communication sur la durabilité selon le rapport 2013 de KPMG sur la question[1572], mais également du Pacte Mondial de l'ONU, de l'ISO 26000 et des principes de l'OCDE (que ce soit les Principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales[1573] ou les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE). Il discute aussi de la pratique, de plus en plus répandue, du *reporting* intégré, promu par le IIRC. Il aborde la pratique des codes de conduite des entreprises et de la rédaction, généralement par les autorités boursières, de codes de bonne gouvernance nationaux, tel en Suisse le CSBP. Après un aperçu de ces initiatives et pratiques de *soft law* (Section I), le présent chapitre en discute les avantages et désavantages en termes de

[1570] Si ce n'est pour la communication de la rémunération des dirigeants des sociétés cotées ou encore la transparence relative (pas d'accès au public) des bénéficiaires économiques (voir Deuxième partie: Chapitre 5:), la question ressortit, en Suisse, essentiellement à la *soft law*.

[1571] L'OCDE a dressé une liste illustrative de ces initiatives privées (état en 2009). Pour plus de détails, voir OCDE (2009), p. 246.

[1572] KPMG (2013), p. 31.

[1573] OCDE (2011).

RSE (Section II). Il se clôt sur nos réflexions personnelles sur ces pratiques de *soft law* et sur la marge d'amélioration qui existe en Suisse (Section III).

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international

§ I. GRI, Pacte Mondial, règles de l'OCDE et ISO 26000 (à l'international)

Elaborée en 1997, la GRI a pour vocation la promotion du développement durable. La GRI a développé des lignes directrices pour le reporting en matière de développement durable, qui fournissent aux entreprises un référentiel global leur permettant de rendre compte de leurs performances, tant sur le plan économique, environnemental et social, qu'en termes de gouvernance. La GRI stipule toute une série de données de gouvernance d'entreprise à divulguer (principes G4-34 à G4-55)[1574]. La GRI est le référentiel le plus utilisé au monde par les entreprises. Dans son dernier rapport consacré à la communication en matière de RSE, KPMG établit que les lignes directrices de la GRI (G3 ou G4) sont les plus populaires en 2013[1575]. Le même constat vaut en Suisse. Une analyse empirique de la documentation sociale (disponible sur Internet), pour l'exercice 2012, des sociétés composant le SMI au 27 septembre 2013[1576] confirme la prédominance de la GRI comme indice de référence. Dans le cadre de la communication des résultats, qu'ils soient financiers ou autres, 80 %[1577] des entreprises du SMI (au 27 septembre 2013) ont adhéré à la GRI et 70 %[1578] ont également adhéré au Pacte Mondial de l'ONU. Les entreprises qui n'ont pas adhéré à la GRI n'ont pas non plus adhéré au Pacte Mondial de l'ONU. L'inverse n'est pas vrai. Une étude similaire pour l'exercice social 2013 des dix premières sociétés du SMI

[1574] Il s'agit des informations concernant la structure de la gouvernance et sa composition, le rôle de l'instance supérieure de gouvernance dans la détermination de la mission, des valeurs et de la stratégie de l'organisation, les compétences et l'évaluation de la performance de l'instance supérieure de gouvernance, le rôle de l'instance supérieure de gouvernance dans la gestion des risques, dans le *reporting* du développement durable et dans l'évaluation des performances économiques, environnementales et sociales ainsi que la rémunération et les primes des organes dirigeants.

[1575] KPMG (2013), p. 31.

[1576] Le SMI était composé, au 27 septembre 2013, dans l'ordre, de Nestlé, Novartis, Roche, UBS, ABB Ltd., Compagnie financière Richemont, CS Group, Syngenta, Zurich Insurance, Swiss Re, Swatch Group, Holcim, Transocean, SGS, Swisscom, Givaudan, Julius Baer, Geberit, Adecco et Actelion.

[1577] Soit seize entreprises sur vingt.

[1578] Soit quatorze entreprises sur vingt.

confirme qu'« *[à] l'exception de Zurich Insurance Group, l'ensemble des sociétés analysées utilisent [ces référentiels], ou du moins y font référence* »[1579].

Le Pacte Mondial fait son apparition sur la scène internationale en 2000. Lancé par Kofi Annan, alors Secrétaire Général des Nations Unies, le Pacte Mondial (*UN Global Compact*), est un cadre d'engagement volontaire par lequel des entreprises, associations ou organisations non-gouvernementales sont invitées à respecter dix principes universellement acceptés touchant les droits humains, les normes du travail, l'environnement et la lutte contre la corruption. Les adhérents doivent attester chaque année de la mise en œuvre effective de ces principes dans une « communication sur le progrès », rapport qui est mis en ligne sur le site Internet du Pacte.

L'ONU n'est pas le seul à avoir apporté sa pierre à l'édifice de la réflexion sur les thèmes qui méritaient une plus grande transparence de la part des entreprises. L'OCDE a rédigé les « Principes directeurs à l'intention des entreprises multinationales », dont la dernière mise à jour remonte à 2011[1580]. Ces principes recommandent aux entreprises la mise en œuvre, notamment, de pratiques de gouvernance d'entreprise inspirées des « Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE ». Ce deuxième jeu de principes, adopté en 1999, a été mis à jour une première fois en 2004[1581], puis une seconde fois en 2015[1582]. La dernière révision a été menée avec le concours du G20. Ceci explique leur nouvelle dénomination en tant que « Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE ». Ces principes sont divisés en six sections. La cinquième section est consacrée à la transparence et à la diffusion de l'information[1583].

Au début de cette décennie, l'ISO, plus grand pourvoyeur de normes de *soft law*, a rédigé la norme ISO 26000 concernant « *le fonctionnement des entreprises et des organisations dans une optique de responsabilité sociétale* »[1584]. Selon l'ISO 26000:2010, il existe sept questions centrales[1585] pour la responsabilité sociétale et toutes les sept doivent être abordées dans une

---

1579 PETER/JACQUEMET (2014), p. 1033.

1580 OCDE (2011).

1581 OCDE (2004).

1582 OCDE (2015).

1583 Y sont décrits les principaux domaines sur lesquels doit porter la communication, à savoir notamment le résultat financier et le résultat d'exploitation, les objectifs de l'entreprise, les principales participations au capital, les rémunérations, les transactions effectuées avec des parties liées, les facteurs de risque, les administrateurs (voir OCDE (2015), p. 6). La version de 2015 traite aussi des données non financières que les entreprises peuvent faire figurer, de manière volontaire, dans leur rapport de gestion.

1584 GRI/ISO (2014), p. 3.

1585 Il s'agit de la gouvernance, des droits de l'Homme, des relations et conditions de travail, de l'environnement, de la loyauté des pratiques, les questions relatives aux consommateurs et la contribution au développement local.

démarche holistique. Le concept de l'ISO 26000:2010 est généralement représenté sous forme de fleur à six pétales avec au centre le thème de la gouvernance d'entreprise.

§ II. Codes de gouvernance nationaux et codes de conduite

A) À l'étranger et à l'international

La démarche volontaire des codes de conduite a été suivie partout dans le monde. 76 % des entreprises du Fortune Global 200 ont un code de conduite[1586]. Toutes les entreprises américaines du Fortune Global 200 en ont un, contre 88 % des entreprises européennes de ce même index[1587].

Le pendant au niveau national sont les codes de bonne gouvernance, généralement édictés par les autorités boursières[1588]. Leur respect est souvent érigé en condition préalable à la cotation. Tel est le cas au Royaume-Uni avec le UK Corporate Governance Code[1589], en Australie avec les ASX Corporate Principles and Recommandations[1590] ou en Afrique du Sud avec le King III[1591].

B) En Suisse

En Suisse, toutes les entreprises du SMI au 27 septembre 2013 ont rédigé un code de conduite contraignant pour les employés et parfois même pour les administrateurs : sa violation peut entraîner des sanctions disciplinaires voire pénales. Parmi les 50 premières entreprises suisses, 84 % ont un code de conduite[1592]. Tous les codes de conduite des sociétés du SMI sont généralement structurés de la même façon, abordant principalement les thématiques suivantes : l'environnement, la santé et la sécurité au travail, le respect des règles et des lois et l'investissement dans la communauté. La majorité des entreprises étudiées a instauré un système de dénonciation anonyme des infractions au code de conduite.

1586 KPMG (2015), p. 6. A noter que selon une étude de KPMG de 2008 ce pourcentage s'élevait à 86%. La baisse du pourcentage s'explique par la récente montée en puissante des entreprises chinoises au sein du Fortune Global 200.

1587 KPMG (2015), p. 10.

1588 Pour un aperçu par pays, voir le site de l'european corporate governance institute: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php.

1589 Voir le Financial Services and Markets Act 2000.

1590 Voir l'article 4.10.3 du règlement de cotation de l'ASX.

1591 King III, p. 5.

1592 KPMG (2015), p. 6.

La Suisse a choisi un système particulier sur la question de la bonne gouvernance. La SIX[1593] exige le respect de la DCG[1594]. La DCG expose les éléments de gouvernance d'entreprise qu'une entreprise cotée à la plus grande bourse de Suisse doit divulguer[1595] dans un chapitre distinct du rapport de gestion. Certains de ces éléments sont repris dans le projet de la Circulaire 2016/x « Gouvernance d'entreprise-banques » de la FINMA du 1er mars 2016 applicable aux banques. Le respect du CSBP n'est pas une condition. La plupart des recommandations du CSBP sont des points sur lesquels la DCG exige une divulgation de la pratique des entreprises suisses.

§ III. Reporting intégré

A) À l'étranger et à l'international

Certains codes de gouvernance, à l'instar du King III, ont promu la pratique du *reporting* intégré (*integrated reporting*). Les entreprises cotées à la bourse de Johannesburg (JSE) ont dû adopter cette pratique dès mars 2010 (sur la base du principe « appliquer ou expliquer »), à la suite de l'érection de la conformité au King III en condition à la cotation boursière.

L'engouement pour le *reporting* intégré est aussi le fruit du travail, depuis 2010, du IIRC, coalition mondiale d'entreprises, investisseurs, autorités boursières et ONG. En 2013, le IIRC a émis un « *Cadre de référence international portant sur le reporting intégré* », dont le but est d'offrir aux entreprises des principes et voies à suivre pour intégrer les informations financières et extra-financières dans un même rapport, tout en continuant à user des standards et référentiels internationaux tels la GRI ou l'IFRS[1596]. Le récent mouvement en faveur d'un *reporting* intégré vise une description, par les entreprises, de manière holistique, des facteurs financiers, sociaux et environnementaux dans un seul et unique rapport. Ce mouvement est promu par le Groupe de personnalités de haut niveau chargé du programme de développement pour l'après-2015, dont le dernier rapport indique que de nombreuses entreprises

---

1593 Les bourses suisses, dont la SIX, ne sont pas des entitiés publiques mais des entreprises privées. En cela, la Suisse s'aligne sur le modèle généralement répandu en Europe, sauf en l'Allemagne[1593]. Nous avons fait le choix de nous intéresser uniquement à certaines directives et au règlement de cotation de la SIX et de laisser de côté la BX Berne eXchange en raison de l'importance de la première par rapport à la bourse de Berne. Quoiqu'il en soit, en raison de la qualité d'entreprise privée de la SIX, sa réglementation entre donc dans la catégorie du *soft law*.

1594 Sur la base des articles 1, 4, 5 et 49 al. 2 RC et 8 al. 1 LBVM.

1595 Concernant la structure du groupe et l'actionnariat, la structure du capital, le conseil d'administration, la direction générale, les rémunérations, participations et prêts, les droits de participation des actionnaires, les prises de contrôle et mesures de défense, l'organe de révision et la politique d'information.

1596 UNEP/GRI/KPMG/THE CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE IN AFRICA (2013), p. 22.

reconnaissent la nécessité d'« *adopter un système de "déclaration intégrée" sur leurs retombées sociales et environnementales ainsi que sur leurs résultats financiers* »[1597].

Selon le cadre de référence international sur le reporting intégré, développé par le IIRC en 2013, le *reporting* intégré comprend huit éléments constitutifs. Les sept premiers relient l'organisation de l'entreprise (1) ; sa structure de gouvernance (de quelle manière favorise-t-elle la création de valeur à court, moyen et long terme ?) (2) ; son modèle d'affaires (3) ; les risques et les opportunités dans le contexte de l'exploitation (qui affectent la capacité de l'entreprise à créer de la valeur à court, moyen et long terme) (4) ; les objectifs et moyens stratégiques (5) ; la mesure de la performance (impact sur les capitaux (6) et les perspectives d'avenir (impact sur la performance future) (7). Le huitième et dernier élément constitutif du *reporting* intégré porte sur les modalités de préparation et de présentation (sélection, quantification et évaluation des informations). L'élaboration d'un seul et unique rapport doit être basée sur les sept principes directeurs suivants :

- Priorités stratégiques et orientations futures (dans l'optique de la création de valeur à court, moyen et long terme et en évitant les stéréotypes) ;
- Connectivité (présentation exhaustive des associations et corrélations entre les facteurs impactant la capacité à créer de la valeur) ;
- Relations avec les principales parties prenantes (nature et qualité des relations de l'entreprise avec ses principaux interlocuteurs) ;
- Sélectivité (ou pertinence (*materiality*) des éléments qui ont un impact prépondérant sur la création de valeur) ;
- Concision ;
- Fiabilité et complétude ;
- Cohérence dans le temps et comparabilité des données.

Le *reporting* intégré est à la fois un seul document et un processus de raisonnement intégré (*integrated thinking*).

L'un des principes directeurs du *reporting* intégré, la sélectivité, appelée aussi par certains « matérialité » (*materiality*), veut répondre au reproche adressé aux rapports sur les données non financières d'être une série de cases cochées (*ticking the box*) sans lien avec l'activité de l'entreprise. Le concept de « matérialité » n'est pas nouveau dans le champ de la transparence. Il apparaît déjà dans le Form 10-K de la SEC et dans les efforts du SASB d'établir des standards sur le *reporting* de la « matérialité ». Il était déjà présent dans les lignes directrices G3 de la GRI. La version G4 explicite davantage les liens entre « matérialité », d'une part et gestion de l'entreprise et information sur la

[1597] ONU (2013), p. 12.

performance, d'autre part. La directive européenne sur la transparence des données non financières fait aussi sien le concept en exigeant l'inclusion, dans le rapport de gestion, d'une déclaration non financière, « *dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de l'entreprise* »[1598].

Le *reporting* intégré est encore à l'état d'enfance. Dans son dernier rapport de 2013, KPMG relève que si 51 % des entreprises, au niveau mondial, incluent des informations de RSE dans leur rapport annuel (soit une augmentation de 31 % par rapport à 2002 et de 52 % par rapport à 2008), seule une entreprise sur dix prétend faire du *reporting* intégré[1599].

B) En Suisse

En Suisse, le reporting intégré n'est recommandé ni par la DCG ni par le CSBP[1600]. Comme à l'international, la pratique est encore à l'état d'enfance.

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE

§ I. GRI, Pacte Mondial, règles de l'OCDE et ISO 26000

A) Le lien entre gouvernance d'entreprise et RSE

Le lien entre gouvernance d'entreprise et RSE est évident au sein de la GRI, de la norme ISO 26000, des Principes de gouvernement d'entreprises de l'OCDE et du Pacte Mondial. Toutes ces intiatives de *soft law*, qui promeuvent la transparence et la communication (*reporting*) en matière de gouvernance d'entreprise, s'inscrivent dans un objectif plus global de RSE.

L'OCDE précise que « *[l]es Principes ont pour objet d'aider les responsables de l'action publique à évaluer et améliorer le cadre juridique, réglementaire et institutionnel, organisant la gouvernance d'entreprise afin de favoriser l'efficience économique, une croissance durable et la stabilité financière* »[1601]. Dans la section consacrée à la responsabilité du conseil d'administration, les Principes de gouvernement d'entreprises de l'OCDE stipulent que « *[l]e conseil d'administration est de surcroît censé prendre dûment en considération les autres parties prenantes et servir loyalement leurs intérêts, notamment ceux des salariés, des*

1598 Directive 2014/95/UE, art. 19bis.

1599 KPMG (2013), pp. 11-12.

1600 Le projet de la Circulaire 2016/x « Gouvernance d'entreprise-banques » de la FINMA du 1er mars 2016 est aussi muet sur la question.

1601 OCDE (2015), p. 11.

créanciers, des clients, des fournisseurs et des collectivités locales [et que l]e respect des normes sociales et environnementales est aussi de son ressort »[1602]. Apparaît le concept de développement durable et le *stakeholder model*.

Au sein de la GRI, le lien est plus manifeste. La publication conjointe de la GRI et de l'ISO de 2014 expose que les lignes directrices de la GRI constituent « *une référence internationale pour tous ceux qui sont intéressés par des éléments d'information concernant l'approche de gouvernance et les performances et impacts environnementaux, sociétaux et économiques des organisations* »[1603]. La GRI cristallise le concept de *reporting* d'informations ESG (environnementales, sociales et de gouvernance). Les trois pans du développement durable sont cités. La RSE est promue.

La norme ISO 26000, consacrée à la « responsabilité sociétale », soit à la RSE, met au centre de ses sept principes cardinaux la gouvernance d'entreprise. Dans la vision de la norme ISO 26000, la gouvernance d'entreprise devient la pierre angulaire d'une approche holistique à l'égard de la RSE. Schématiquement parlant, la gouvernance d'entreprise est au centre de la rosace de la RSE.

Figure D. Les sept questions centrales de la responsabilité sociétale

Source : www.iso.org

[1602] OCDE (2015), p. 60.

[1603] GRI/ISO (2014), p. 2.

Le lien entre Pacte Mondial et RSE saute rapidement aux yeux avec ses dix principes et quatre thèmes consacrés au respect des Droits de l'Homme, à la lutte contre la corruption, à l'environnement et aux normes internationales de travail. Le but du Pacte Mondial est « *d'œuvrer pour une économie mondiale plus stable et inclusive, qui bénéficierait aux personnes, aux communautés locales et aux marchés* »[1604]. Le nombre de ses adhérents en fait « *la plus large initiative d'engagement volontaire en matière de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE)* »[1605]. Le lien à la gouvernance d'entreprise est plus subtil mais existe : la mise en œuvre des 10 principes nécessite une politique de gestion d'entreprise qui aille dans ce sens. Pour une entreprise, signer le Pacte Mondial signifie s'engager à intégrer ces principes dans ses stratégies, à progresser en la matière et à communiquer annuellement ces progrès par une publication sur Internet.

La prolifération de ces référentiels dans les rapports de gestion et autres rapports des entreprises favorise la RSE. L'utilisation de ces référentiels confirme et renforce le lien entre bonne gouvernance d'entreprise et RSE, afin que la gouvernance d'entreprise ne puisse plus être pensée autrement qu'en termes de RSE.

B) Une multiplicité défavorable à l'uniformité

Le risque existe que les standards de l'ISO 26000, de la GRI, de la CNUCED et du Pacte Mondial se contredisent ou se fassent une concurrence néfaste pour la RSE[1606]. Les récents efforts de ces initiatives privées d'établir les points de convergence entre elles tendent à tempérer le déficit d'uniformité et attestent, en même temps, de la pertinence du risque. Dans une publication conjointe de la GRI et de l'ISO de 2014[1607], ces dernières proposent un tableau de correspondance entre les lignes directrices G4 de la GRI et l'ISO 26000:2010, dont voici un extrait concernant le thème de la gouvernance d'entreprise :

[1604] Tiré de http://www.pactemondial.org/le-pacte.html.

[1605] Tiré de http://www.pactemondial.org/le-pacte.html.

[1606] UNEP/GRI/KPMG/THE CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE IN AFRICA (2013), p. 16.

[1607] GRI/ISO (2014).

Tableau V. Tableau de correspondance entre les lignes directrices G4 de la GRI et l'ISO 26000:2010

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DE LA GRI	**ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010**	
ELEMENTS GENERAUX D'INFORMATION		
Stratégie et analyse	Prise en compte des normes internationales de comportement	4.7.
	Gouvernance de l'organisation	6,2
	Définir l'orientation de l'organisation en matière de responsabilité sociétale	7.4.2
Gouvernance	Gouvernance de l'organisation	6,2
	Intégrer la responsabilité sociétale dans la gouvernance, les systèmes et processus de l'organisation	7.4.3
	Améliorer les performances	7.7.5
ELEMENTS SPECIFIQUES D'INFORMATION		
Description de l'approche managériale d'ordre général (G4-DMA) Les organisations peuvent utiliser la description de l'approche managériale d'ordre général (G4-DMA) pour rendre compte de la manière dont elles traitent les questions centrales et domaines d'action de la responsabilité sociétale de l'ISO 26000 et les actions et attentes associées.	Lignes directrices relatives aux questions centrales de responsabilité sociétale	6
	Devoir de vigilance	7.3.1
	Intégrer la responsabilité sociétale dans la gouvernance, les systèmes et processus de l'organisation	7.4.3
	Passer en revue les progrès et les performances d'une organisation en matière de responsabilité sociétale	7.7.3
	Améliorer les performances	7.7.5
Composition des instances de gouvernance et répartition des salariés par catégories professionnelles, en fonction du sexe, de la tranche d'âge, de l'appartenance à une minorité et d'autres indicateurs de diversité **(G4-LA12)**	Structures et processus de prise de décision	6.2.3
	Discrimination et groupes vulnérables	6.3.7
	Principes fondamentaux et droits au travail	6.3.10
	Emploi et relations employeur/employé	6.4.3

Similairement, en 2010, le Pacte Mondial et la GRI (avec le WBSCD) ont rédigé un accord de principe (*memorandum of understanding*) explicitant le lien entre la communication sur le progrès du Pacte Mondial et les recommandations de la GRI. Cet accord a été renouvelé en 2013, suite à la

publication des nouvelles recommandations de la GRI G4[1608]. Le but est d'inviter les participants au Pacte Mondial à utiliser les lignes directrices G4 de la GRI dans la rédaction de leurs communications sur le progrès. Le mémorandum contient un tableau établissant, pour chaque principe du Pacte Mondial, l'indicateur de performance de la GRI correspondant[1609].

Tous ces efforts de convergence entre les principales lignes directrices de *soft law* en matière de communication sur la RSE et la gouvernance d'entreprise tempèrent le risque d'une contradiction de ces principes et d'une mauvaise interprétation par les entreprises de leurs similitudes ou divergences.

C) Un caractère général

Le caractère généraliste, tant des principes de l'OCDE, que du Pacte Mondial, de la GRI ou de l'ISO 26000, est reconnu. Il s'agit à la fois d'un avantage et d'un désavantage en termes de RSE.

La force persuasive de ces principes est réduite, aussi en l'absence d'une certification. Hormis la GRI qui propose des niveaux d'application[1610], qui peuvent être déclaratifs, vérifiés par la GRI ou par une tierce partie, les autres référentiels ne comportent pas de certification. L'ISO 26000 est une norme non certifiable : elle présente des lignes directrices et non des exigences. De même en est-il pour le Pacte Mondial. Le logo du Pacte Mondial avec la mention « NOUS SOUTENONS » peut être utilisé par les entreprises, sous réserve de l'accord du bureau de l'initiative et du paiement d'une cotisation à la fondation du même nom. Il ne s'agit pas d'une certification. L'OCDE ne propose que des principes directeurs.

Le caractère généraliste permet une adaptabilité positive rendant la démarche potentiellement universelle. NOVETHIC expose que « *[l]a grille de lecture [de l'ISO 26000] est large et exhaustive, pour permettre de couvrir tous les impacts des entreprises, quelle que soit leur taille* »[1611]. De même, la GRI « *a permis aux milliers d'entreprises qui l'utilisent dans le monde de partager le même référentiel selon le secteur de leurs activités* »[1612] et le Pacte Mondial « *constitue, en quelque sorte, les 10 commandements de la RSE que doivent respecter les entreprises* »[1613]. La généralité de ces principes et référentiels contribue à l'universalité de leur

1608 THE UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT/GRI (2013).

1609 THE UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT/GRI (2013), pp. 18 ss.

1610 La version G3 proposait un système à trois niveaux (A/B/C). La nouvelle mouture G4 l'a remplacé par deux niveaux (complet ou partiel).

1611 http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-la-rse/referentiels.html (28 octobre 2015).

1612 http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-la-rse/referentiels.html (28 octobre 2015).

1613 http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-la-rse/referentiels.html (28 octobre 2015).

succès. Les chiffres attestent du succès grandissant de ces référentiels auprès de toutes les entreprises à l'échelle mondiale. Neuf des dix premières entreprises du SMI utilisent ces référentiels ou y font référence[1614]. La GRI (G4 ou G3) est le référentiel le plus utilisé au monde[1615].

Le caractère généraliste des ces référentiels leur permet de s'adapter plus facilement aux nouveaux développements et aux nouvelles idées qui fleurissent à l'international. Les principes G4 de la GRI sont un bon exemple. Leur dernière mouture de 2014 a pu se concentrer davantage sur la pertinence (*materiality*) des informations communiquées par les entreprises, afin d'ancrer davantage le concept de durabilité aux activités de l'entreprise. Une description, somme toute assez générique, de la notion de matérialité, permet, si lue dans une optique de création de valeur, de faire le pont entre les lignes directrices G4 de la GRI et le *reporting* intégré. Or, le *reporting* intégré[1616] est la dernière tendance en matière de transparence et communication.

Le bilan de ces référentiels est très positif en termes de RSE. Ils ont toujours eu pour but de poser un cadre minimum, sans jamais avoir l'ambition d'être suffisants. Pour pallier leur caractère généraliste, d'autres instruments et normes ont été développés. Ils ont, tout de même, énormément promu la RSE à l'échelle mondiale.

§ II. Codes de gouvernance nationaux et codes de conduite

A) Un lien ténu entre gouvernance d'entreprise et RSE

Le code de conduite est généralement perçu comme un outil de RSE et un instrument de bonne gouvernance d'entreprise. Comme l'expriment PETER et JACQUEMET, « *[l]e code de conduite a pour finalité d'exprimer les visions et les missions de l'entreprise en matière de CSR, d'établir les principes qui guident en conséquence la gestion quotidienne de ses affaires dans cette perspective et de formaliser les engagements de l'entreprise envers ses différents stakeholders* »[1617]. Selon la vision classique, le code de conduite cristalliserait le lien entre gouvernance d'entreprise et RSE. L'accessibilité sur le site Internet de Nestlé de ses principes sociaux (Nestlé Corporate Business Principles) promouvant la *Shared Value* sous la rubrique « Gouvernance d'entreprise » vient étayer cette thèse.

1614 PETER/JACQUEMET (2014), p. 1033.

1615 KPMG (2013), p. 31.

1616 Voir ci-après pour une présentation du *reporting* intégré.

1617 PETER/JACQUEMET (2014), p. 1029.

Le lien entre gouvernance d'entreprise et code de conduite s'opérerait aussi à travers le principe de conformité (*compliance*). Le CSBP précise que le conseil d'administration doit « *se fonde[r] sur des règles de bonnes pratiques reconnues* »[1618]. Il fait notamment référence à la publication d'economiesuisse et SwissHoldings de 2014, intitulée les « *Traits fondamentaux d'une gestion efficace de la conformité* ». Pour economiesuisse et SwissHoldings, la conformité (*compliance*) est la composante centrale d'une gouvernance d'entreprise diligente[1619]. Parmi les cinq éléments de base pour une conformité efficace, il y a la rédaction d'un code de conduite[1620]. Et la nouvelle mouture du CSBP fait référence à la RSE. L'adoption d'un code de conduite serait gage d'une bonne gouvernance d'entreprise alignée sur la RSE, soit d'une conformité aux principes de gestion efficace et de gestion socialement responsable.

Cette conception « classique » du code de conduite est remise en question par certains auteurs. BONDY, MATTEN et MOON ont procédé à une étude des codes de conduite des 50 premières (en termes de bénéfice) entreprises anglaises, canadiennes et allemandes pour l'année 2002, afin d'établir si les codes de conduite étaient véritablement un outil de RSE. Leur étude démontre que seulement quelques unes des 47 motivations données par les entreprises pour expliquer l'émission d'un code de conduite sont en lien avec la RSE. Aucune des raisons données ne tend à indiquer que les codes de conduite ont été adoptés pour favoriser la RSE et/ou répondre à des problématiques de RSE de l'entreprise. Les raisons de la rédaction des codes de conduite sont plutôt à voir dans la gestion des impératifs quotidiens, parmi lesquels il peut y avoir la RSE[1621]. La publication de 2015 de KPMG sur les codes de conduite des 50 premières entreprises suisses vient conforter les résultats de cette étude de 2006. Même si 96 % des entreprises suisses analysées reconnaissent une responsabilité environnementale dans leur code de conduite, seulement 38 % des codes de conduite mentionnent les termes de responsabilité sociale (*social responsibility*) et d'entreprise citoyenne (*corporate citizenship*)[1622].

Le lien est aussi ténu dans les codes de bonne gouvernance nationaux. Une divergence entre les pays se remarque. Au Royaume-Uni, le UK Corporate Governance Code ne fait pas référence à la RSE, mais reconnaît, en page 5, les principes d'*accountability*, de transparence, de probité et de succès durable d'une entreprise sur le long terme comme ses principes fondateurs. En Australie, les autorités boursières intègrent la RSE à la gouvernance à travers

1618 CSBP (2014), p. 13.

1619 SWISSHOLDINGS/ECONOMIESUISSE (2014), p. 4.

1620 SWISSHOLDINGS/ECONOMIESUISSE (2014), p. 8.

1621 BONDY/MATTEN/MOON (2006), p. 10.

1622 KPMG (2014), pp. 12-13.

la recommandation 7.4 des ASX Corporate Governance Principles and Recommandations, qui invite à une communication des risques de l'entreprise en termes de « durabilité sociale ». Les King III d'Afrique du Sud se démarque véritablement des autres codes de gouvernance nationaux. La philosophie du code sud-africain se rapporte aux concepts de *leadership, sustainability* et *corporate citizenship*[1623]. Le terme de RSE est mentionné à plusieurs reprises par l'usage de concepts voisins (*sustainability, enlightened shareholder value*, etc.). La Suisse se démarque dans le sens inverse de l'Afrique du Sud : avec un lien presque inexistant entre gouvernance d'entreprise et RSE. Si la version 2014 du CSBP expose que le code « *met en particulier l'accent sur le succès durable des entreprises et en fait l'élément phare d'une responsabilité sociale des entreprises judicieuse ("corporate social responsibility")* »[1624], cette unique référence à la RSE figure dans l'avant-propos. Contrairement à ses équivalents étrangers, le respect du CSBP n'est pas érigé en condition préalable à la cotation. Le respect de la DCG l'est, mais cette directive ne mentionne pas la RSE ni ne fait référence à des concepts voisins. Au contraire, la SIX précise, sur son site Internet, que la gouvernance d'entreprise, telle que conçue par la DCG, désigne « *l'ensemble des principes qui, tout en maintenant la capacité de décision et l'efficacité, visent à instaurer au plus haut niveau de l'entreprise, dans l'intérêt des actionnaires, la transparence et un rapport équilibré entre les tâches de direction et de contrôle* »[1625]. Le lien à la RSE est inexistant. Le *shareholder model* continue de prévaloir.

B) L'absence d'homogénéité des codes de gouvernance

La limite, en termes de RSE, des codes de gouvernance nationaux tient dans la difficulté de les comparer. La démarche, si elle est porteuse d'avantages en termes de RSE, faillit dans son applicabilité territoriale et dans son absence d'uniformité et d'homogénéité. Pour les codes de bonne gouvernance, la limite est déjà territoriale. Ils ne s'appliquent, pour la plupart, qu'aux entreprises ayant choisi d'être cotées à une certaine bourse. Ils n'agissent pas à un niveau international, dans la sphère du *global law* chère à AMSTUTZ.

En outre, il n'existe pas un seul et unique code de bonne gouvernance (ni même une seul et unique code de conduite) applicable à toutes les entreprises, fût-ce même par secteurs d'activité. Si le but est d'éviter la rigidité de la généralité (*one size fits all*), la multiplicité des approches à l'égard de la bonne gouvernance affaiblit la force de l'argument. L'accord théorique que durabilité et gouvernance doivent être couplées est présent. L'approche concrète est plus cacophonique, aussi de par la pluralité des codes.

1623 King III, p. 9.

1624 CSBP 2014, p. 3.

1625 https://www.six-exchange-regulation.com/fr/home/issuer/obligations/corporate-governance.html.

C) Un manque de qualité des rapports et des explications sur le respect des codes de gouvernance

La pratique des entreprises, aussi par le biais de dispositions contraignantes, de communiquer le respect ou non des principes des codes de conduite est internationale. Mais, la qualité des rapports des entreprises et des explications fournies en cas de non conformité avec les principes du code choisi est défaillante. L'amélioration de cette qualité de l'information figure parmi les objectifs du Plan d'Action de 2012 de la CE. La CE précise que « *les explications fournies par les sociétés sont souvent insuffisantes. Elles se contentent d'indiquer qu'elles ont dérogé à une recommandation sans fournir d'explication, ou bien ne fournissent qu'une explication générale ou limitée. Etant donné que ces explications sont utilisées par les investisseurs pour prendre leurs décisions d'investissement et pour évaluer la valeur d'une société, ces carences limitent l'utilité du système et sa viabilité* »[1626].

Plusieurs experts européens de droit des sociétés reconnaissent cette carence. En 2013, ils ont publié une réponse au Plan d'Action de la CE, dans le but de préserver les avantages d'une régulation par les codes de gouvernance. Selon eux, il s'agissait de préserver la flexibilité, la motivation à la coopération, l'adaptabilité aux défis et besoins des marchés nationaux et internationaux et la possibilité de tester de nouvelles solutions qui résultent d'une réglementation de *soft law*[1627]. Les experts européens ont proposé des améliorations par des mécanismes d'encouragement, par des mécanismes de sanction et par la mobilisation d'acteurs privés[1628]. La divulgation du rapport (sur le modèle « appliquer ou expliquer ») sur le site Web de l'entreprise ou encore l'évaluation de ces rapports par la presse financière, les associations d'actionnaires, les autorités boursières et/ou les réviseurs ont été proposées comme mécanismes d'encouragement[1629]. Les possibilités de mécanismes de sanction passent de la sanction de la réprimande à l'érection des rapports et des explications en condition à la cotation boursière[1630]. Des amendes, une responsabilité pour dommages-intérêts ainsi que des sanctions administratives, selon les législations sur les marchés des capitaux, sont envisageables. Le spectre de la sanction peut aller de la publication de la défaillance (*Naming and Shaming*) jusqu'à la décision d'inaptitude à revêtir un

---

1626 COM(2012) 740.2, section 2.2.

1627 BÖCKLI/DAVIES/FERRAN/FERRARINI/GARRIDO/HOPT/PIETRANCOSTA/PISTOR/ROTH/SKOG/SOTYSINSKI/WINTER/WYMEERSCH (2013) (p. 3 pour les avantages de la régulation par les codes de gouvernance).

1628 BÖCKLI/DAVIES/FERRAN/FERRARINI/GARRIDO/HOPT/PIETRANCOSTA/PISTOR/ROTH/SKOG/SOTYSINSKI/WINTER/WYMEERSCH (2013), pp. 8-12.

1629 BÖCKLI/DAVIES/FERRAN/FERRARINI/GARRIDO/HOPT/PIETRANCOSTA/PISTOR/ROTH/SKOG/SOTYSINSKI/WINTER/WYMEERSCH (2013), pp. 8-9.

1630 BÖCKLI/DAVIES/FERRAN/FERRARINI/GARRIDO/HOPT/PIETRANCOSTA/PISTOR/ROTH/SKOG/SOTYSINSKI/WINTER/WYMEERSCh (2013), p. 9.

rôle d'administrateur. Les experts mentionnent également la sanction, développée par les tribunaux allemands, de la remise en question, par les investisseurs, de la décision de l'assemblée générale si cette dernière n'a pas été informée correctement du non respect des principes du code de gouvernance[1631]. Le troisième mécanisme consiste à charger des agents publics ou privés, comme les commissions boursières en Espagne et au Portugal, de l'évaluation des codes de gouvernance[1632]. La proposition de charger plutôt les réviseurs de ce contrôle permet de ne pas annihiler la nature des codes de gouvernance en tant que recommandation de *soft law*. En France, le nouveau code Afep Medef prévoit la mise en place d'un « Haut Comité de gouvernement d'entreprise », chargé d'assurer le suivi de l'application des principes posés par le code.

La CE prend acte du problème à travers sa recommandation du 9 avril 2014[1633]. Selon elle, les informations devraient être « *suffisamment claires, précises et complètes* », pour pouvoir « *apprécier les conséquences de la dérogation à une recommandation particulière* »[1634]. Elle recommande une divulgation des informations sur le site Internet de l'entreprise, pour favoriser un accès plus étendu à l'information de la part des parties prenantes. Mais, elle laisse essentiellement aux États membres le choix des mécanismes d'amélioration de la qualité des rapports et des explications sur le respect ou non des principes des codes nationaux de gouvernance d'entreprise. La limite des codes découle du modèle « appliquer ou expliquer ». Ce modèle offre aux entreprises des échappatoires, par le choix de l'explication, qui réduisent l'efficacité des principes que ces codes et directives contiennent.

D) Une mise en œuvre et un contrôle des codes de conduite critiquables

En 2001, JENKINS exprimait qu'« *en l'absence d'un contrôle indépendant et d'une vérification, il est difficile d'évaluer si les codes d'entreprises sont appliqués de manière étendue en pratique ou s'ils demeurent de simples expressions de bonnes intentions* »[1635]. En 2010, MULLERAT[1636] citait le manque de contrôle et de vérification comme le reproche encore le plus souvent adressé aux codes de conduite. L'OCDE expose depuis longtemps, dans ses « Principes de

1631 BÖCKLI/DAVIES/FERRAN/FERRARINI/GARRIDO/HOPT/PIETRANCOSTA/PISTOR/ROTH/SKOG/SOTYSINSKI/WINTER/WYMEERSCH (2013), p. 10 et les références citées.

1632 BÖCKLI/DAVIES/FERRAN/FERRARINI/GARRIDO/HOPT/PIETRANCOSTA/PISTOR/ROTH/SKOG/SOTYSINSKI/WINTER/WYMEERSCH (2013), p. 11.

1633 2014/208/UE.

1634 2014/208/UE, Section III (9).

1635 Traduction libre de JENKINS (2001), p. 26.

1636 MULLERAT (2010), p. 264.

gouvernement d'entreprise », la nécessité de communiquer le processus permettant de mettre en œuvre le code de gouvernance ou la stratégie y relative.

En 2015, la critique semble avoir seulement partiellement porté ses fruits et la recommandation n'a été qu'en partie suivie. La plupart des entreprises du Fortune Global 200 contrôlent le respect de leurs codes de conduite[1637]. Un contrôle périodique de tous les aspects du code n'est effectué que par moins de la moitié de ces entreprises[1638]. Moins de la moitié des entreprises du Fortune Global 200 divulguent, à l'externe, le respect ou non du code de conduite[1639]. La divulgation des cas de non respect du code est très rare. Le passage de valeurs ou règles rhétoriques à une vision concrète des rapports aux parties prenantes fait partiellement défaut. Même si 80 % des entreprises du Fortune Global 200 ont développé des instruments de mise en œuvre des codes de conduite, tels la *hotline* éthique, les mécanismes de dénonciation anonyme, les modules d'apprentissage par le Web ou toutes autres politiques d'implémentation du code, le contrôle fait défaut. Selon KPMG[1640], les entreprises américaines ont plus largement développé des mesures assurant l'implémentation de leur code de conduite que les entreprises européennes et asiatiques.

Pour la Suisse, PETER et JACQUEMET exposent que la totalité des 10 premières sociétés du SMI a mis en place des procédures de dénonciation anonyme par les employés (*whistleblowing*) [1641]. Au niveau des 50 premières entreprises suisses, le pourcentage tombe à 57 %[1642]. La situation est encore moins brillante concernant la mise en œuvre concrète et le contrôle du respect du code. Moins de 15 % des 50 premières sociétés suisses auraient, semble-t-il, les ressources humaines disponibles pour contrôler l'implémentation des codes de conduite dans les unités d'affaires. PETER et JACQUEMET relèvent que « *[d]u point de vue de leur mise en œuvre, si toutes les entreprises prévoient des moyens a priori efficaces pour signaler d'éventuelles irrégularités, ces dispositifs restent parfois quelque peu opaques* »[1643]. La mise en œuvre des codes de conduite et leur contrôle restent un point de faiblesse de ces codes, particulièrement en Suisse.

[1637] KPMG (2015), p. 40.
[1638] KPMG (2015), p. 40.
[1639] KPMG (2015), p. 7.
[1640] KPMG (2015), p. 7.
[1641] PETER/JACQUEMET (2014), p. 1033.
[1642] KPMG (2015), p. 6.
[1643] PETER/JACQUEMET (2014), p. 1033.

§ III. *Reporting* intégré

A) Le triomphe du stakeholder model

Le *reporting* intégré favorise la RSE en consacrant le *stakeholder model* comme modèle de gestion des entreprises. Il reconnaît que la prise en compte des parties prenantes et l'impact de l'entreprise en termes sociaux et environnementaux affecte la performance de l'entreprise et doit faire partie intégrante de la politique de gouvernance d'entreprise. Dans un document d'appui à la 30ème table ronde de l'OCDE sur le développement durable (*sustainable development*), BARON affirme que « *[l]a logique du reporting intégré est de mettre ensemble les aspects financiers et ESG de la performance de l'entreprise dans un unique rapport, dans le but d'encourager une meilleure intégration des composantes ESG dans la stratégie de l'entreprise* »[1644]. Le modèle de *reporting* intégré sonne le glas de la théorie de l'agence. La *stakeholder value* est reconnue.

D'ailleurs, le *reporting* intégré reconnaît une place aux parties prenantes, notamment dans la détermination des informations qui sont pertinentes (*material*) pour l'entreprise[1645]. Le principe 3.29 du cadre de référence international du IIRC précise que « *[l]es informations à présenter sur les éléments prépondérants seront sélectionnées selon l'appréciation de l'organisation [et p]our ce faire, l'examen doit être mené sous des angles différents, d'un point de vue non seulement interne mais aussi externe, et accompagné d'un dialogue régulier avec les apporteurs de capital financier et les autres parties prenantes* »[1646].

Dans la définition du *reporting* intégré apparaît le concept de développement durable et ses trois sphères (sociale, environnementale et financière), qui font écho aux informations ESG. Apparaît aussi le concept de *Quadruple Bottom Line* (*People, Planet, Profit, Governance*). En invitant à une intégration des données financières et des données non financières (sociales et environnementales), le *reporting* intégré pose le concept de performance sociale comme pilier de la gouvernance d'entreprise aux côtés de la performance financière. Le *reporting* intégré participe au mouvement de redéfinition de l'entreprise et de sa gouvernance en ligne avec la RSE. Tel est le sens de la remarque de SustainAbility, l'entreprise de conseils active dans le développement durable, pour qui « *[a]ussi longtemps que le but de l'entreprise sera perçu comme uniquement la maximisation de la valeur pour les actionnaires, il*

[1644] Traduction libre de BARON (2014), p. 22.

[1645] À noter, de manière générale, que le concept de « matérialité » donne une place aux parties prenantes. Le guide de mise en oeuvre de la GRI G4 expose, dans la définition de la pertinence (*materiality*), la nécessité d'inclure la consultation des parties prenantes et l'intégration de leurs attentes ou intérêts légitimes. De même, selon AA 1000, la « matérialité » permet de déterminer la pertinence et la portée d'un enjeu pour une organisation et ses parties prenantes.

[1646] IIRC (2013), p. 21.

sera difficile pour la haute direction de pousser en faveur d'une plus grande intégration des facteurs de durabilité »[1647].

Le schéma (trois cercles, l'un dans l'autre, mais non concentriques) proposé par Ernst & Young[1648] concernant les trois niveaux de valeurs que les entreprises doivent mesurer dans le cadre du *reporting* intégré atteste de la consécration de la *stakeholder theory*. Selon la compagnie d'audit, le premier cercle représente le capital financier et compose la valeur actuellement mesurée par toutes les entreprises. Le deuxième cercle compose la valeur partagée (*shared value*), qui bénéficie aux parties prenantes directement reliées à l'entreprise, tels les employés, les clients et les fournisseurs. Le troisième cercle, dénommé « externalités », décrit la valeur qu'une organisation produit pour la société civile, même si ce n'est pas directement lié à son but commercial. Pour la compagnie d'audit, le *reporting* intégré se propose comme voie de communication de la création de valeur par l'entreprise au niveau de chacun de ces trois cercles. Le *reporting* intégré sert à identifier comment cette création de valeur pourrait affecter la performance future de l'entreprise.

Certains[1649] relèvent que la traduction de valeurs sociales en risques et en termes financiers comporte une certaine contradiction avec la *stakeholder theory.* La contradiction résiderait dans le fait que, d'une part, le IIRC ne reconnaît pas qu'un seul type de valeur et expose qu'il existe une valeur non financière, définie comme la valeur pour autrui (soit pour la société au sens large) et que d'autre part, « *[l]e but premier du Reporting Intégré est d'expliquer aux apporteurs de capital financier comment l'organisation crée de la valeur au fil du temps* »[1650]. Il existerait une incohérence conceptuelle dans le fait de reconnaître la performance sociale, l'existence d'une notion de valeur non financière et la nécessité d'intégrer les facteurs ESG dans la stratégie de l'entreprise, tout en voyant le *reporting* intégré comme un outil au service des apporteurs de capitaux financiers. Si le but est de rendre des comptes aux actionnaires et autres apporteurs de capitaux financiers, cela reviendrait à dire, selon certains, que le but principal de l'entreprise reste la maximisation du profit pour les actionnaires.

Mais, expliquer aux actionnaires n'équivaut pas à servir, en priorité, les intérêts des actionnaires. Et même si l'incohérence devait être reconnue, elle résulte, non du concept de *reporting* intégré, mais de l'objectif que lui attribue le IIRC. Il aurait suffi de dire que le *reporting* intégré sert les intérêts de toutes les parties prenantes à l'entreprise, y compris ses actionnaires et investisseurs. Le IIRC reconnaît d'ailleurs que le *reporting* intégré est utile à « *l'ensemble des*

[1647] SUSTAINABILITY (2014), p. 42.
[1648] ERNST & YOUNG (2014B), p. 3.
[1649] COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), pp. 12-13.
[1650] IIRC (2013), p. 6.

parties prenantes intéressées par la capacité de l'organisation à créer de la valeur »[1651]. En tous les cas, le *stakeholder model* est promu.

B) La RSE dans la gouvernance par la « gestion intégrée »

Le *reporting* intégré intègre pleinement la RSE et le concept de la durabilité dans la gouvernance d'entreprise. Le IIRC parle de « Gestion Intégrée » (*integrated thinking*), définie comme « *l'examen actif réalisé par l'organisation des relations qui existent entre ses diverses unités opérationnelles et fonctionnelles et les capitaux qu'elle utilise ou qu'elle altère [et qui] conduit à une prise de décision et des actions qui tiennent compte de la création de valeur à court, moyen et long terme* »[1652] et en fait l'un des objectifs du *reporting* intégré[1653]. LEDOUBLE, STORDEUR et CRETTÉ estiment que le *reporting* intégré se conçoit comme « *une vision intégrée de la gestion des entreprises (normalement celle de la direction générale), où les directions et services partagent mieux l'information que dans les organisations dites "en silo" [et que] cette conception met en jeu la "connectivité" entre les données financières et extra-financières et les interdépendances entre les différents facteurs ayant un effet significatif sur la capacité de l'entreprise à générer de la valeur au fil du temps* »[1654]. KPMG parle du *reporting* intégré comme le « *catalyseur de la gestion intégrée* »[1655]. L'organisme comptable CGMA expose le lien entre RSE et gouvernance à travers la gestion intégrée en ces termes : « *le reporting intégré insiste sur la stratégie, le modèle d'affaires et la création de valeur. La connectivité de l'information aidera à améliorer l'information disponible pour permettre une allocation du capital plus efficace et productive. Cette cohésion et efficacité renforcées dans le processus de reporting promeut la gestion intégrée comme moyen de démolition des silos internes, réduisant la répétition et conduisant à des comportements positifs focalisés sur le succès à long terme* »[1656]. Similairement, le « Prince's Accounting for Sustainability Project », mis en place par le Prince Charles d'Angleterre en 2004, considère la gestion intégrée (*integrated thinking*) comme nécessaire à un *reporting* intégré réussi et définit la gestion intégrée comme « *l'intégration du développement durable la stratégie de l'organisation et dans ses processus de prises de décisions* »[1657]. DELOITTE parle « *d'intégration de la RSE et de la durabilité dans la pratique habituelle des affaires* (*business as usual*) »[1658]. La RSE est intégrée dans la

[1651] IIRC (2013), p. 6.
[1652] IIRC (2013), p. 37.
[1653] IIRC (2013), p. 3.
[1654] LEDOUBLE/STORDEUR/CRETTÉ (2015), p. 245.
[1655] Traduction libre de KPMG (2013), p. 12.
[1656] Traduction libre de CGMA (2014), p. 5.
[1657] Traduction libre tirée de http://www.accountingforsustainability.org/embedding-sustainability.
[1658] Traduction libre de DELLOITTE (2015), p. 14.

stratégie, le modèle d'affaires et les processus de décisions de l'entreprise, soit dans la gouvernance de l'entreprise.

C) Un outil pratique pour les investisseurs dits « long terme »

Le *reporting* intégré semble offrir à l'entreprise une base d'investisseurs favorables à un modèle d'affaire tourné vers la durabilité, soit vers la RSE. Le *reporting* intégré serait à la fois un outil d'ISR et une preuve de RSE.

Le *reporting* intégré est un outil d'ISR en répondant à la critique selon laquelle une communication séparée des résultats financiers et de la réponse de l'entreprise à son impact social et environnemental ne permet pas de comprendre le processus de création de valeur propre à l'entreprise. Les informations non financières peuvent fournir des données sur les gains financiers futurs de l'entreprise, car elles dévoilent des possibilités d'investissements. Aussi, elles dévoilent les actifs immobilisés, non inscrits au bilan, qui font que la valeur de marché des entreprises excède la valeur comptable. Dans un rapport de 2014, Ernst & Young expose qu'« *[a]u cours des 35 dernières années, la valeur de marché des entreprises a gentiment muté d'un prix largement basé sur les actifs corporels à une attention plus importante sur les actifs incorporels* »[1659]. Le capital intellectuel, la valeur de la marque ou le capital humain sont devenus tout autant importants que les actifs corporels. Le *reporting* intégré permet de tenir compte de la valeur créée par ces actifs incorporels. Le *reporting* intégré est perçu comme une solution face au problème de rapports séparés sur la durabilité (*sustainability*) ou données ESG de l'entreprise, souvent émis, non audités, bien après la communication des chiffres financiers, de sorte que l'investisseur peine à reconnecter les données non financières avec la stratégie de l'entreprise et son modèle d'affaires[1660]. La pratique du *reporting* intégré sert la RSE en « *sensibilis[ant] les investisseurs, car elle réunit les données sur le bilan des entreprises en matière de durabilité et celles sur leurs résultats financiers* »[1661].

Preuve que le *reporting* intégré est un outil d'ISR est l'engouement des investisseurs pour la démarche. Selon un rapport de 2013 de l'ACCA, 92 % des investisseurs interrogés considèrent que les informations non financières fournies par les entreprises ne sont pas suffisamment comparables. Les investisseurs et les analystes voudraient une plus grande intégration des données ESG dans l'information financière et 84 % des personnes interrogées se sont dites favorables à l'utilisation de cadres standardisés de *reporting*[1662].

1659 Traduction libre de ERNST & YOUNG (2014B), p. 1.

1660 Sur un descriptif des divers arguments des partisant du *reporting* intégré, voir SERAFEIM (2014), p. 4.

1661 CNUCED (2014), p. 27.

1662 ACCA (2013), p. 8.

80 % des participants à l'étude de Radley Yeldar estiment que le *reporting* intégré leur sera bénéfique dans leur évaluation des entreprises[1663].

Le *reporting* intégré sert et attire l'ISR par une meilleure conscience et gestion des risques. La transparence et l'intégration des données financières et non financières nécessite une évaluation préalable des risques de l'entreprise. Pour reprendre l'expression de SustainAbility, « *afin de communiquer efficacement d'une manière intégrée, l'entreprise doit d'abord fonctionner d'une manière intégrée* »[1664]. Seule l'entreprise qui a pris conscience des liens entre performance financière et démarches sociales et environnementales peut véritablement effectuer un *reporting* intégré. Cette prise de conscience emporte une prise de conscience des risques, en termes sociaux et environnementaux (mais aussi financiers), auxquels l'entreprise pourrait devoir faire face à l'avenir. Cette évaluation des risques, comme préalable nécessaire à tout *reporting* intégré, séduit les investisseurs intéressés au profit à long terme. La démarche devrait assurer une durabilité et stabilité de l'entreprise. Sur son site Internet, le IIRC affirme le lien entre *reporting* intégré et les investisseurs en ces termes : « *fournir aux investisseurs les informations dont ils ont besoin pour prendre des décisions plus efficaces en termes d'allocation du capital facilitera de meilleurs retours sur investissements sur le long terme* »[1665]. LEDOUBLE, STORDEUR et CRETTÉ estiment également que le *reporting* intégré (promu par le IIRC), permettra « *aux investisseurs de prendre des décisions éclairées par une approche globale des risques et cette perspective temporelle élargie, nécessaire à l'appréciation de la création de valeur ("integrated thinking")* »[1666] et qu'il s'agit d'« *un outil précieux pour les investisseurs ISR* »[1667].

L'étude de SERAFEIM[1668], conduite sur un échantillon de 1114 entreprises cotées américaines, vient étayer ces réflexions et démontre que les entreprises pratiquant le *reporting* intégré ont une base d'investisseurs plus tournés vers le long terme et moins d'investisseurs transitoires.

Le *reporting* intégré est même une preuve de RSE.

D) Un moyen de lutte contre la surinformation non pertinente

Les entreprises mettent à disposition de plus en plus d'informations sur Internet. Les investisseurs peinent à comprendre le lien entre certaines informations et l'activité principale de l'entreprise. La surinformation et la

[1663] RADLEY YELDAR (2012), p. 4.

[1664] Traduction libre de SUSTAINABILITY (2014), p. 40.

[1665] Traduction libre tirée de http://integratedreporting.org/why-the-need-for-change/.

[1666] LEDOUBLE/STORDEUR/CRETTÉ (2015), p. 247.

[1667] LEDOUBLE/STORDEUR/CRETTÉ (2015), p. 247.

[1668] SERAFEIM (2014).

surcommunication soulèvent la question de la pertinence de l'information, parce que la « *surinformation c'est de la désinformation* »[1669].

Le *reporting* intégré, avec le concept de « matérialité » présent dans les lignes directrices G4 de la GRI et dans le cadre de référence international du IIRC, se veut comme une réponse à cette déviance de la pratique. Le concept de « matérialité » (*materiality*) participe à un effort de concision et de pertinence des rapports d'entreprises dédié à la soutenabilité (*sustainability*). Selon le cadre de référence international du IIRC, le processus sur la pertinence (*materiality*) des informations à divulguer comporte quatre étapes, assurant que l'entreprise ne communique pas n'importe quelle données sur n'importe quel thème, mais uniquement des données pertinentes sur des thèmes pertinents au vu de l'activité de l'entreprise. Le *reporting* intégré est présenté comme un moyen de lutter contre la surinformation inutile pour la RSE et l'ISR. PONSINET estime que l'« *avantage apporté par l'analyse de matérialité est l'économie de temps et d'argent autrement utilisés à rendre des comptes sur des catégories environnementales non-pertinentes, dans le seul but d'être en règle avec les réglementations en cours [et c]ela permet non seulement de parvenir à des rapports plus concis et plus faciles à lire et comprendre, mais aussi de donner une vraie image des impacts d'une organisation, afin d'agir efficacement pour améliorer sa performance globale* »[1670]. Pour AccountAbility, l'intérêt porté à la « matérialité » des informations permet de passer d'un système de transparence centré sur les intentions à un système centré sur les impacts[1671]. S'exprimant de manière plus générale sur le *reporting* intégré, DELOITTE retient, parmi les bénéfices de ce nouveau procédé de transparence, « *une qualité des données améliorée, résultant dans une meilleure information de gestion et de décisions* »[1672]. SULKOWSKI et WADDOCK estiment que le *reporting* intégré « *protège davantage les investisseurs du risque d'être effectivement induits en erreur par le défaut de rapport, la sous-divulgation ou la surinformation d'une manière qui cache les risques et responsabilités qui sont d'importance* »[1673].

E) La promotion d'une nouvelle forme de capitalisme plus sociale

Le IIRC reconnaît six formes de capital : le capital financier, le capital manufacturier, le capital intellectuel, le capital humain, le capital social et

1669 Expression tirée de BÖCKLI/DAVIES/FERRAN/FERRARINI/GARRIDO/HOPT/PIETRANCOSTA/PISTOR/ROTH/SKOG/SOTYSINSKI/WINTER/WYMEERSCH (2013), p. 6.

1670 PONSINET (2013).

1671 ACCOUNTABILITY (2013), p. 4.

1672 Traduction libre de DELOITTE (2015), p. 14.

1673 Traduction libre de SULKOWSKI/WADDOCK (2014), p. 30.

sociétal ainsi que le capital environnemental[1674]. Le cadre de référence international précise que « *les capitaux sont des stocks de valeur qui sont augmentés, réduits ou transformés à travers les activités et réalisations d'une organisation* »[1675]. Cette conception du capital sert de fondement théorique au concept de création de valeur qui est, à la fois, la valeur pour les actionnaires et les apporteurs de capital et la valeur pour la société au sens large[1676]. Elle permet également de veiller à ce que chaque organisation « *considère toutes les formes de capital qu'elle utilise ou qu'elle altère* »[1677].

Même si le cadre de référence international du *reporting* intégré n'oblige pas les entreprises à reprendre cette distinction des six capitaux dans leur rapport intégré, son caractère de référentiel incontesté en matière de *reporting* intégré favorise une application mondiale du concept. COULSON, ADAMS, NUGENT et HAYNES exposent qu'« *(i) il apparaît que l'utilisation du terme « capitaux » soit en augmentation (indiquant peut-être une reconnaissance croissante de la métaphore [des multiples capitaux], et (ii) [que] des entreprises emploient la catégorisation utilisée dans le Cadre, avec ou sans variations mineures, par exemple : Itau Unibanco, Coca-Cola Hellenic Bottling Company, Lawson, Banca Fideuram, Atlantia et Sasol* »[1678]. L'association[1679] entre le IIRC et le GISR, dont le but est le développement de *ratings* sur les facteurs ESG et qui identifie cinq types de capital[1680], participe davantage à la divulgation de cette théorie des multiples capitaux. Preuve du succès de la théorie des multiples capitaux, malgré son caractère non contraignant, en est la reprise par Andy Haldane, directeur exécutif et chef économiste de la Banque d'Angleterre, dans un discours tenu en 2015, lorsqu'il déclare que « *[l]a croissance résulte de l'accroissement cumulatif de multiples sources de capital* »[1681].

Cette théorie des multiples capitaux sert la RSE en intégrant, aux côtés du capital financier et des autres formes de capital souvent citées comme le capital humain ou le capital intellectuel, également le capital social et environnemental. Les facteurs environnementaux et sociaux de l'acronyme ESG trouvent écho dans la notion même de capital. MC ELROY[1682] expose, par le tableau ci-dessous, que l'approche à l'égard des capitaux multiples permet de réaliser, en pratique, le concept du Triple Bilan. Il parle de « capitaux vitaux », en distinguant le capital humain, le capital social et relationnel, le

[1674] IIRC (2013), p. 13.
[1675] IIRC (2013), p. 6.
[1676] IIRC (2013), p. 14.
[1677] IIRC (2013), pp. 14-15.
[1678] Traduction libre de COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 25.
[1679] Par le biais d'un MoU du 16 décembre 2013, pour plus de détails pour IIRC/GISR (2013).
[1680] Le capital humain, le capital intellectuel, le capital naturel, le capital social et le capital financier.
[1681] Traduction libre de HALDANE (2015), p. 8.
[1682] MCELROY (2014).

capital construit (manufacturier), le capital économique (qui inclut le capital financier) et le capital naturel (incluant l'environnement et l'écologie).

Tableau VI. Les capitaux vitaux de McElroy

Vital Capitals		
Human	***Internal Economic*** *Financial & Non-Financial*	***Natural*** *Natural Resources & Ecosystem Services*
Social & Relationship	***External Economic*** *Financial & Non-Financial*	
Constructed		
Social Bottom Line	Economic Bottom Line	Environmental Bottom Line

Source : Thomas & McElroy, LLC

Pour cet auteur, la théorie des capitaux multiples est un « *élément essentiel de la théorie de la durabilité* »[1683]. Cette interprétation de la durabilité basée sur le capital (*capital-based sustainability*)[1684] conduit au « multicapitalisme »[1685].

Le *reporting* intégré, à travers l'identification de plusieurs formes de capital, participe à une redéfinition du capitalisme, qui tient compte des intérêts de la société et de la planète, telle que souhaitée par plusieurs auteurs[1686]. COULSON, ADAMS, NUGENT et HAYNES exposent que le cadre de référence international du IIRC consacre le passage du « *système financier du marché des capitaux* »[1687] au « *système intégré du marché des capitaux* »[1688], la vision intégrée défendant l'idée que le système financier est insuffisant face aux risques du futur qui ont plusieurs facettes et sont interconnectés. Le *reporting* intégré consacre une nouvelle forme de capitalisme où le capital n'est plus uniquement financier mais aussi social (ou sociétal) et environnemental.

F) La fin du « short-termisme »

Le IIRC précise que le reporting intégré vise « *à expliquer la manière dont l'organisation interagit avec son écosystème et utilise les capitaux pour créer de la*

[1683] Traduction libre de MCELROY (2014).

[1684] L'approche de la durabilité basée sur le contexte (*context-based sustainability*) prend en compte les facteurs ESG dans l'analyse de la performance d'une entreprise, pour évaluer l'impact non-financier d'une entreprise. La version basée sur le capital retravaille le concept en intégrant le domaine financier. Pour plus de détails, lire MCELROY/THOMAS (2015).

[1685] MCELROY (2014).

[1686] Voir à ce sujet Première partie : Chapitre 2: Section II§ VII.

[1687] Traduction libre de l'expression de COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 7.

[1688] Traduction libre de l'expression de COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 7.

valeur à court, moyen et long terme »[1689]. Pour beaucoup d'analystes et d'auteurs, avec cet objectif de création de valeur, certes à court terme, mais surtout sur le moyen et long termes, le reporting intégré consacre la fin du *short termisme*, soit la fin d'un système de marché préoccupé uniquement par le profit à court terme. LEDOUBLE, STORDEUR et CRETTÉ exposent que « *le projet du IIRC propose une vision à long terme de l'entreprise, dans une conception holistique de ses composantes, devant permettre aux dirigeants de prendre leurs responsabilités sur un horizon long terme (contrastant avec la réputation "court-termiste" des marchés financiers)* »[1690]. Similairement, DELOITTE définit le reporting intégré comme la question de savoir « *comment tu crées de la valeur et identifies la valeur à risque, pas seulement à court terme mais à moyen et long terme et comment tu articules ta stratégie et ton modèle d'affaire pour une création de valeur durable à long terme* »[1691]. Pour COULSON, ADAMS, NUGENT et HAYNES, le reporting intégré consacre un tournant dans la gouvernance économique en passant « *de marchés de capitaux tournés vers le court terme à des marchés de capitaux durables avec des primes qui encouragent et récompensent la prise de décision orientée sur le long terme* »[1692]. Le reporting intégré favorise la RSE en mettant fin aux pratiques de profits à court terme au profit d'une création de valeur aussi à moyen et long termes, conforme au concept de développement durable.

G) L'absence d'assurance de qualité

La révision des rapports annuels (financiers) par des compagnies d'audit assure la qualité et la fiabilité de l'information contenue dans ces rapports. La même assurance de qualité fait défaut pour les données non financières du *reporting* intégré. Les procédés d'audit des données financières ne sont pas adaptés aux données non financières. Le IIRC le reconnaît et traite de cette problématique dans trois contributions publiées en juillet 2014 et juillet 2015, mais expose que cela n'est pas de son ressort de développer des standards d'assurance ou des méthodologies[1693].

La question est à l'agenda du IAASB, qui a mis en place un groupe de travail, le Integrated Reporting Working Group[1694]. La question de l'assurance sur le *reporting* a trait au septième principe directeur de ce type de *reporting*, selon le cadre international du IIRC, à savoir la fiabilité et la complétude de l'information. Ce principe stipule que « *le Rapport Intégré doit aborder tous les*

[1689] IIRC (2013), p. 6.

[1690] LEDOUBLE/STORDEUR/CRETTÉ (2015), p. 247.

[1691] Traduction libre de DELOITTE (2015), p. 1.

[1692] Traduction libre de COULSON/ADAMS/NUGENT/HAYNES (2015), p. 7.

[1693] Voir IIRC (2014A), IIRC (2014B) et IIRC (2015).

[1694] Pour plus de détails, voir http://www.iaasb.org/projects/integrated-reporting, et notamment le projet de Discussion Paper de mars 2016.

sujets prépondérants, positifs comme négatifs, de manière équilibrée et sans erreur significative »[1695]. L'implémentation du *reporting* intégré au sein des entreprises pose les deux questions concrètes suivantes :

- Comment assurer que la définition de la « matérialité » des données ESG choisie par les entreprises remplit le critère de complétude de l'information ?
- Comment assurer que les données ESG divulguées sont fiables, soit qu'elles ne comportent pas d'erreur significative ?

KOEHLER et HESPENHEIDE[1696] relèvent deux défis dans la définition de la « matérialité ». Le premier défi est d'établir une liste de thèmes et sujets suffisamment vaste pour couvrir les problématiques extra-financières. Ils estiment que les lignes directrices G4 de la GRI, avec plus de 400 indicateurs clés y répondent. Le second défi consiste en l'établissement d'un filtre suffisamment robuste qui conduise à une liste plus restreinte de questions « matérielles » pour l'entreprise, tout en s'assurant qu'aucune problématique pertinente n'a été omise.

Dans cette phase d'appréciation où la subjectivité des dirigeants peut l'emporter, KOEHLER et HESPENHEIDE voient deux procédés d'analyses possibles. L'un passe par la participation de toutes les parties prenantes, pour pouvoir définir les questions d'importance, par exemple selon le processus proposé par DELOITTE impliquant une discussion entre le CFO, les réviseurs et les parties prenantes. L'autre passe par l'application d'indicateurs de performance clés. Jusqu'à récemment, la deuxième manière de procéder n'avait pas trouvé de sources solides. Le SASB[1697] a ensuite développé des filtres de « matérialité » par secteurs spécifiques d'activité. MCELROY et THOMAS[1698] ont proposé le MultiCapital Scorecard, qui intègre la performance économique à la grille de lecture déjà existante des donnés environnementales et sociales (dite « *Sustainability Context* »). Le MultiCapital Scorecard se propose comme la première méthodologie « context-based » au monde du Triple Bilan.

En somme, le cadre de référence du *reporting* intégré pèche par un manque d'assurance de qualité des informations non financières. Les

---

1695 IIRC (2013), p. 7.

1696 KOEHLER/HESPENHEIDE (2014).

1697 Les filtres sont regroupés sous la dénomination de SASB Materiality Map et les secteurs d'activités visés sont ceux de la santé, de la finance, des technologies et de la communication, des ressources non renouvelables, des transports, des services, de la transformation des ressources et de la consommation avec des sous-secteurs d'activités. La carte comporte une clé de lecture par niveau de gris avec un degré de « matérialité » (haut, moyen et faible) en termes d'intérêt, d'impact financier et d'impact futur. Pour plus de détails, voir http://www.sasb.org/materiality/sasb-materiality-map/.

1698 MCELROY/THOMAS (2015).

compagnies d'audit et les experts ont proposé des outils pour combler cette carence. Le temps nous dira si ces outils sont efficaces.

Section III Synthèse et opinion personnelle

§ I. Synthèse

Les quatre référentiels les plus employés au monde sont les lignes directrices de la GRI (G4 ou G3), le Pacte Mondial de l'ONU, les principes de l'OCDE et l'ISO 26000. Ces référentiels consacrent le lien entre gouvernance d'entreprise et RSE. Leur utilisation dans les codes de conduite des entreprises teintent ces derniers de RSE et poussent les dirigeants à intégrer la RSE dans la gouvernance. Les entreprises suisses recourent massivement à ces référentiels. La multiplicité de ces référentiels emporte un risque de divergence négatif dans la promotion de la RSE. Les récents guides de lecture de ces initiatives privées, avec des tableaux comportant, pour chaque principe d'un de ces référentiels, le principe lui correspondant dans l'autre référentiel, tendent à tempérer le déficit d'uniformité, mais reconnaissent, liminairement, la pertinence du risque. Le caractère généraliste de ces référentiels est synonyme d'avantages et de désavantages en termes de RSE. L'absence de certification de ces principes en affaiblit la force persuasive et contraignante. Mais, leur généralité permet l'universalité de la démarche. Toutes les entreprises à travers le monde peuvent partager le même référentiel. De par leur généralité, ces initiatives sont capables de s'adapter plus facilement aux nouveaux développements et aux nouvelles idées qui fleurissent à l'international, pour un développement continu de la RSE.

Le lien entre gouvernance d'entreprise et RSE est plus ténu qu'on ne le croit dans le code de conduite des entreprises et dans les codes nationaux de bonne gouvernance, rédigés généralement par les autorités boursières. La mise en œuvre des codes de conduite des entreprises et les mécanismes prévus pour leur contrôle sont généralement déficients. Le constat est particulièrement vrai en Suisse. La plupart des entreprises suisses manquent de ressources humaines nécessaires à la vérification de l'implémentation des codes de conduite. La divulgation à l'externe des manquements aux codes est presque inexistante. Le fait, comme le relèvent PETER et JACQUEMET[1699], que la plupart des 10 premières entreprises du SMI n'ont pas mis à jour leur code de conduite depuis 2010, étaye cette opinion. Les codes de gouvernance nationaux, édictés le plus souvent par les autorités boursières, ont le défaut de l'absence d'homogénéité. L'implémentation, en pratique, du modèle « appliquer ou

[1699] PETER/JACQUEMET (2014), p. 1033.

expliquer », conduit à une faible qualité des rapports d'entreprises et des explications fournies par ces dernières en cas de non respect des principes stipulés dans les codes de gouvernance. Les codes nationaux de gouvernance d'entreprise partagent ce défaut avec les législations européennes sur la transparence des informations non financières.

Le manque d'assurance de qualité reste aussi le véritable reproche adressé au *reporting* intégré, que le CSBP et la DCG ne recommandent pas encore mais qui fait l'objet d'une recommandation au niveau international. L'implémentation du *reporting* intégré nécessite des outils d'assurance, pour garantir une fiabilité de la communication sur la RSE de l'entreprise. Les compagnies d'audit et les experts ont proposé des outils. Il est encore trop tôt pour juger s'ils sont suffisants. Néanmoins, la communication des données (ESG et financières) de manière intégrée, telle que promue par le travail du IIRC et de son « Cadre de référence international portant sur le reporting intégré », reste très positive en termes de RSE. Cette nouvelle forme de communication est à la fois un processus de réflexion (*integrated thinking*) et un rapport unique. La forme du rapport unique vient limiter une surinformation inutile pour la RSE. Elle fournit des données plus concises et comparables sur la RSE de chaque entreprise, sur l'impact de ces dernières en termes ESG et sur les processus mis en place par les entreprises, dans leur modèle d'affaires, pour tenir compte de ces impacts. Ce rapport unique attire également les investisseurs intéressés au profit à long terme, soit l'ISR, puisqu'il témoigne de l'intégration du concept de durabilité dans la gestion d'affaires. L'avantage en termes de RSE du *reporting* intégré reste principalement qu'il ne s'agit pas uniquement d'une révolution sur la forme de la communication mais surtout d'un changement de vision. Grâce au *reporting* intégré, la RSE pénètre la gouvernance d'entreprise par le concept de la gestion intégrée. Le *reporting* intégré consacre une nouvelle conception de la gouvernance d'entreprise ancrée dans un *stakeholder model*. Les parties prenantes sont appelées à intervenir dans la détermination de la pertinence des informations à divulguer. Le *reporting* intégré promeut la création de valeur aussi à moyen et long terme, conformément au concept de développement durable et prône ainsi la fin des pratiques uniquement centrées sur le profit à court terme. A travers l'identification de plusieurs formes de capital et d'une notion de valeur non financière, le *reporting* intégré participe à une redéfinition du capitalisme, qui tienne compte des intérêts de la société et de la planète.

§ II. Opinion personnelle

De notre point de vue, les codes de conduite des entreprises suisses semblent plus un exercice rhétorique qu'un témoignage d'une vision concrète d'une gestion d'entreprise par les valeurs.

La promotion de la RSE passe par un travail sur les codes de bonne gouvernance et sur la transparence. Dans un monde idéal, il faudrait un code de bonne gouvernance pour toutes les entreprises[1700]. La liberté de l'explication, grâce au modèle « appliquer ou expliquer » permettrait à toute entreprise d'adapter les recommandations à sa réalité par le biais d'une véritable justification (répondant à la critique de la généralité (*one size fits all*)). Le tout devrait être revu par un auditeur pour valider la qualité de la justification et des informations.

Si nous nous sommes prononcée en faveur de l'implémentation, en Suisse, d'un devoir de transparence et communication des données non financières ESG, sur le modèle « appliquer ou expliquer », cette implémentation devrait se faire dans la mouvance du *reporting* intégré[1701]. Les autorités boursières et en particulier la SIX, ont un rôle important à jouer. La DCG n'aborde pas la question de la RSE et le CSBP se contente d'une unique mention dans l'avant-propos. Il y a là une grande marge d'amélioration. Les textes en Suisse, même de *soft law*, sont loin de la convergence, promue à l'international, entre RSE et gouvernance d'entreprise et entre *reporting* financier et *reporting* extra-financier.

[1700] Voir aussi Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section I.

[1701] Pour notre proposition, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ V. A) .

Conclusion et réflexions *de lege ferenda*

Chapitre 1: Conclusion

Le présent chapitre tire une conclusion sur les deux objectifs de ce travail.

Nous démontrons, en premier lieu, que les règles de gouvernance d'entreprise sont un moyen de promotion de la RSE (Section I). Le constat vaut tant sur le plan conceptuel que juridique. La partie I de ce travail appuie cette conclusion sur le plan conceptuel, alors que les parties II et III servent de fondement au constat juridique.

Ce chapitre présente, en second lieu, l'approche à l'égard de la gouvernance d'entreprise, des parties prenantes et de la RSE que dissimulent les règles suisses de droit contraignant (Section II) et de *soft law* (Section III) étudiées. Cette lecture, qui réalise le second objectif de ce travail, se base sur les Deuxième et Troisième parties de ce dernier.

Section I Règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la RSE

§ I. Sur le plan conceptuel

Si certains auteurs continuent à définir la gouvernance d'entreprise comme étant uniquement les mécanismes et structures mis en place pour encadrer l'administration, le contrôle et la gestion d'une entreprise, afin de réduire le prétendu problème d'agence entre dirigeants et actionnaires, la partie I de ce travail a montré que le terme a évolué pour inclure les considérations des parties prenantes. La notion est désormais perçue, par un nombre croissant d'auteurs, comme incluant aussi la relation entre l'entreprise et les parties prenantes[1702]. Déjà en 1954, BERLE[1703] reconnaissait que la vision de DODD[1704] en faveur des parties prenantes prévalait. Ce constat est d'autant plus vrai aujourd'hui. L'évolution sémantique de la notion de gouvernance d'entreprise atteste de la corrélation entre gouvernance d'entreprise et RSE, à travers les parties prenantes.

Cette corrélation entre gouvernance d'entreprise et RSE se perçoit également à travers les différentes perspectives d'appréhension possibles de la gouvernance d'entreprise. Au-delà de la théorie de l'agence (*agency theory*)

[1702] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ V.

[1703] BERLE (1954), p. 169.

[1704] DODD (1932).

comme modèle d'appréhension et de justification de la gouvernance d'entreprise, plusieurs auteurs ont proposé, au fil des décennies, des théories qui conduisent à une approche plus communautaire de l'entreprise, en faveur d'une meilleure intégration des parties prenantes[1705]. Après la théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*), DONALDSON et DAVIS[1706] ont proposé la *stewardship theory*. À la fin des années 1990, BLAIR et STOUT[1707] ont rédigé leur théorie du *team production model*. L'évolution des théories d'appréhension de la gouvernance d'entreprise a démontré, pour reprendre les termes de NOBEL, que « *la conception de la relation d'agence ne peut plus être l'entière vérité* »[1708]. Les théories développées au cours des dernières décennies conçoivent de manière plus large les intérêts de l'entreprise, consacrant une direction d'entreprise orientée non plus vers la *shareholder value* mais vers la *stakeholder value*. L'approche à l'égard de la gouvernance d'entreprise, dans la perspective idéologique de savoir quels intérêts servent les dirigeants et, en conséquence, quel est le but des mécanismes et structures mis en place, a changé. La réponse qu'il s'agit uniquement des intérêts des actionnaires n'est plus satisfaisante. De nouvelles perspectives d'appréhension ont répondu à la question en affirmant que les intérêts à poursuivre sont ceux des parties prenantes, soit ceux des actionnaires certes, mais tout autant ceux des employés, des créanciers, des fournisseurs, de la communauté et de la planète.

La dimension des parties prenantes est une dimension fondatrice de la RSE[1709]. La notion de parties prenantes fait écho à la théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*), qui a lancé le débat de la RSE. L'exposé des définitions de la RSE[1710], de ses phases de croissance[1711] et des concepts voisins de la RSE[1712], dans la partie I de ce travail, a démontré que la RSE a pour but de servir d'interface entre les entreprises et la société civile, soit entre les entreprises et les parties prenantes. Si la notion de gouvernance d'entreprise intègre la relation de l'entreprise aux parties prenantes ou si l'approche à l'égard de la gouvernance d'entreprise consiste en l'approche communautaire, soit en faveur de la RSE (*stakeholder model*), alors les règles et recommandations de gouvernance d'entreprise sont le lieu pour améliorer cette relation, soit pour favoriser la RSE. Toute règle de gouvernance d'entreprise permettant ou favorisant une notion de gouvernance d'entreprise qui lie l'entreprise aux parties prenantes devient un moyen de promotion de la RSE. Toute règle de

[1705] Voir Première partie : Chapitre 1: Section II§ II.
[1706] DONALDSON/DAVIS (1991).
[1707] BLAIR/STOUT (1999).
[1708] Traduction libre de NOBEL (2013), p. 138.
[1709] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ II. C) .
[1710] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ II.
[1711] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ III.
[1712] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV.

gouvernance d'entreprise permettant ou favorisant une appréhension communautaire de l'entreprise devient un moyen de promotion de la RSE.

La corrélation entre gouvernance d'entreprise et RSE et la capacité des règles de gouvernance d'entreprise de servir, sur le plan conceptuel, de moyen de promotion de la RSE découle également des enjeux de la RSE et des entreprises. Les chiffres ont démontré que les entreprises ont acquis un tel poids sur l'échiquier mondial que leur impact sur les sociétés civiles est comparable à celui de certains États[1713]. Cette réalité a appelé à une nouvelle approche à l'égard de l'entreprise, une approche socialement plus responsable. Les risques découlant de la nouvelle puissance des entreprises représentent les facteurs moteurs de la RSE[1714]. Parmi les facteurs moteurs de la RSE, l'ISR cristallise le lien entre les règles de gouvernance d'entreprise et la RSE[1715]. L'ISR, définie par SPARKES[1716] comme la RSE du point de vue des investisseurs, a pour but de favoriser le développement d'un comportement des entreprises en ligne avec la RSE. Pour déterminer quelles entreprises sont socialement responsables et doivent donc être promues par le biais des fonds issus de l'ISR, le mouvement de l'ISR s'intéresse à des questions en rapport avec la gouvernance d'entreprise, comme par exemple la diversité dans le conseil d'administration et la direction des entreprises. Sur le plan conceptuel, la démarche de l'ISR conforte l'idée que les règles de gouvernance d'entreprise peuvent servir de moyen de favorisation de la RSE.

Ainsi, l'affirmation de BÖCKLI que « *la gouvernance d'entreprise n'est pas à même de concrétiser les idées politiques de la responsabilité sociale de l'entreprise* »[1717] est déjà contredite sur le plan conceptuel, à la lumière de l'évolution sémantique de la notion de gouvernance d'entreprise, des possibles perspectives d'appréhension de la gouvernance d'entreprise et des enjeux des entreprises et de la RSE.

§ II. Sur le plan juridique

L'opinion de BÖCKLI[1718] est infirmée aussi par le constat juridique opéré dans les parties II et III de ce travail. Une analyse des règles contraignantes et des recommandations de *soft law* de gouvernance d'entreprise en droit suisse, comme à l'étranger, sur les cinq thèmes sélectionnés au début de ce travail, a montré qu'une même règle comporte généralement des avantages et des

[1713] Voir Première partie : Chapitre 2: Section I.
[1714] Voir Première partie : Chapitre 2: Section II§ IV.
[1715] Voir Première partie : Chapitre 2: Section II§ III.
[1716] SPARKES (2002), p. 42.
[1717] Traduction libre de BÖCKLI (2014), p. 350.
[1718] BÖCKLI (2014), p. 350.

désavantages en termes de RSE. Les désavantages sont généralement moindres et se rattachent la plupart du temps au constat d'une absence d'uniformité des règles au niveau mondial et d'une disparité dans la légifération en faveur de la RSE. Ce n'est pas tant la règle en soi qui est problématique mais son champ d'application, qui conduit à une concurrence faussée ou à une entrave à la concurrence. Le défaut d'uniformité ne remet pas en question la validité de la thèse que les règles de gouvernance d'entreprise sont un bon instrument de promotion de la RSE. Les parties II et III de ce travail ont par ailleurs évoqué les avantages suivants, selon la formulation des règles et des recommandations :

- L'obligation de vote des caisses de pension et une orientation de ce vote en faveur de l'intérêt des assurés, avec une obligation de prendre en compte les facteurs ESG, favorise une politique actionnariale en faveur du long terme et de la RSE[1719]. L'obligation de vote et son orientation vers la RSE favorisent également un recours accru aux conseillers externes en vote, que certaines recommandations de *soft law* viennent inscrire dans la RSE en obligeant ces derniers à une transparence accrue de leurs activités et méthodes d'évaluation[1720].
- Le principe de relier les rémunérations des dirigeants d'entreprises à la performance, entendue comme une performance non seulement économique mais aussi sociale, ancre la rémunération dans la RSE[1721]. La transparence sur le ratio entre rémunération des dirigeants d'entreprises et rémunération moyenne des employés à plein temps pousse à une réflexion éthique sur le montant des rémunérations des dirigeants[1722]. La démarche favorise la RSE, en incitant à une juste redistribution de la richesse, déjà au sein de l'entreprise[1723].
- L'intégration du concept de diversité dans les règles de composition et d'organisation du conseil d'administration (et de la direction) participe à favoriser la RSE, parce que la diversité, surtout la diversité des genres, s'est révélée, par des analyses chiffrées, entraîner une meilleure attractivité éthique de l'entreprise et une meilleure relation de l'entreprise avec les parties prenantes.[1724] La promotion des femmes, à tous les échelons de l'entreprise, participe

[1719] Voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section II§ I. et Chapitre 1: Section II§ II.

[1720] Voir Troisième partie : Chapitre 1: Section II.

[1721] Voir Troisième partie : Chapitre 2: Section II.

[1722] Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section II§ VI.

[1723] Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section II.

[1724] Voir Deuxième partie : Chapitre 3: Section II§ I. et § II. et Troisième partie : Chapitre 3: Section II§ I.

aussi à l'équité intragénérationnelle comme composante du développement durable[1725]. Le comité RSE, imposé en Inde et développé sur une base volontaire ailleurs, illustre la justesse de la thèse : les règles d'organisation du conseil d'administration peuvent servir la RSE[1726].

- Les règles sur le devoir de diligence des dirigeants laissent une place à la RSE. La notion d'« intérêt de l'entreprise » et le pouvoir discrétionnaire des dirigeants peuvent servir d'outils à plus de RSE. L'interprétation de la notion d'« intérêts de l'entreprise » par la doctrine et la jurisprudence et/ou sa clarification dans certains codes peut promouvoir une approche à l'égard de la gouvernance d'entreprise selon la théorie de l'agence, pour la maximisation du profit des actionnaires ou une approche selon des théories plus communautaires, en faveur d'une valeur partagée, d'un souci du développement durable et d'une performance sociale[1727]. Le choix volontaire de certaines entreprises de modifier leur but statutaire en faveur de la théorie de la valeur partagée (*Creating shared value*) atteste que les règles de gouvernance servent d'outils de promotion de la RSE[1728]. Le devoir de diligence est encadré par le but statutaire. Si le but statutaire exige d'exercer les activités de l'entreprise en ligne avec la RSE, l'intérêt de l'entreprise ne peut qu'être compris dans une perspective de RSE. L'intérêt porté, en Europe, en Suisse et à l'échelle de l'ONU, aux dispositions sur le devoir de diligence des dirigeants comme lieu d'implémentation d'un devoir de diligence en matière de droits humains, d'environnement et de lutte contre la corruption conforte la thèse de ce travail[1729]. Il ne s'agit plus de refléter uniquement la dimension des parties prenantes de la RSE dans le devoir de diligence, mais aussi sa dimension de droits humains et sa dimension environnementale.
- Les règles et recommandations en matière de transparence et de communication, que ce soit la transparence du vote des caisses de pension, des critères de rémunération, des politiques de diversité, du plan de diligence sur les droits humains et l'environnement ou des données ESG, favorisent une réflexion approfondie des dirigeants en faveur d'une RSE accrue et participent à une meilleure responsabilité (*accountability*) et durabilité (*sustainability*) de

[1725] Voir Troisième partie : Chapitre 3: Section II§ I. C) .

[1726] Voir Deuxième partie : Chapitre 3: Section II§ IV.

[1727] Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ I.

[1728] Voir Troisième partie : Chapitre 4: Section II§ II.

[1729] Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section I§ III. et Chapitre 4: Section II§ III. ainsi que Troisième partie : Chapitre 4: Section I§ I. et Chapitre 4: Section II§ I.

l'entreprise[1730]. La transparence et la communication (*reporting*) sur les relations financières entre entreprises et gouvernements et sur les bénéficiaires économiques se veulent un moyen de lutte contre le blanchiment d'argent, la corruption et l'évasion fiscale, pour une juste rémunération des matières premières et une redistribution de la richesse aux populations locales[1731]. La transparence fournit les preuves utiles à une responsabilité juridique effective, tant sur le plan de la violation des droits humains que sur le plan du détournement des richesses. Les codes de gouvernance d'entreprise et les codes de conduite aspirent à relier la gouvernance d'entreprise à la RSE, en mentionnant des référentiels, tels la GRI, le Pacte Mondial de l'ONU, les règles de l'OCDE ou la norme ISO 26000, qui consacrent cette corrélation en exigeant la poursuite de la RSE par le biais de règles et structures de la gouvernance d'entreprise[1732]. La pratique et la recommandation du *reporting* intégré attestent ultérieurement que les normes classiques du droit des sociétés peuvent servir d'outils de promotion de la RSE. Avec sa proposition de communiquer les données financières et les données non financières ESG de manière intégrée, le *reporting* intégré consacre l'insertion de la RSE dans la gouvernance d'entreprise par la gestion intégrée[1733]. Il atteste également du triomphe du *stakeholder model*[1734]. Il se propose comme un outil utile à l'ISR, promeut la fin du « short-termisme » et une nouvelle forme de capitalisme plus sociale[1735].

L'existence des avantages susmentionnés, en termes de RSE, des règles et recommandations actuelles de gouvernance d'entreprise confirme la thèse que les règles de gouvernance d'entreprise peuvent servir d'outils de promotion de la RSE, selon leur formulation et/ou leur interprétation. Ces avantages prouvent que les règles de gouvernance d'entreprise sont « *à même de concrétiser les idées politiques de la responsabilité sociale de l'entreprise* »[1736].

[1730] Voir Deuxième partie : Chapitre 5: Section II.

[1731] Voir Deuxième partie : Chapitre 5: Section II§ I. et Chapitre 5: Section II§ II.

[1732] Voir Troisième partie : Chapitre 5: Section II§ I. et § II.

[1733] Voir Troisième partie : Chapitre 5: Section II§ III. B) .

[1734] Voir Troisième partie : Chapitre 5: Section II§ III. A) .

[1735] Voir Troisième partie : Chapitre 5: Section II§ III. C) et E) .

[1736] Traduction libre et tronquée (pour un sens inverse) de BÖCKLI (2014), p. 350.

Section II Approche à l'égard de la RSE et de l'entreprise par la *hard law* de la gouvernance d'entreprise en Suisse

§ I. Approche de la *hard law* suisse à l'égard de la gouvernance d'entreprise

Dans la conception historique suisse, une entreprise privée découle d'une relation d'agence entre ses actionnaires et ses dirigeants. L'explication de l'évolution historique et sémantique de la notion d'« intérêts de l'entreprise », dans la partie II de ce travail[1737], a démontré qu'historiquement, dans la conception suisse, les administrateurs étaient les mandataires des actionnaires et que les intérêts de l'entreprise se confondaient avec ceux des actionnaires. Dans les années 1990, le débat portait essentiellement sur l'ancrage à court ou long terme de la maximisation des profits pour les actionnaires. Cette vision suisse, que le texte de l'article 717 CO n'incite pourtant pas, a été transposée dans la première version du CSBP, dont le préambule précisait que « *[l]e gouvernement d'entreprise désigne l'ensemble des principes qui, tout en maintenant la capacité de décision et l'efficacité, visent à instaurer au plus haut niveau de l'entreprise,* ***dans l'intérêt des actionnaires****, la transparence et un rapport équilibré entre les tâches de direction et de contrôle* »[1738]. Si l'interprétation sémantique de l'article 717 CO a évolué depuis les années 1990, laissant une place aux parties prenantes, le but reste de favoriser une perspective économiquement intéressante pour l'entreprise, avec une notion de performance appréhendée, pour l'heure, uniquement par le spectre financier[1739].

Les actionnaires restent les premiers bénéficiaires de toute décision des dirigeants. L'approche suisse à l'égard de la gouvernance d'entreprise consiste en une approche traditionnelle, ancrée dans la théorie de la relation d'agence de JENSEN et MECKLING[1740], bien que les bases légales supportant cette approche fassent défaut. Le modèle de *stewardship theory* de DONALDSON et DAVIS[1741] et même le *team production model* de BLAIR et STOUT[1742], sont parfaitement compatibles avec le cadre du droit suisse contraignant. Cette compatibilité découle de la maigre intervention du législateur suisse dans le droit des sociétés et de la latitude laissée aux dirigeants. En pratique, pourtant,

[1737] Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ I. D) .

[1738] CSBP 2007, p. 8, partie surlignée en gras par nous-mêmes.

[1739] Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ I. D) .

[1740] JENSEN/MECKLING (1976).

[1741] DONALDSON/DAVIS (1991).

[1742] BLAIR/STOUT (1999).

la conception de la gouvernance d'entreprise reste focalisée sur la primauté de l'actionnariat. Cette inertie explique les dernières modifications législatives en matière de droit des sociétés suisses.

Le droit suisse des sociétés reste caractérisé par le principe de l'autonomie privée et de l'autorégulation. Tel est le cas, notamment, en matière de structure et de composition des organes dirigeants. Malgré le sacro-saint principe de liberté, l'État s'immisce de plus en plus dans le droit des sociétés par le biais du droit contraignant. Le peuple suisse a contribué de manière non négligeable à cette mouvance vers le droit contraignant en acceptant l'initiative Minder. L'ORAb a imposé le vote obligatoire des caisses de pension et le vote contraignant de l'assemblée générale sur la rémunération des administrateurs et directeurs. L'AP-CO voudrait aller plus loin, avec une forme de quota pour l'égalité des genres dans les organes dirigeants et une transparence des versements dans le secteur des matières premières. La loi fédérale sur la mise en œuvre des recommandations du Groupe d'action financière, révisées en 2012, du 12 décembre 2014 a déjà imposé une certaine transparence des bénéficiaires économiques d'actions. Cette tendance récente en droit suisse inquiète les spécialistes.

Les modifications législatives de ces dernières années ainsi que les diverses tentatives de révisions législatives, notamment du CO, tendent vers un renforcement des pouvoirs des actionnaires et une plus grande transparence, entendus tous deux comme gages de bonne gouvernance et instruments de participation. Les dernières réformes ne se sont pas tant focalisées directement sur le conseil d'administration et la direction ; elles ont visé l'assemblée générale, l'organe de révision, la transparence et la communication. Le droit suisse contraignant, à l'heure actuelle et notamment après l'entrée en vigueur de l'ORAb, reflète la crise du sens de l'entreprise. Les quelques réformes du droit contraignant récentes révèlent la recherche d'une nouvelle légitimité pour les entreprises privées, en oscillant entre confiance en les actionnaires et méfiance envers les dirigeants et le paradigme inverse. L'ORAb participe au premier mouvement en faisant davantage confiance aux actionnaires et notamment aux investisseurs institutionnels pour instaurer une bonne gouvernance d'entreprise, entendue comme une gestion durable des entreprises en ligne avec la RSE. Avec le vote contraignant des caisses de pension et surtout le vote des actionnaires sur la rémunération des administrateurs et directeurs, l'ORAb a favorisé les actionnaires. Une certaine défiance envers les dirigeants d'entreprises, comme dans la théorie de l'agence, apparaît en filigrane. Pourtant, le CO, avant les modifications découlant de l'ORAb, faisait plutôt confiance aux administrateurs, en leur octroyant un large pouvoir discrétionnaire. Les règles sur le droit aux renseignements des actionnaires ainsi que les devoirs de communication de l'OOPA témoignent du concept que la gouvernance d'entreprise est l'apanage

presque exclusif du conseil d'administration. Sans l'ORAb, le droit contraignant suisse aurait vraisemblablement clairement indiqué sa préférence en faveur du conseil d'administration pour une meilleure gestion de l'entreprise. Avec l'ORAb, les données sont quelque peu floutées, avec des règles dirigées dans deux sens opposés.

§ II. Prise en compte des parties prenantes dans le droit suisse contraignant

Le cadre du droit suisse contraignant permettrait aux entreprises suisses d'embrasser tout autant, pour reprendre les termes d'O'HIGGINS[1743], un modèle pragmatique de la RSE qu'un modèle engagé[1744]. Dans le modèle pragmatique, les intérêts des parties prenantes sont pris en compte par les dirigeants d'entreprises uniquement lorsque cela sert les buts et besoins de l'entreprise. La théorie de l'agence reste le fondement théorique de l'entreprise. Dans le modèle engagé, les dirigeants procèdent à un véritable mariage des intérêts des actionnaires avec ceux des autres parties prenantes. Le droit suisse ne prône pas textuellement la suprématie des intérêts des actionnaires sur ceux des autres parties prenantes. Il incite les investisseurs institutionnels à exercer leurs droits dans l'intérêt à long terme des bénéficiaires, soit pour les caisses de pension, la société civile en tant qu'assurés. Le droit suisse n'empêche pas la représentation des minorités au sein du conseil d'administration et la création de comités de RSE mais n'octroie pas de droit particulier, notamment de révocation, aux autres parties prenantes que les actionnaires (et parfois les créanciers). Le droit suisse connaît des règles de communication et de transparence bénéfiques à la RSE. Autrement dit, le droit suisse contraignant ne permet pas aux dirigeants des entreprises de se limiter à prendre en compte uniquement les intérêts des actionnaires, mais ne les oblige pas à un mariage de ces intérêts avec ceux des autres parties prenantes. Ni le modèle pragmatique, ni le modèle engagé ne sont promus, mais tous deux sont permis.

La réflexion de NOBEL, selon laquelle il « *convient de réfléchir au changement de paradigme entre "shareholder value" et une réflexion de "shared value"* »[1745], appelle à un passage d'une vision pragmatique de la RSE à une vision engagée. Cette réflexion révèle que, dans la conception actuelle (tel qu'appliquée) du droit suisse, les dirigeants doivent ultimement poursuivre la *shareholder value*. L'influence de cette doctrine (*shareholder theory*) sur la

[1743] O'HIGGINS (2002).

[1744] Pour les modes de prise en compte des parties prenantes selon O'Higgins, voir Première partie : Chapitre 1: Section II§ IV. B) .

[1745] Traduction libre de NOBEL (2013), p. 133.

conception suisse des entreprises ressort du fait, comme l'expose FORSTMOSER[1746], que le droit suisse des sociétés ne défend pas une démocratie fondée sur le postulat « un homme, une voix » mais une démocratie fondée sur le capital. Le droit suisse n'est pas pour autant entièrement débiteur de la *shareholder theory*. La partie II de ce travail a montré que la doctrine actuelle et la jurisprudence suisse sur le devoir de diligence ont reconnu que le cercle des intérêts à prendre en compte était plus large que le cercle restreint des intérêts des actionnaires[1747]. Bien que la notion de parties prenantes soit difficile à définir, la doctrine majoritaire et le TF sont d'avis que l'intérêt des créanciers, des clients, des employés, des voisins, des concurrents et d'autres intéressés doivent être pris en compte dans la gestion de l'entreprise[1748]. Ils ont réfuté la légalité en droit suisse d'une pure *shareholder theory*. Mais, l'étude de la jurisprudence sur l'article 717 CO démontre que le mot d'ordre reste la profitabilité financière à long terme. Bien que la technique législative suisse ne soit pas comparable à l'article 172 du Companies Act 2006, les deux ordres juridiques semblent embrasser la même théorie. Le TF préconise une profitabilité sur le long terme, entendue, à l'heure actuelle, uniquement dans une perspective financière, sans référence à la performance sociale. Pour l'heure, la conception de la prise en compte des attentes des parties prenantes en droit suisse s'ancre plutôt dans le concept de l'*Enlightened Shareholder Theory*[1749]. Les parties prenantes sont prises en compte tant que cela contribue à la profitabilité à long terme de l'entreprise pour les actionnaires. À l'heure actuelle, le modèle pragmatique de prise en compte des parties prenantes prévaut en Suisse.

§ III. Approche du droit contraignant suisse à l'égard de la RSE

L'appel de NOBEL[1750] à un changement de paradigme d'une vision pragmatique des parties prenantes à une vision engagée témoigne des potentialités de l'approche du droit contraignant suisse à l'égard de la RSE. L'approche suisse se situe au carrefour de l'approche économique et de l'approche socio-éthique de la RSE[1751]. Les règles suisses contraignantes en matière de gouvernance d'entreprise sur les sujets sélectionnés n'ont pas imposé une approche économique à l'égard de la RSE. Elles n'ont pas non plus

[1746] FORSTMOSER (2009), pp. 158-160.

[1747] Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ I. D) .

[1748] Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section II§ I. D) .

[1749] Voir aussi nos réflexions dans Deuxième partie : Chapitre 4: Section III§ II.

[1750] NOBEL (2013), p. 133.

[1751] Pour les différentes approches possibles, voir Première partie : Chapitre 1: Section II§ III.

réussi à instaurer indubitablement une approche éthique à l'égard de la RSE. Le droit suisse oscille entre la *shareholder theory* et la *stakeholder theory*. Si l'intérêt des actionnaires ne prévaut pas automatiquement, rien n'oblige les dirigeants à intégrer systématiquement les intérêts des autres parties prenantes dans toutes leurs décisions, bien qu'une prise en compte des intérêts de ces parties prenantes soit due en principe. La décision finale peut aussi aller dans le sens opposé de ces intérêts.

Un lien exprès à la RSE fait défaut dans les dispositions étudiées de droit contraignant suisse. Les termes du devoir de diligence restent neutres. Les règles sur la composition et l'organisation du conseil d'administration et de la direction sont presque inexistantes. La question des quotas « féminins » n'est pas encore du droit contraignant mais reste généralement évoquée sous l'angle des avantages sur la performance financière. De manière générale, la question de la diversité ne ressort pas du droit contraignant suisse. Les dispositions de l'ORAb sur les rémunérations sont muettes sur les critères de rémunération, ne reliant pas les rémunérations à la performance sociale ni particulièrement à une performance sur le long terme. La notion de critères ESG est totalement absente du droit contraignant suisse. Les règles de transparence et de communication, devenues du droit contraignant en Suisse, sont le fruit de la pression internationale. L'ancrage de RSE est passé sous silence et les mesures en faveur d'une transparence du secteur des matières premières et des bénéficiaires économiques sont limitées. La question du *reporting* des données non financières et de l'impact des entreprises en termes ESG sont absentes du droit contraignant suisse. Seule l'ORAb, à travers l'article 95 al. 3 Cst., fait référence à la notion de durabilité. Malgré cette référence, le lien entre vote des caisses de pension et RSE reste cryptique. Autrement dit, les quelques réformes qui ont entamé le sacro-saint principe de l'autorégulation, en particulier l'ORAb, n'ont pas juridiquement promu la RSE, bien que leur réflexion soit née dans le cadre d'un malaise social face à la surpuissance des entreprises privées. Grâce à une technique législative favorable aux dispositions courtes, concises et en termes généraux, le droit contraignant suisse permet une ouverture en faveur de la RSE par une réinterprétation de certaines notions juridiques indéterminées. Le pas de la promotion de la RSE n'est pas pour autant franchi.

L'interprétation doctrinale et jurisprudentielle des « intérêts de l'entreprise » en faveur d'une conception de l'entreprise sur le long terme et la référence de l'ORAb à la notion de durabilité attestent de l'approche suisse à l'égard de la RSE, soit de l'interaction de l'entreprise avec la société civile, comme partie du débat sur le développement durable. Au stade actuel, le droit contraignant suisse tend, à notre sens, vers l'assimilation de concepts voisins

de la RSE développés entre les années 1980-1990[1752]. Le rapport Brundtland, qui a popularisé l'expression de « développement durable », date de cette époque. L'intérêt porté, notamment par l'ORAb, à la notion de durabilité des entreprises, tout en maintenant l'objectif de performance économique au premier plan, rappelle les concepts de *Corporate Social Responsiveness* et de *Corporate Social Performance*, issus du mouvement américain *Business & Society*, mais aussi les concepts de *Corporate Sustainability* ou de *Corporate Accountability*. Les quelques déclarations du droit suisse contraignant en direction de la RSE, comme l'article 95 al. 3 Cst. ou les jurisprudences du TF à propos de l'article 717 CO (ou 754 CO), tendent vers une performance (essentiellement financière) sur le long terme en faveur d'une forme de développement durable.

Section III Approche à l'égard de la RSE et de l'entreprise par la *soft law* de la gouvernance d'entreprise en Suisse

§ I. Approche de la *soft law* en Suisse à l'égard de la gouvernance d'entreprise

L'approche de la *soft law* en Suisse à l'égard de la gouvernance d'entreprise est extrêmement variée, selon l'instrument étudié. La SIX conçoit la gouvernance d'entreprise comme des principes au service des intérêts des actionnaires[1753]. La DCG s'inscrit dans cette optique, avec une absence de référence aux parties prenantes, à la diversité, à la performance sociale ou, de manière plus générale, à la RSE. Si cette approche, issue de la théorie de l'agence, était encore celle du CSBP jusqu'à sa révision en 2014, le nouveau préambule du CSBP définit la gouvernance d'entreprise comme les principes au service « *d'intérêts durables des entreprises* »[1754]. L'article 717 al. 1bis AP-CO parle de prospérité à long terme de l'entreprise[1755]. Les index et plateformes auxquels participent des entreprises suisses promeuvent une diversité, notamment des genres, de manière transversale dans l'entreprise avec un ancrage dans l'ISR[1756]. L'initiative populaire en faveur d'un devoir de diligence en matière de droits humains et d'environnement intègre les intérêts des parties prenantes, au sens large, comme composante intrinsèque de l'équation. Les

[1752] Pour ces concepts, voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV. C) .

[1753] Voir Troisième partie : Chapitre 5: Section II§ II. A) .

[1754] CSBP 2014, p. 6.

[1755] Voir Troisième partie : Chapitre 2: Section I§ II. B) .

[1756] Voir Troisième partie : Chapitre 3: Section I§ I. B) .

statuts de certaines entreprises du SMI[1757] précisent, dans la clause de but, l'aspiration à la création de valeur durable, en faveur d'une valeur partagée. Autrement dit, l'approche de la *soft law* en Suisse à l'égard de la gouvernance d'entreprise reste cacophonique.

L'approche préconisée par la SIX est indubitablement celle de la théorie de l'agence, en faveur de la maximisation du profit pour les actionnaires. Le CSBP, sans mentionner les parties prenantes, prône une gestion d'entreprise ancrée dans le développement durable, compatible avec le *shareholder model*. De même en est-il pour l'article 717 al. 1bis AP-CO. Les index et plateformes en faveur de la diversité favorisent plutôt le *stewardship model*, basé sur une motivation des dirigeants en faveur de l'égalité des sexes. Avec la notion de valeur partagée, certaines entreprises tentent une approche plus communautaire. Le choix de rester dans l'aspiration tempère néanmoins le passage à une vision véritablement communautaire, qu'embrasse par contre l'initiative populaire en faveur du devoir de diligence en matière des droits humains, d'environnement et de lutte contre la corruption. Malgré le fait que la SIX ait choisi de définir la gouvernance d'entreprise selon la théorie de l'agence, le *shareholder model* reste une approche désuète à la gouvernance d'entreprise dans la *soft law* en Suisse. La réforme du CSBP de 2014 l'atteste.

§ II. Prise en compte des parties prenantes dans la *soft law* en Suisse

À l'image de l'approche à l'égard de la gouvernance d'entreprise, la prise en compte des parties prenantes dans la *soft law* en Suisse est très variée[1758]. Alors que le texte de l'initiative populaire pour les multinationales responsables embrasse clairement une vision engagée, voire même une vision idéaliste, l'approche est plus floue pour les autres instruments de *soft law*. Il nous semble qu'avec une focalisation sur la durabilité et l'aspiration à la création de valeur durable, le CSBP, le but statutaire de Nestlé et Novartis et certains codes de conduite tentent une vision intermédiaire entre la vision pragmatique et la vision engagée. La tentative semble être de vouloir dépasser la vision pragmatique, qui reste ancrée dans le *shareholder model*. Il s'agit d'aller au-delà de la prise en compte des intérêts des parties prenantes uniquement quand ils servent les intérêts financiers des actionnaires. Il s'agirait d'intégrer les intérêts des parties prenantes en fonction d'une performance plus ou moins financière, selon l'appréciation des dirigeants, non pas pour le profit des actionnaires

[1757] Voir Troisième partie : Chapitre 4: Section I§ II. B) .

[1758] Pour les modes de prise en compte des parties prenantes selon O'Higgins, voir Première partie : Chapitre 1: Section II§ IV. B) .

mais pour le bien de l'entreprise sur le long terme. Néanmoins, la réticence à parler de performance sociale, de critères ESG (plutôt que de viabilité) voire de *reporting* intégré et l'appel à l'aspiration plutôt qu'à l'exécution tempèrent la volonté de fusionner les intérêts des parties prenantes avec ceux des actionnaires lors de toute décision et d'assurer une lecture de la performance autrement qu'en termes uniquement financiers.

§ III. Approche de la *soft law* en Suisse à l'égard de la RSE

La DCG est complètement muette sur le concept de RSE. La dernière version du CSBP mentionne la RSE, mais uniquement dans son avant-propos. Si ces changements sont censés refléter l'intégration de la RSE dans le débat, il faut donner raison à REY que « *ce principe [de RSE] ne semble pas avoir eu beaucoup d'influence sur la rédaction du CSBP* »[1759]. Les quelques nouveautés comme la transparence sur les rémunérations et le lien entre rémunération et performance ne sont le résultat que d'une nécessaire adaptation à ce que l'initiative Minder a rendu du droit contraignant. Comme l'exprime REY, « *[l]es sujets innovants et controversés sont soigneusement évités, si pas déjà prévus par les Règles Minder ou une autre législation contraignante* »[1760]. Si la nouvelle version du CSBP a effacé certaines références à une approche économique à l'égard de la RSE, une approche plus éthique n'est pas véritablement promue[1761]. Elle est, au plus, acceptée.

D'autres instruments de *soft law* en Suisse font davantage pour promouvoir une personnalité, voire une responsabilité morale de l'entreprise. Les index et plateformes se proposent comme instruments de promotion de la diversité, en faveur de l'égalité des chances, y compris à travers l'égalité des sexes. Le développement durable est promu dans sa dimension d'équité intragénérationnelle mais aussi entre pays en développement et pays développés. L'initiative populaire pour les multinationales responsables consacre cette responsabilité morale, couplée d'une responsabilité juridique.

Certaines recommandations et pratiques font clairement écho aux dernières conceptualisations de la RSE. L'intégration d'une aspiration à un but sociétal dans les statuts de Nestlé et Novartis fait référence au concept de *Creating shared value*, plus généralement promu par Nestlé dans son code de conduite. L'initiative populaire pour les multinationales responsables consacre les principes de *scalability*, *responsiveness* et *circularity* du CSR 2.0 de VISSER[1762],

[1759] Traduction libre de REY (2014).

[1760] Traduction libre de REY (2014).

[1761] Pour les différentes approches possibles, voir Première partie : Chapitre 1: Section II§ III.

[1762] VISSER (2011), voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV. D) .

en proposant une solution à effet extraterritorial pour une responsabilité juridique des entreprises en cas de violations des droits humains et des normes environnementales internationalement reconnues, aussi du fait de leurs sous-traitants, fournisseurs et entreprises affiliées. Les autres recommandations restent ancrées dans le concept du développement durable développé à la fin des années 1980 par le rapport Brundtland[1763]. La proposition d'article 717 al. 1bis AP-CO parle de durabilité et l'article 734e AP-CO propose une diversité uniquement en faveur de l'équité intragénérationnelle sur le critère du genre comme composante du développement durable. La neuvième recommandation du CSBP expose même que « *le conseil d'administration se laisse guider par l'objectif du développement durable de l'entreprise* »[1764]. Dans ces cas, la conceptualisation de la RSE reste limitée. La dimension de la *circularity* du CSR 2.0 n'est pas adressée en Suisse relativement au vote des caisses de pension, puisqu'une réglementation sur les conseillers en vote externes fait défaut pour l'heure. La mesure de la valeur sociale et de la valeur commerciale, telle que prônée par la théorie de la *Creating shared value,* n'a pas encore trouvé de concrétisation en Suisse, notamment parce que le *reporting* intégré est encore à l'état d'enfance. Les recommandations de *soft law* en Suisse sur la transparence et la communication, en l'absence d'une recommandation sur le *reporting* des informations ESG, ne réalisent pas non plus le concept du Triple ou Quadruple Bilan.

[1763] Voir Première partie : Chapitre 1: Section I§ IV. C) .

[1764] CSBP 2014, p. 9.

Chapitre 2: Réflexions *de lege ferenda*

Ce chapitre propose des réflexions *de lege ferenda* à la lumière des Deuxième et Troisième parties de ce travail. Il avance quelques propositions pour une meilleure promotion de la RSE, selon une vision utopique et une vision pragmatique.

Dans la première partie, nous réfléchissons à une solution mondiale de promotion de la RSE. Cette première partie justifie aussi la nécessité d'une approche plus pragmatique.

Dans la seconde partie de ce chapitre, nous proposons une nouvelle interprétation ou une nouvelle formulation de certaines règles ou recommandations suisses sur les cinq sujets de gouvernance d'entreprise étudiés, afin de promouvoir davantage la RSE. Cette partie détaille particulièrement quelques propositions pour la Suisse, dans une approche pragmatique, tout en évoquant quelques solutions à un niveau plus global et international.

Section I Vision utopique

Dans un monde idéal, la promotion de la RSE passe par une réponse sur le plan global et mondial (aussi sur le plan de la mise en œuvre)[1765]. Nous prônons un mélange de *hard law* et de *soft law* émanant d'une seule et même autorité ou existant sous une seule et unique forme, applicable à tout groupe d'entreprises voire à toute entreprise à partir d'une certaine taille. Ainsi, il conviendrait d'avoir un unique code de gouvernance avec un code de conduite standard par industrie.

Les codes de gouvernance « nationaux », à l'image des codes de conduite des entreprises, manquent d'homogénéité. Si cela reste compréhensible pour les codes de conduite adaptés à la réalité de chaque entreprise, tel ne peut être le cas pour des codes exposant de manière générale et abstraite les principes d'une bonne gouvernance d'entreprise.

Dans un monde idéal, la rédaction d'un seul code de gouvernance, universellement reconnu, aurait l'avantage d'assurer l'universalité et l'uniformité de la démarche. Probablement, la démarche est utopique et risque, si elle est mise en pratique, de conduire à un code de gouvernance pauvre en contenu et de faire régresser certains pays sur la voie de

[1765] Voir AMSTUTZ (2015B), p. 16; voir aussi AMSTUTZ (2011).

l'intégration de la RSE dans la gestion d'entreprise. Cette réflexion s'inscrit plutôt dans les démarches souhaitables dans un monde idéal.

Si un consensus pouvait être atteint au niveau international sur un code de bonne gouvernance, une obligation de communication, sur le modèle « appliquer ou expliquer », pourrait être envisagée dans les dispositions nationales avec la référence à ce code de bonne gouvernance international. Ce code comprendrait des dispositions concernant les rémunérations des dirigeants et la composition et l'organisation des organes dirigeants[1766]. La voie de l'explication devrait prendre la forme d'une véritable justification, qui serait analysée par des réviseurs.

L'autorité mondiale en charge de l'édition de législations contraignantes et de recommandations de *soft law* en la matière fonctionnerait sur le modèle du Parlement européen et de la Commission européenne. La mise en œuvre pourrait être assurée par un tribunal international ou une autorité internationale de surveillance.

Cette proposition est intrinsèquement utopique puisqu'elle suppose la renonciation à la traditionnelle vision de l'État-nation comme mécanisme de mise en œuvre des règles par une délégation de compétence à une autorité internationale. Il s'agit d'anihiler toute autonomie étatique en matière de droit privé aussi pour des questions qui n'ont pas trait aux droits humains fondamentaux. Cela présupposerait également une seule autorité boursière. Bref, une utopie !

La proposition d'AMSTUTZ[1767] a le mérite de proposer une renonciation à la traditionnelle vision de l'État-nation comme mécanisme de mise en œuvre des règles, qu'il déplore comme étant une construction inadéquate pour une compréhension exhaustive de la RSE par le droit, d'une manière moins drastique que ce que nous venons d'évoquer. Si nous partageons son avis sur le fond, nous ne partageons pas son optimisme face à la capacité des parties prenantes, autres que les actionnaires, à se regrouper et créer, avec la pression du marché, le poids de la réputation et de l'opinion publique, des « *mécanismes de gouvernance de société civile* »[1768] suffisants à eux seuls à assurer systématiquement une mise en œuvre cohérente et efficace des bonnes pratiques de RSE en Suisse et dans le monde.

Dans cette optique, soit compte tenu de la nécessité, selon nous, d'un mécanisme contraignant de mise en oeuvre, nous pensons qu'il faille plutôt partir d'une stratégie *bottom-up* efficace que d'une stratégie *top-down* qui soit défaillante *ab initio* dans sa mise en œuvre.

1766 Pour une proposition de dispositions, voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II.

1767 AMSTUTZ (2015B), pp. 15-16; voir aussi AMSTUTZ (2011).

1768 Traduction libre de AMSTUTZ (2015B), p. 16.

Section II Vision pragmatique

§ I. Vote des caisses de pension et réflexion sur la démocratie actionnariale

A) Critères ESG dans l'orientation du vote des caisses de pension

Si l'ORAb a imposé une obligation de vote aux caisses de pension, les règles sur l'orientation du vote en faveur du développement durable sont cryptiques. La voie sud-africaine de l'imposition de la prise en compte des critères ESG nous semble la voie à suivre[1769]. Nous suggérons une modification (en rouge) de la LPP, en reprenant la proposition d'article 71a du projet AP-CO mis en consultation en novembre 2014 :

> *« 1 Pour les propositions inscrites à l'ordre du jour, les institutions de prévoyance exercent les droits de vote liés aux actions qu'elles détiennent dans des sociétés anonymes au sens des art. 620 ss du code des obligations (CO) dont les actions sont cotées en bourse. Elles exercent également les droits de vote liés aux actions qu'elles ne détiennent pas elles-mêmes lorsqu'elles sont autorisées à le faire contractuellement ou lorsque qu'elles contrôlent l'actionnaire.*
> *2. Elles votent dans l'intérêt des assurés. L'intérêt des assurés est réputé respecté lorsque le vote assure la prospérité à long terme de l'institution de prévoyance. Les facteurs affectant de manière importante la prospérité à long terme de l'institution de prévoyance incluent les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.*
> *3 L'organe suprême de l'institution fixe, dans un règlement, les principes qui concrétisent l'intérêt de ses assurés en relation avec l'exercice du droit de vote ».*

Compte tenu de ce qui précède, il ne nous semble pas nécessaire de modifier la proposition d'art. 71b LPP de l'AP-CO. L'alinéa premier de cette proposition d'article 71b stipule :

> *« Les institutions de prévoyance informent leurs assurés une fois par an au moins dans un rapport synthétique de la manière dont elles ont rempli leur obligation de voter. »*

[1769] voir Deuxième partie : Chapitre 1: Section III§ II.

Nous estimons que l'explication de « la manière dont elles ont rempli leur obligation de voter » incorpore une obligation de communiquer comment elles ont pris en compte les facteurs ESG.

B) Loyalty shares pour ancrer les actionnaires dans le long terme

Le concept de démocratie actionnariale et le renforcement des droits et obligations des actionnaires ne nous semblent pas aptes à promouvoir plus de RSE. Si certains actionnaires favorisent une performance aussi sociale, sur le long terme, telles les caisses de pension, la raison ne réside pas, selon nous, dans la qualité d'actionnaire, mais dans la nature de ces actionnaires et leur assise sociale[1770]. L'idée qu'en renforçant les droits des actionnaires des décisions ancrées dans le long terme seront favorisées nous paraît inexacte et infondée en faits.

Un étude de chercheurs de la Stanford Business School et de la National Investor Relations Institute établit que presque toutes les entreprises voudraient une base actionnariale tournée vers le long terme mais que la moitié de cette base a généralement un horizon à court ou moyen terme. SERAFEIM expose que les études récentes démontrent qu'« *une très large majorité (88 %) des 642 experts interrogés voit la pression pour des résultats financiers sur le court terme comme une entrave pour les entreprises à devenir plus durables (sustainable)* »[1771]. FORSTMOSER[1772] s'exprime dans le même sens, en relevant une tendance, à l'international comme en Suisse, à une durée toujours plus courte de la détention d'actions. Il estime qu'en Suisse, la durée moyenne de détention des actions oscille entre 7 et 8 mois, soit « *une durée trop courte pour une réflexion et une action durables* »[1773]. Le concept de démocratie actionnariale nous paraît un mythe.

La solution, discutée à l'étranger au niveau de l'UE et qui a reçu un certain soutien en Suisse également[1774], est celle des *loyalty shares* récompensant, soit en droit de vote, soit financièrement, la détention des actions sur une longue durée. Nous partageons entièrement l'avis de FORSTMOSER que le moyen le plus approprié passe par une récompense financière et non par un impact sur le droit de vote. La voie d'un avantage fiscal est plus problématique que celle d'une récompense par le dividende, car elle pourrait poser un problème d'inégalité de traitement liée à la nationalité

[1770] Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section III§ II.

[1771] Traduction libre de SERAFEIM (2014), p. 5.

[1772] FORSTMOSER (2015), pp. 175-176.

[1773] Traduction libre de FORSTMOSER (2015), p. 176.

[1774] Voir FORSTMOSER (2015), pp. 177-178 et les références citées.

ou au lieu de résidence de l'actionnaire. Si nous ne partageons pas l'avis de FORSTMOSER qu'une disposition automatique en faveur des *loyalty shares* violerait le devoir de loyauté et le principe de la libre transmission des actions[1775], nous sommes favorables à sa proposition. FORSTMOSER a proposé l'insertion des *loyalty shares* dans l'article 661 CO, sur le modèle de la proposition d'article 661 AP-CO pour favoriser l'exercice du droit de vote. Sa proposition est de permettre aux entreprises de prévoir, dans leurs statuts, la possibilité de récompenser, par un dividende majoré d'un certain pourcentage ou un remboursement de réserves issues du capital majoré d'un certain pourcentage, les actionnaires inscrits dans le registre des actions comme actionnaires depuis plus d'un certain nombre d'années, respectivement de réduire, d'un certain pourcentage, le dividende ou le remboursement de réserves issues du capital qui revient aux actionnaires inscrits dans le registre des actions depuis moins d'un certain nombre d'années. Dans l'idéal, une récompense proportionnelle à la durée de détention devrait être proposée. En ce sens, nous suggérons les modifications suivantes (en rouge) de l'article 661 AP-CO :

> *« 1. Sauf disposition contraire des statuts, les parts de bénéfice et du produit de liquidation sont calculées en proportion de la participation au capital-actions.*
>
> *2. Les statuts peuvent prévoir que :*
> *Les actionnaires dont les droits de vote sont exercés à l'assemblée générale perçoivent un dividende ou un remboursement des réserves issues du capital jusqu'à 20 % plus élevé ; ou que :*
> *Les actionnaires dont les droits de vote ne sont pas exercés à l'assemblée générale perçoivent un dividende ou un remboursement des réserves issues du capital jusqu'à 20 % plus faible.*
>
> *3. Les statuts peuvent également prévoir que :*
> *(1) Les actionnaires détenant des actions depuis un an au moins et inscrits au registre des actions perçoivent un dividende ou un remboursement de réserves issues du capital jusqu'à 5 % plus élevé.*
> *(2) Chaque année de détention consécutive supplémentaire, jusqu'à la septième année consécutive, accroît la majoration d'au plus 5 % supplémentaires.*

[1775] À notre sens, même si le dividende est réduit en cas de vente des actions avant une certaine durée de détention, l'actionnaire reste libre de disposer de ses actions. Quant au principe de loyauté, il nous paraît violé uniquement si l'on considère l'entreprise comme appartenant à ses actionnaires. Si l'on perçoit l'entreprise comme une émanation de l'État (qui lui a conféré le droit de s'incorporer), dont les actionnaires profitent financièrement, le principe de loyauté n'est plus violé, puisque la disposition favorise la durabilité, soit l'entreprise elle-même.

> *(3) À partir de la huitième année de détention, aucune majoration n'est appliquée. L'année de détention commence à courir au jour de l'inscription au registre des actions.*
>
> 4. *En cas de cumul des situations de l'alinéa 2 et 3, l'actionnaire n'a droit à une majoration du dividende ou du remboursement des réserves issues du capital que de 35 % au maximum. »*

La proposition pourrait être couplée d'une modification du CSBP recommandant l'adoption d'une telle clause statutaire.

C) Règles sur les conseillers externes en vote dans les lignes directrices pour les investisseurs institutionnels

Si l'obligation de vote des caisses de pension favorise le recours aux conseillers externes en vote, ni le droit suisse contraignant ni la *soft law* en Suisse n'aborde la question d'une réglementation des services de ces conseillers en vote. Les « Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes » reconnaissent un risque de conflit d'intérêts et un défaut de transparence.

À l'étranger, la *soft law* a déjà proposé une réglementation du secteur et une réflexion est en cours, au niveau de l'UE, pour en faire du droit contraignant. Nous estimons qu'il n'est pas nécessaire, pour l'heure, d'agir dans la sphère du droit contraignant[1776]. La *soft law* a l'avantage de proposer une solution globale et universelle.

Nous suggérons de modifier (en rouge) le Principe 3 des « Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes » comme suit :

> « *Les investisseurs institutionnels assument leurs responsabilités dans l'exercice des droits sociaux. S'ils recourent aux services de consultants en droit de vote (proxy advisor), ils s'assurent que ces derniers ont signé et appliquent les Best Practice Principles for Governance Research Providers Group (BPPG).* »

Dans le quatrième paragraphe de l'explication du Principe 3, les phrases suivantes devraient alors être effacées :

> « *Ils veillent à ce que les consultants rendent publics les éventuels conflits d'intérêts et prennent des mesures appropriées. En présence de*

[1776] Voir Troisième partie : Chapitre 1: Section III§ II. ; Bertschinger s'exprime dans le même sens à propos du droit suisse, estimant qu'une règlementation par la Suisse serait improductive et propose plutôt une autorégulation du secteur en faveur d'un profilage plus clair des conseillers en vote, voir BERTSCHINGER (2015B), p. 516.

thèmes controversés, les consultants communiquent préalablement leurs recommandations aux sociétés concernées ».

La proposition a l'avantage d'intégrer une obligation de transparence des critères et méthodologies des conseillers en vote, de leurs conflits d'intérêt ainsi qu'une obligation de communication de leurs activités sur Internet, tout en participant à une réglementation globale. La proposition participerait à la création d'une réglementation de base pour les conseillers externes en vote dans le monde (*levying playing field*).

D) Création d'un Oversight Board pour le secteur des conseillers en vote

Afin d'assurer un respect et une application des principes du BPPG, un comité *ad hoc* pourrait être créé[1777]. BELINFANTI[1778] relève que les préoccupations soulevées à l'égard des conseillers externes en vote sont similaires à celles adressées aux réviseurs à la suite des scandales Enron et Worldcom[1779]. De manière similaire au *Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)* créé par le Sarbanes-Oxley Act, BELINFANTI[1780] propose la création d'un *Oversight Board* dont la tâche serait d'assurer la responsabilité (*accountability*) des conseillers en vote. Le comité devrait avoir le pouvoir de procéder à un programme d'inspections continues. Les conseillers externes en vote devraient s'enregistrer auprès du comité et lui donner le pouvoir d'investiguer dans leurs affaires.

Cette proposition nous semble une piste intéressante car, si les entreprises vont s'assurer que les conseillers externes en vote ont signé le code du BPPG, elles pourraient manquer de motivation pour vérifier son implémentation dans les faits, surtout par rapport à la question des conflits d'intérêts. Le comité pourrait être créé à chaque niveau national, de manière similaire aux points de contact nationaux (PNC) issus des Principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales.

E) Interdiction de la double activité des conseillers externes en vote

Une manière de mettre fin aux conflits d'intérêts serait d'interdire la double activité des conseillers externes en vote[1781]. Les empêcher de conseiller à la fois

[1777] Voir Troisième partie : Chapitre 1: Section III§ II.

[1778] BELINFANTI (2009), p. 53.

[1779] Pour un avis contraire, voir DENT (2013), pp. 32-33.

[1780] BELINFANTI (2009), p. 53.

[1781] Voir Troisième partie : Chapitre 1: Section III§ II.

les actionnaires sur la manière de voter et les entreprises sur les politiques, notamment de rémunération, à mettre en place permettrait d'éviter des situations de conflits d'intérêts et de connivence.

La disposition pourrait être insérée soit dans le droit contraignant, soit faire l'objet d'une recommandation, notamment dans les « Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes ». Le *Oversight Board* pourrait également tenir à jour une liste des conseillers externes en vote en listant ceux n'opérant pas une double activité. Cette approche permettrait aussi une majeure concurrence au sein du secteur des conseillers en vote en scindant le secteur en deux domaines (conseils aux entreprises et conseils aux investisseurs)[1782]. Nous pensons que cette piste de réflexion devrait être poursuivie mais ne devrait être implémentée qu'une fois que les parties prenantes seront davantage intégrées au processus décisionnel des dirigeants[1783]. À l'heure actuelle, les conseillers externes en vote restent souvent les acteurs les plus préparés pour conseiller les entreprises et apportent le point de vue des parties prenantes. À la lumière du droit actuel, empêcher cet apport pourrait nuire à l'intégration de la RSE dans la gestion d'entreprise. Dans le futur (proche ou lointain), la mesure pourrait devenir appropriée.

F) Instauration d'un modèle Non Profit pour les conseillers externes en vote

La proposition d'appliquer un modèle *non profit* au secteur des conseillers externes en vote a été évoquée, avant tout comme moyen de lutte contre les conflits d'intérêts[1784]. Certains, comme Proxy Governance, s'y sont essayé, avant de cesser leurs activités et de céder leur clientèle à des entreprises de conseils en vote fondées sur un modèle lucratif[1785].

Si, à première vue, la proposition peut paraître alléchante, elle nous semble comporter une contradiction intrinsèque qui justifie qu'elle soit écartée. Imposer aux conseillers externes en vote une renonciation au but lucratif, parce que leur activité a un impact sociétal important, reviendrait à considérer que le but lucratif et la responsabilité sociétale ne peuvent être associés avec succès à une même activité. En d'autres termes, la validité du concept même de RSE serait reniée. Par conséquent, la proposition du modèle *non profit* pour le secteur des conseillers externes en vote ne nous semble pas appropriée.

[1782] Sur la question du problème d'une concurrence trop faible dans le secteur des conseillers externes en vote, voir BÖCKLI (2015).

[1783] Voir notamment la proposition énoncée à Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ III. B) .

[1784] CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2011), pp. 76 ss, voir aussi Troisième partie : Chapitre 1: Section III§ II.

[1785] CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2011), p. 78.

§ II. Rémunération des dirigeants

A) Mention des critères ESG, du lien à la performance et des intérêts à long terme dans le CO et leur communication

Nous l'avons dit, le droit suisse ne fait, à l'heure actuelle, aucun lien entre la rémunération des dirigeants et la performance sociale de l'entreprise. L'intégration de considérations ESG lors de la fixation de la rémunération, couplée à une obligation de transparence, nous paraît la voie à suivre[1786]. Nous partageons l'avis de VON DER CRONE[1787] que la proposition d'article 717 al. 1bis AP-CO est inappropriée. Nous estimons que la question ne ressortit pas au devoir de diligence mais qu'une règle propre aux rémunérations devrait être rédigée.

Tout en proposant de supprimer l'article 717 al. 1bis AP-CO, ainsi que l'article 735 al. 3 ch.4 AP-CO, nous proposons l'insertion d'un article 733a CO (entre les articles 733 et 734 AP-CO), intitulé « critères de rémunération » et dont la teneur serait la suivante :

> *« 1. Le comité de rémunération fixe les rémunérations en fonction de la performance de l'entreprise et de ses intérêts à long terme, en intégrant systématiquement des critères tant extra-financiers que financiers.*
> *2. Le choix des critères extra-financiers tient compte des impacts sociaux et environnementaux de l'entreprise au regard de ses activités.*
> *3. Le rapport de rémunération contient une justification des critères sélectionnés en relation avec l'activité de l'entreprise ainsi qu'un barème d'attribution de rémunération en fonction des critères sélectionnés.*
> *4. En cas de vote prospectif sur les rémunérations, le rapport de rémunération indique les objectifs financiers et extra-financiers et un rapport ultérieur du comité de rémunération, accessible au public, expose le taux d'atteinte de ces objectifs. »*

Il convient ensuite d'adapter le CSBP en conséquence, notamment la recommandation n° 35. Par ailleurs, l'introduction de l'Annexe 1 devrait être modifiée, puisqu'elle précise, à l'heure actuelle, que « *[l]es défis de la gouvernance d'entreprise sont toutefois restés les mêmes. Elle doit garantir que les rémunérations des cadres supérieurs des entreprises renferment des incitations optimales pour une gestion d'entreprise efficace et en harmonie avec les intérêts des actionnaires* »[1788]. L'expression « *en harmonie avec les intérêts des actionnaires* » pourrait être remplacée par « *en harmonie avec les intérêts de l'entreprise* ».

[1786] Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section III§ II. et Troisième partie : Chapitre 2: Section III§ II.

[1787] VON DER CRONE (2015), pp. 12-13.

[1788] CSBP (2014), p. 16.

B) Mécanismes de rémunération

À la lumière des études citées dans la partie II de ce travail, nous proposons de renoncer à l'art. 735 al. 3 ch.4 AP-CO[1789].

C) Composition et indépendance du comité de rémunération

Au vu des résultats mitigés des études sur les effets positifs de la présence de membres externes et indépendants au sein du comité de rémunération sur le montant des rémunérations des dirigeants, nous préconisons que le droit suisse contraignant reste inchangé et n'impose pas l'indépendance des membres du comité de rémunération[1790].

La recommandation n° 32 du CSBP peut demeurer inchangée.

D) Rapport au salaire des employés

La proposition, en cours de discussion au niveau de l'UE, de divulguer le rapport entre la rémunération des dirigeants et la rémunération moyenne des employés, nous paraît une excellente proposition qui s'ancre dans le développement durable[1791]. Une telle proposition, nous l'avons dit, pourra peut-être mettre davantage en lumière la problématique des salariés en difficulté financière en raison d'un salaire trop bas (*working poors*)[1792].

Sur la base du modèle européen, mais en incluant la rémunération de tous les dirigeants et pas uniquement des dirigeants exécutifs, nous proposons de remplacer l'art. 734e AP-CO par la disposition suivante, intitulée « Ratio avec la rémunération des employés » :

> *« Le rapport de rémunération mentionne le ratio entre la rémunération moyenne octroyée, versée ou due aux membres du conseil d'administration, de la direction et du conseil consultatif et la rémunération moyenne des salariés au cours du dernier exercice financier, la rémunération des salariés à temps partiel étant incluse en termes d'équivalent temps plein ».*

[1789] Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section III§ I.

[1790] Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section III§ II.

[1791] Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section III§ II.

[1792] Voir Deuxième partie : Chapitre 2: Section III§ I.

§ III. Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction)

A) Recommandation du CSBP en faveur d'une plus grande diversité dans la composition du conseil d'administration (et de la direction)

Nous avons exprimé notre opinion que, si la diversité de genres favorise la RSE, la formule des quotas ne nous semble pas être la plus appropriée. Si, aujourd'hui, le débat se focalise sur la diversité des sexes, il pourrait demain être centré sur une forme plus générale de diversité, tant sur la base du critère du genre, que de l'âge, de la formation professionnelle ou de la nationalité et de manière transversale au sein de l'entreprise, voire du groupe[1793].

Dans cette lignée, nous proposons de modifier le CSBP en retravaillant les recommandations n° 11 et n° 12. Concernant la composition du conseil d'administration et de la direction, nous proposons l'ajout du paragraphe suivant dans la recommandation n° 11 :

> *« Les recommandations concernant la composition du conseil d'administration s'appliquent à la direction ».*

La recommandation n° 12 pourrait être modifiée (en rouge) comme suit :

> *« – Le conseil d'administration est aussi restreint que possible pour favoriser une formation de décision rapide et assez large pour que ses membres puissent intégrer en son sein l'expérience et les connaissances qu'ils ont acquises dans différents domaines et qu'ils puissent se répartir les fonctions de direction et de contrôle (point 20 ss.). La taille du conseil d'administration dépend des exigences de l'entreprise.*
> *– 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 et les parties prenantes (y compris la communauté).*
> *– Le conseil d'administration veille à une diversité ~~convenable~~ équitable de ses membres, notamment en termes d'âge, de genre, de qualifications et formation professionnelles, en fonction des besoins de l'entreprise en ligne avec le principe d'égalité des chances et la réalité démographique. Pour ce faire, le conseil d'administration peut proposer le recours aux quotas.*
> *~~– Le conseil d'administration est composé d'une majorité de membres indépendants au sens du point 14.~~*

[1793] Voir aussi Deuxième partie : Chapitre 3: Section III§ II.

– Si une société exerce une part significative de ses activités à l'étranger, le conseil d'administration comprendra également des personnes ayant une longue expérience internationale ou des membres étrangers. »

B) Intégration des parties prenantes (y compris les employés) dans l'activité et l'organisation du conseil d'administration

Le CSBP pourrait être modifié pour promouvoir davantage le *stakeholder model*. À cette fin, une recommandation que « *le conseil d'administration recueille régulièrement l'opinion des parties prenantes* » pourrait être insérée entre les actuelles recommandations n° 15 III et IV.

Si nous nous sommes prononcée en défaveur d'une représentation des employés au sein du conseil d'administration[1794], l'écoute régulière et l'intégration des préoccupations des parties prenantes (y compris des employés) demeure, selon nous, une tâche intrinsèque du conseil d'administration (et de la direction), découlant du devoir de diligence et de la nécessité de prendre une décision de manière informée. Parmi ces parties prenantes figurent les employés. La formule générale des recommandations proposées permettrait au conseil d'administration et à la direction de recueillir ces opinions soit par le biais d'un comité en charge de la question, soit à travers un questionnaire annuel, ou encore par tout autre moyen jugé pertinent.

Parmi les moyens à disposition, l'élection d'un administrateur dont la tâche serait de rapporter l'opinion des parties prenantes (*stakeholder director*) a déjà été proposée par CRAMER[1795]. En 2006, WHITE[1796] énonçait trois possibilités d'envisager le conseil d'administration du futur. Le conseil d'administration pourrait être un *capacitated board* dont les membres sont formés pour prendre en compte toutes les dimensions de la RSE. Le conseil d'administration pourrait aussi prendre la forme d'un *reconstituted board* caractérisé par une égalité des intérêts des actionnaires et de ceux des parties prenantes et des compétences et formations diversifiées de ses membres sur tous les aspects de la RSE et une élection directe par divers groupes de parties prenantes. Dans la formule bicamérale (*bi-cameral board*) le pouvoir est divisé entre la « chambre des actionnaires » et la « chambre des parties prenantes ».

Il nous semble, qu'avec les programmes dédiés à la RSE dans les écoles commerciales, la nouvelle génération de dirigeants tendra bientôt à donner réalité au concept de *capacitated board*. La proposition qui nous paraît très

[1794] Voir Deuxième partie : Chapitre 3: Section III§ II.

[1795] CRAMER (2011).

[1796] WHITE (2006), repris par CRAMER/HIRSCHLAND (2006), p. 24.

intéressante reste la formule bicamérale. Si le but des dirigeants reste de servir les intérêts de l'entreprise (et non uniquement ceux des actionnaires ni uniquement ceux de certaines autres parties prenantes), un conseil composé de deux chambres, dont l'une est élue par les actionnaires et l'autre par certaines parties prenantes, permettrait un équilibre intéressant[1797]. Il n'est pas nécessaire d'augmenter le nombre d'administrateurs, chaque chambre pouvant être composée de trois à quatre membres. Un structure étatique qui participerait à l'élection des membres de la chambre des parties prenantes est envisageable. D'autres parties prenantes, comme les employés, les fournisseurs et certaines ONG pourraient être appelées à participer au vote. L'État (ou d'autres parties) pourrait mettre en place un tel groupe d'intérêt pour la Suisse, dont les membres viendraient ensuite élire les membres de la chambre des parties prenantes. La formule pourrait s'appliquer uniquement aux entreprises ayant atteint un certain nombre d'employés. Les deux chambres auraient un pouvoir égal, avec la voix du président d'une des deux chambres qui compterait double en cas d'égalité, selon ce que préciseraient les statuts. Avant d'en faire du droit contraignant, la structure pourrait être testée dans le cadre de la *soft law* avec une recommandation en ce sens du Conseil fédéral et/ou du SECO et une explication de la nouvelle recommandation n° 15 III bis CSBP proposée ci-dessus. La proposition pourrait aussi être atténuée avec une chambre des parties prenantes, dont l'avis est consultatif (mais obligatoire).

C) Transparence sur les politiques de diversité

Si nous partageons l'opinion de BERTSCHINGER[1798] que la proposition de l'article 734e AP-CO est déjà malheureuse d'un point de vue systématique (le choix de son insertion dans le chapitre sur les rémunérations faisant peu de sens) et que le service des intérêts de l'entreprise, au sens de l'article 717 CO, requerrait déjà la nomination de femmes à des postes dirigeants en raison du lien démontré entre diversité des sexes et performance de l'entreprise, nous ne partageons pas la solution préconisée par cet auteur d'un nouvel article 708 CO stipulant la possibilité de prévoir dans les statuts des quotas minimums en faveur du sexe sous-représenté dans les organes dirigeants. La voie de la transparence sur les politiques de diversité, au sens large, soit sur la

[1797] Chenaux a proposé la création de comités d'actionnaires, voir CHENAUX (2011). Notre proposition vise plutôt un comité des parties prenantes, estimant que les actionnaires n'ont pas à bénéficier d'un privilège en matière d'écoute par le conseil d'administration, puisque ce dernier doit viser l'intérêt de l'entreprise dans le cadre de la gestion de l'entreprise et non l'intérêt des actionnaires. Sur la question des avantages d'une forme de concertation entre actionnaires avant les assemblées générales, nous estimons que la proposition de l'article 701g AP-CO d'un forum éléctronique pour les actionnaires répond à la problématique. Selon nous, cet article 701g AP-CO devrait d'ailleurs demeurer dans le projet final de réforme du CO.

[1798] BERTSCHINGER (2015), pp. 24-26.

base du critère du genre mais aussi de l'âge, de la formation professionnelle et de la culture d'origine, dans la lignée de la directive européenne 2014/95/UE devrait, selon nous, être parcourue en Suisse, comme ailleurs[1799]. VON DER CRONE[1800] prône également qu'en matière d'égalité des sexes, il faudrait d'abord implémenter un devoir de transparence puis décider quelles mesures spécifiques sont nécessaires. Il propose l'adjonction d'un alinéa 5 à l'article 959c CO, dont la teneur serait la suivante :

> *« Les entreprises soumises au contrôle ordinaire doivent préciser :*
> *1. la proportion de chaque genre au sein du conseil d'administration, de la direction et parmi les autres cadres ;*
> *2. un objectif de représentation de chaque sexe défini par l'entreprise ;*
> *3. les mesures prises pour favoriser le sexe sous-représenté »*[1801].

Si cette proposition a l'avantage de s'appliquer aussi aux sociétés non cotées, contrairement l'article 734e AP-CO dont la restriction nous semble contraire au principe d'égalité de traitement, nous pensons qu'il faille aller au-delà d'une diversité comprise uniquement en termes de genre. La proposition d'alinéa 5 à l'article 959c CO pourrait être la suivante :

> *« Les entreprises soumises au contrôle ordinaire doivent préciser, dans un seul et unique rapport comprenant aussi les données financières :*
> *1. la composition du conseil d'administration, de la direction et des sous-organes dirigeants en termes de diversité des genres, d'âge, de formation professionnelle et de nationalité(s) ;*
> *2. les objectifs de représentation de cette diversité définis par l'entreprise et le taux d'atteinte de ces objectifs pour chaque organe ;*
> *3. les mesures prises et les politiques pour favoriser cette diversité, dans le sens de l'égalité des chances, y compris parmi les employés et les entités avec lesquelles elles entrent en relations d'affaires et, à défaut de telles mesures ou politiques, une explication des raisons le justifiant.*
> *4. La révision des informations de l'article 959c al. 1 à 3 peut être faite par un réviseur autre que celui en charge de la révision des données financières. »*

D) Maintien de la liberté d'organisation

Nous avons déjà exprimé notre opinion à propos des comités de RSE[1802]. Nous estimons qu'imposer un tel comité n'est pas nécessairement une bonne idée

[1799] Voir aussi Deuxième partie : Chapitre 3: Section III§ II.

[1800] VON DER CRONE (2015), p. 16.

[1801] Traduction libre de VON DER CRONE (2015), p. 16.

[1802] Voir Deuxième partie : Chapitre 3: Section III§ II.

puisque, lorsque la RSE est une tâche collective du conseil, les résultats sont parfois plus concluants. Nous suggérons donc de maintenir la liberté d'organisation promue par le droit suisse, tant dans le droit contraignant que dans la *soft law*.

Nous estimons néanmoins que le CSBP pourrait être modifié pour promouvoir davantage la RSE. Sur l'organisation du conseil d'administration, la recommandation n° 22 pourrait être modifiée par l'ajout de la phrase suivante, avant l'actuelle recommandation n° 22 IV :

> « *Le conseil d'administration veille à ce que la question de la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) soit prise en compte par tous les comités et, de manière générale, par toutes les personnes en charge de la gestion de l'entreprise* ».

E) Recommandations sur l'indépendance des membres du conseil d'administration (et de la direction)

Au vu des résultats mitigés sur le lien positif entre indépendance des membres du conseil d'administration et RSE, nous estimons que faire de l'indépendance des membres du conseil d'administration une exigence contraignante doit être évité. La recommandation n° 12 IV, ainsi que la recommandation n° 14 du CSBP, pourraient tout autant être supprimées que conservées.

F) Suppression de l'art. 718 al. 4 CO

Puisque l'art. 718 al. 4 CO consacre une discrimination illégale, nous proposons de supprimer cet article[1803].

§ IV. Devoir de diligence des dirigeants

A) Durabilité dans le devoir de diligence et dans le but statutaire à éviter

RUEDIN propose de modifier l'article 717 CO comme suit : « *les administrateurs exercent leurs attributions avec toute la diligence nécessaire et veillent fidèlement aux intérêts de la société dans une vision à long terme* »[1804].

Le problème de retravailler l'article 717 CO consiste dans une forme d'inégalité de traitement injustifiable. Il faudrait retravailler les règles de tout

[1803] Voir Deuxième partie : Chapitre 3: Section III§ II.

[1804] RUEDIN (2009), p. 326.

type d'entreprise, y compris la société à responsabilité limitée, la société en commandite ou la société en nom collectif. À la lumière de ces considérations et des possibilités laissées par la loi suisse, nous estimons qu'il est peut-être plus prudent de ne pas toucher au droit contraignant[1805]. Les juges ont la liberté de rendre des jurisprudences plus sévères en invoquant une violation de l'article 717 CO, lorsqu'une décision n'est pas prise dans un objectif de durabilité.

La même remarque vaut pour l'insertion d'un objectif de durabilité dans le but statutaire. Par ailleurs, cette proposition, suivie partiellement par Nestlé et Novartis, ne nous semble pas pouvoir infléchir complètement le modèle de gestion en faveur de la *stakeholder theory*[1806].

Nous estimons que la dernière version du CSBP a déjà fait une avancée considérable en exposant, à la recommandation n° 9, à propos des tâches du conseil d'administration, que ce dernier « *se laisse guider par l'objectif du développement durable de l'entreprise* »[1807]. Si d'autres dispositions du CSBP sont amendées, le message en faveur de la durabilité et de la RSE pourrait ressortir de manière plus limpide. Par ailleurs, nous estimons qu'avec les propositions de ce chapitre, les dimensions de la RSE en faveur d'un développement durable sont déjà adressées. Il convient d'éviter d'être redondant. Une position du TF plus favorable à la RSE serait par contre souhaitable.

B) Traité international sur les droits humains, l'environnement et la lutte contre la corruption ou des modifications du droit national

Nous partageons l'avis de FORSTMOSER[1808] que le respect des droits humains par l'entreprise devrait trouver une concrétisation législative qui soit applicable à toutes les formes d'entreprises. Limiter la question aux sociétés anonymes et/ou aux sociétés à responsabilité limitée serait inexact. La responsabilité pour violation des droits humains, des normes environnementales universellement reconnues et des principes de lutte contre la corruption devrait être un devoir de chacun.

La voie de la transparence et de la communication des entreprises sur ses impacts sur les droits humains et l'environnement et sur ses politiques en matière de droits humains, de respect de l'environnement et de lutte contre la

1805 Pour notre opinion, voir aussi Deuxième partie : Chapitre 4: Section III§ II.

1806 Pour notre opinion, voir aussi Troisième partie : Chapitre 4: Section III§ II.

1807 CSBP 2014, p. 9.

1808 FORSTMOSER (2015), pp. 174-175.

corruption est certes à saluer[1809], mais n'est pas suffisante[1810]. Elle n'emporte pas une responsabilité, mais aide uniquement à recueillir des preuves.

La rédaction d'un traité international sur le respect, par les entreprises, des droits humains, des normes environnementales universellement reconnues et de quelques grands principes de lutte contre la corruption permettrait une approche plus globale et plus appropriée de la question. La ratification de ce traité par la Suisse devrait rendre, selon nous, ces principes directement applicables avec une responsabilité juridique des entreprises. Une cour de justice internationale en charge de juger les violations au traité pourrait être envisageable pour éviter des jurisprudences nationales qui affaibliraient la création d'un standard uniforme et universel (*levying playing field*)[1811]. Si l'adoption d'un tel traité est possible, la création d'une cour internationale nous paraît peu probable, car il faut donner raison à SLAUGHTER, qui parle de paradoxe de la globalisation, en ce sens que « *[n]ous avons besoin de plus de gouvernement à une échelle globale et régionale, mais nous ne voulons pas la centralisation du pouvoir décisionnel et de l'autorité coercitive si loin des gens véritablement gouvernés* »[1812]. L'article 6 CPS n'aurait alors probablement pas besoin d'être modifié.

Sinon, la voie proposée par l'initiative populaire suisse nous paraît équitable dans son message de fond[1813]. La concrétisation législative ne devrait par contre pas trouver sa place dans le droit de la société anonyme mais dans une disposition d'application plus générale. Une modification des règles sur la responsabilité civile (articles 41 ss CO) pourrait être envisagée. La LPE pourrait être modifiée concernant le respect (avec effet extraterritorial), y compris par toute forme d'entreprise, des normes de protection de l'environnement internationalement reconnues, avec la mention d'un référentiel précis dans l'ordonnance y relative. Un article 55bis CCS pourrait stipuler que « *la société-mère est responsable du dommage causé par ses filiales et auxiliaires, si elle ne prouve avoir pris tous les soins commandés par les circonstances pour détourner un dommage de ce genre ou que sa diligence n'eût pas empêché le dommage de se produire* ».

Le tout devrait aussi faire l'objet d'une responsabilité pénale, sauf si l'entreprise démontre avoir pris toutes les mesures que l'on pouvait raisonnablement attendre d'elle pour éviter l'infraction. La nouvelle disposition pénale pourrait être insérée dans le titre 12 du CPS et pourrait avoir la teneur suivante :

1809 Voir Troisième partie : Chapitre 4: Section III§ II.

1810 Voir Deuxième partie : Chapitre 4: Section III§ II.

1811 voir Troisième partie : Chapitre 4: Section III§ II.

1812 Traduction libre de SLAUGHTER (2004), p. 8.

1813 Pour notre opinion, voir aussi Troisième partie : Chapitre 4: Section III§ II.

> *« Celui qui aura violé les droits humains et les normes environnementales internationalement reconnus dans le cadre de ses activités commerciales, sans avoir pris tous les soins commandés par les circonstances pour détourner une telle violation, sera puni d'une peine privative d'un an au moins ».*

Le deuxième alinéa de l'article 102 CPS pourrait être amendé pour faire référence à cette nouvelle disposition. Deux nouveaux alinéas pourraient être insérés à l'article 102 CPS, stipulant :

> *« 1. En cas d'infraction prévue à l'art.(nouvel article) par une entreprise multinationale, la maison-mère est punie indépendamment de la punissabilité des personnes physiques et morales, si elle ne prouve avoir pris toutes les mesures d'organisation et de surveillance raisonnables et nécessaires pour empêcher une telle infraction.*
> *2. Sont des entreprises multinationales au sens du présent titre toute entreprise qui est active à l'étranger par le biais de ses filiales, succursales, fondations et partenaires d'affaires. »*

De manière plus générale, le seuil de 5 millions CHF de l'article 102 CPS devrait être relevé. MEMBREZ[1814] propose 50 millions CHF, ce qui nous paraît raisonnable.

Afin d'assurer l'applicabilité du CPS, un nouvel article 4bis CPS, dont la teneur pourrait être la suivante, devrait être inséré :

> *« Le présent code est applicable à quiconque exerce des activités commerciales importantes en Suisse et commet à l'étranger une infraction à l'art. (nouvel article). »*

La LDIP devrait également être modifiée, de même que le CPP et le CPC, pour un accès à la justice facilité de la part des victimes. Nous renvoyons sur ce point aux réflexions de MEMBREZ[1815].

Sur la question du respect des principes internationaux de lutte contre la corruption, le même principe pourrait s'appliquer mais encore faudrait-il d'abord rendre punissable la corruption privée.

Évidemment, le problème de la responsabilité de la maison-mère pour les activités de ses filiales, alors que le droit suisse prône une responsabilité

[1814] MEMBREZ (2012), p. 4.

[1815] MEMBREZ (2012), qui propose notamment de permettre l'application du droit suisse dans le cas d'une plainte envers une maison-mère domiciliée en Suisse pour les actes illicites et les engagements contractuels de ses filiales, sous-traitants et fournisseurs par l'ajout d'une lettre j à l'art. 155 LDIP, ainsi que de rendre les tribunaux suisses compétents pour juger les actes illicites commis par toute société du groupe – même sise hors de Suisse – dont la maison-mère est domiciliée en Suisse par l'ajout d'un alinéa à l'art. 129 LDIP.

individuelle de chaque entité sans connaître une notion de groupe de société sous l'angle de la responsabilité, reste entier et cette question doit être réglée en amont de toute implémentation de ce qui précède[1816].

§ V. Transparence et communication

A) Modification du CO et de la DCG sur le reporting des informations ESG

Nous avons déjà évoqué plus avant nos propositions de modifications du CO dans le sens d'une plus grande transparence, que ce soit sur les rémunérations des dirigeants et/ou la composition et l'organisation du conseil d'administration (et de la direction). Les autres thèmes nécessitent des mesures qui, soit ne ressortent pas de la transparence, soit n'ont pas leur place dans le CO.

Dans l'attente d'une obligation de transparence sur l'application d'un code de gouvernance internationalement reconnu[1817] et d'ici à ce que les propositions de modifications du CO soient adoptées, nous suggérons de retravailler la DCG pour y inclure les éléments de gouvernance d'entreprise qui manquent. La DCG peut être retravaillée sur la question de la diversité de la composition du conseil d'administration et de la direction. Le texte peut être similaire à celui proposé pour le CSBP sur la diversité. Pour le surplus, il pourrait aller dans le sens des modifications du CO évoquées ci-dessus. La forme de la communication à privilégier serait celle d'un rapport intégré. L'avantage de la démarche serait une mise en œuvre rapide, car le processus de modification du CO est lent et incertain.

B) Modification de la DCG sur les droits humains et l'environnement sous forme de reporting intégré

Sur la question des droits humains et de l'environnement, nous restons partisane d'une approche plus globale, par exemple à travers le droit de la responsabilité civile et pénale, voire d'un traité international directement applicable. D'ici à ce que ces propositions deviennent réalité, et compte tenu de la facilité de modification de la DCG, une modification de cette directive dans le sens de la directive 2014/95/UE pourrait être envisagée. Une transparence des risques liés aux questions du respect des droits humains et des normes environnementales internationalement reconnus (voire des

[1816] Voir Troisième partie : Chapitre 4: Section III§ II.

[1817] Voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section I.

principes de lutte contre la corruption) ainsi que les relations d'affaires, produits et services de l'entreprise, qui sont susceptibles d'entraîner des incidences négatives dans ces domaines et la manière dont l'entreprise gère ces risques, pourrait être insérée dans la DCG[1818]. Une liste précise des thèmes à aborder, sur la base du principe « appliquer ou expliquer », pourrait figurer dans la DCG.

FORSTMOSER[1819] propose une approche similaire mais par le biais du CSBP et sous la forme d'un rapport qui fasse partie du rapport annuel (rédigé par le conseil d'administration) avec une certification par un réviseur. SCHNEUWLY[1820] estime que la bourse pourrait exiger un rapport RSE de la part des entreprises, comme elle exige un rapport sur le gouvernance d'entreprise *stricto sensu*, sans pour autant préciser le contenu d'un tel rapport. Nous partageons l'opinion de SCHNEUWLY[1821] que, dans l'idéal, une harmonisation des règles de cotation serait souhaitable pour les entreprises cotées à plusieurs bourses (*top-down mechanism*). Contrairement à FORSTMOSER[1822], nous estimons que la DCG est un instrument plus adéquat que le CSBP, puisque plus contraignant pour les entreprises. Nous préconisons, plutôt qu'un rapport séparé (ou comme partie du rapport annuel), la formule du *reporting* intégré avec une révision tant du contenu financier que du contenu extra-financier. Les réviseurs devraient aussi revoir la justification fournie par l'entreprise si cette dernière choisit la voie de l'explication plutôt que de l'application. Contrairement à ce que propose SCHNEUWLY[1823], il ne s'agit pas d'exiger un rapport général sur la RSE mais de spécifier dans la DCG tous les thèmes (y compris les droits humains et l'environnement) sur lesquels l'entreprise doit communiquer et exiger un seul et unique rapport intégré[1824].

Si le traité international ou les modifications des dispositions sur la responsabilité civile et pénale devaient être adoptés, se posera une question de principe intéressante. D'une part, le cumul de cette responsabilité avec le devoir de transparence pourrait être perçu comme problématique au regard du principe du droit à ne pas s'auto-incriminer. D'autre part, la transparence

---

1818 Voir Conclusion et réflexions : Chapitre 2: Section II§ IV. B) .

1819 FORSTMOSER (2015), p. 173.

1820 SCHNEUWLY (2012), p. 263.

1821 SCHNEUWLY (2012), p. 264.

1822 FORSTMOSER (2015), p. 173.

1823 SCHNEUWLY (2012), p. 263.

1824 Le 13 mai 2016, le comité pour la règlementation des émetteurs du Regulatory Board de SIX Swiss Exchange a ouvert une consultation sur le rapport de développement durable. La proposition d'un nouvel article X dans la DCG se veut très peu contraignant avec une possibilité pour l'émetteur de publier annuellement un rapport séparé sur le développement durable, qui soit établi conformément à une norme internationalement reconnue. Notre proposition va au-delà, avec une obligation de transparence, soumise au principe « appliquer ou expliquer » et qui prend la forme d'un rapport intégré.

pourrait être le seul moyen pour les victimes d'avoir accès aux preuves de l'infraction. La question de l'inégalité de traitement entre personnes physiques et personnes morales entrerait aussi en considération, puisque le CPC et le CPP ne connaissent pas de règles similaires à la modification de la DCG proposée. Cette question de principe et de pesée des intérêts mériterait une réflexion à part entière.

C) Code de conduite international sur la transparence des paiements aux gouvernements, entités publiques et acteurs politiques

Pour résoudre le problème de la concurrence déloyale et du déficit d'universalité des règles de transparence sur les paiements des entreprises aux gouvernements et entités publiques, y compris les hôpitaux et les partis politiques, la meilleure manière de procéder nous semble être celle d'une transparence recommandée par un code de conduite au niveau international, sur un modèle comparable au BPPG[1825]. Il existe déjà en partie pour certains domaines. La ITIE règle déjà la question du secteur des matières premières. Si la réponse suisse au Physician Payment Sunshine Act a pris la forme d'un code de conduite, la mesure n'est pas universelle. Quant à la transparence des versements aux partis politiques et candidats politiques, une démarche au niveau international fait défaut, aussi dans la *soft law*. Avant de procéder au niveau du droit contraignant, une tentative d'uniformisation au niveau international, sur le modèle de la ITIE, serait souhaitable.

Des lignes directrices sur la transparence des relations financières entre entreprises et gouvernements, entités publiques ou semi-publiques et acteurs politiques pourraient faire l'objet d'une publication de la part d'economiesuisse, intégrée au CSBP, comme le sont les « Traits fondamentaux d'une gestion de la conformité ».

D) Transparence des bénéficiaires économiques

Au vu du nombre limité des législations contraignantes dans le monde sur le sujet, nous estimons qu'une obligation de publicité des bénéficiaires économiques, sur le modèle anglais, est à éviter, du moins pour l'heure[1826].

[1825] Sur notre opinion, voir aussi Deuxième partie : Chapitre 5: Section III§ II.

[1826] Voir Deuxième partie : Chapitre 5: Section III§ II.

Bibliographie

A

ABOLS G./MCGLAUGHLIN G./PARTRIDGE M. (2013). Show Me the Money…and the Minerals, New SEC Rules Require Enhanced Disclosure of Government Payments by Resource Extraction Issuers and Use of Conflict Minerals, in : *Natural Resources & Energy Law Section, Ontario Bar Association*, vol. 12, n° 5 (janvier 2013).

AGUILERA R.V./WILLIAMS C.A./CONLEY J.M./RUPP D.E. (2006). Corporate Governance and Social Responsibility : a comparative analysis of the UK and the US, in : *Corporate Governance : an International Review,* vol. 14, n° 3, pp. 147-158.

AHN S./CHOI W. (2009). The Role of Bank Monitoring in Corporate Governance : Evidence from Borrowers' Earnings Management Behavior, in : *Journal of Banking & Finance*, vol. 33, pp. 425-434.

AMSTUTZ M. (2016). Konzerorganisationsrecht 2.0, in: *SWZ 2016*, p. 2 ss.

AMSTUTZ M. (2015). The Evolution of Corporate Social Responsibility : Reflections on the Constitution of a Global Law for Multinational Enterprises, in : *SZW/RSDA 2015*, pp. 189-198.

AMSTUTZ M. (2015B). In the Web of World Law : On the Evolution of European Corporate Social Responsibility, in : *Universitäre Fernstudien Schwiez* (Hrsg.), *Quid iuris*? Festschrift Universitäre Fernstudien, Growth Publisher Law, Bern, pp. 1-22.

AMSTUTZ M. (2011). Globalising Speenhamland : On the Transnational Metamorphosis of Corporate Social Responsibility, in : *JOERGES C. / FALKE J. (ED.), Karl Polanyi, Globalisation and the Potential of Law in Transnational Markets*, Hart Publishing, Oxford, pp. 359-393.

AMSTUTZ M. (2010). Im Netz des Weltrechts : zur Evolution der europäischen Corporate Social Responsibility, in : RIEDO C./FIOLKA G./GFELLER D.R. (ED.), *Liber amicorum für marcel Alexander Niggli : von Lemuren Igeln und aneren strafrechtlichen Themen*, Helbing Lichtenhahn Verlag, Basel.

AMSTUTZ M.D. (2007). Macht und Ohnmacht des Aktionärs - Möglichkeiten und Grenzen des Corporate Governance bei der Wahrung der Aktionärsinteressen, Verlag NZZ, Zurich.

ANDERSON S./CAVANAGH J. (2000). Top 200 : the Rise of Corporate Global Power, Institute for Policy Studies, Washington DC.

ANDRE R. (2012).Assessing the Accountability of the Benefit Corporation : Will This New Gray Sector Organization Enhance Corporate Social Responsibility?, in : *Journal of Business Ethics*, 2012, vol. 110, pp. 133-150.

ANDRES P./VALLELADO E. (2008). Corporate Governance in Banking : The Role of the Board of Directors, in : *Journal of Banking & Finance*, vol. 32, pp. 2570-2580.

AQUILA F./CHUNG J. (2013). As Institutional Investors Influence Grows : Is Now the Time for Shareholder Engagement?, Bloomberg Finance LP.

AGGARWAL R./EREL I./STARKS L. (2014). Influence of Public Opinion on Investor Voting and Proxy Advisor.

AGUILAR L.A. (2011). An Inflection Point : The SEC and the Current Financial Reform Landscape, Commissioner of U.S. Securities and Exchange Commission Speech to Social Investment Forum (10 juin 2011).

ANDERSON R.C./BIZJAK J.M. (2003). An empirical examination of the role of CEO and the compensation committee in structuring executive pay, in : *Journal of Banking & Finance*, vol. 27, issue 7, pp. 1323-1348.

ARMSTRONG D./GOW I.D./LARCKER D.F. (2013). The Efficacy of Shareholder Voting : Evidence from Equity Compensation Plans, in : *Journal of Accounting Research*, vol. 51, issue 5, pp. 909-950.

AYUSO S./ARGANDONA P. (2007). Responsible Corporate Governance : Towards a Stakeholder Board of Directors?, Working Paper WP no. 701, IESE Business School, Navarra.

AYUSO S./RODRIGUEZ M.A./GARCIA R./ARINO M.A. (2007). Maximing Stakeholder's Interests : An Empirical Analysis Of The Stakeholder Approach To Corporate Governance, Working Paper WP nº 670, IESE Business School, Navarra.

B

BANTEL K./JACKSON S. (1989). Top Management and Innovations in Banking : Does the Composition of the Top Team Make a Difference?, in : *Strategic Management Journal*, nº 10, pp. 107-124.

BARON R. (2014). The Evolution of Corporate Reporting for Integrated Performance, Background paper for the 30th Round Table on Sustainable Development (25 juin 2014).

BARONTINI R./BOZZI S./FARRARINI G./UNGUREANU M.C. (2013). Directors' Remuneration Before and After the Crisis : Measuring the Impact of Reforms in Europe.

BÄRTSCHI H. (2001). Verantwortlichkeit im Aktienrecht, Schulthess, Zürich.

BASU K./PALAZZO G. (2008). Corporate Social Responsibility : A Process Model of Sensemaking, in : *Academy of Management Review,* vol. 3, nº 1, pp. 122-136.

BAUDENBACHER C./SCHWARZ L. (2016). Rechtvergleichende Überlegungen zur Business Judgment Rule, in: *SWZ/RSDA 1 (2016)*, pp. 55-69.

BAUMS T./FRICK B. (1998). Co-determination in Germany : The impact of court decisions on the market value of firms, in : *Economic Analysis,* vol. 1, pp. 143-161.

BAUR D./SCHMITZ H.P. (2012). Corporation and NGOs : When Accountability Leads to Co-Optation, in : *Journal of Business Ethics*, vol. 106, nº 1, 2012, pp. 9-21.

BEAR S./RAHMAN N./POST C. (2010). The Impact of Board Diversity in Corporate Social Responsibility and Firm Reputation, in : *Journal of Business Ethics*, 97(2), pp. 207-221 (décembre 2010).

BEBCHUK L.A./JACKSON R.J. (2013). Shining Light on Corporate Political Spending, in : *The Georgetown Law Journal*, vol. 101, April 2013, pp. 923-967.

BEBCHUK L.A. (2005). The Case for Increasing Shareholder Power, in : *Harvard Law Review*, vol. 118, n° 3, pp. 833-914.

BECHT M./FRANCK J./MAYER C./ROSSI S. (2006). Returns to Shareholder Activism : Evidence from a Clinical Study of the Hermes U.K. Focus Fund, European Corporate Governance Institute Finance Working Paper n° 138.

BECKMAN C.M./HAUNSCHILD P.R. (2002). Network Learning : The Effects of Partners' Heterogeneity of Experience on Corporate Acquisitions, in : *Administrative Science Quarterly*, n° 47, pp. 92-124.

BELINFANTI T.C. (2010). The Proxy Advisory and Corporate Governance Industry : The Case for Increased Oversight and Control, in : *Stanford Journal of Law*, vol. 14, p. 1 ss (13 février 2010).

BELTRATTI A. (2005). The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, in : *The Geneva Papers*, 30, pp. 373-386.

BENN S./BOLTON D. (2011). Key Concepts in Corporate Social Responsibility, SAGE Publications Ltd, London.

BENNETT C. (2004). A Little Less Conversation, A Little More Action, in : *Elements* (21 février 2004).

BERLE A.A. (1954). The 20th Century Capitalist Revolution, Harcourt, Brace and Co, New York.

BERLE A.A. (1932). For Whom Corporate Managers Are Trustees : A Note, in : *Harvard Law Review*, 1932, vol. 45, n° 8, pp. 1365-1372.

BERLE A.A. (1931). Corporate Powers As Powers In Trust, in : *Harvard Law Re*view, 1931, vol. 44, pp. 1049-1074.

BERLE A.A./MEANS G.C. (1932). The Modern Corporation and Private Property, Brace & World, New York.

BERNARDI R.A./THREADGILL V.H. (2010). Women Directors and Corporate Social Responsibility, in : *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, vol. 15, n° 2, pp. 15-21.

BERTIN-MOUROT B./LAPOTRE M. (2003). Gouvernement d'entreprise : fonctionnement des organes de contrôle et rôle des représentants des salariés, Observatoire des dirigeants LSCI-CNRS, Paris.

BERTSCHINGER U. (2015). Vernehmlassung zur « Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) » Vorentwurf vom 28. November 2014, Universität St.Gallen (14 mars 2015).

BERTSCHINGER U. (2015B). Proxy Advisors-Fluch oder Segen in der Corporate Governance? in : *SWZ 2015*, pp. 506 ss.

BIEDERMANN D. (2001). Gestion avec des critères de développement durable : l'expérience de caisses de pension suisses, in : *PASQUIER-DORTHE J./BARBOUSCIA D./GAY S./GIORGETTI F. (ED.),Ethique, gestion de patrimoine et gouvernement d'entreprise*, Editions Universitaires, Fribourg.

BIEDERMANN D./DAENIKER D. (2008). Soll die Generalversammlung Managersaläre genehmigen? in : *GesKR (2008),* pp. 142-152.

BINDER A./GUTZWILLER R.S. (2013). Soft Law für institutionelle Investoren, Vorstellung und Würdigung der « Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften », in : *GesKR (2013)*, p. 84 ss.

BIZJAK J.M./LEMMON M.L./NAVEEN L. (2008). Does the Use of Peer Groups Contribute to Higher Pay and Less Efficient Compensation?, in : *Journal of Financial Economics*, vol. 90, pp. 152-168.

BLACK B. (1998). Shareholder Activism and Corporate Governance in the U.S., in : *NEWMAN P. (ED.), The New Palgarve Dictionary of Economics and the Law,* vol. 3, pp. 459-465.

BLAIR M.M./STOUT L.A. (1999). A Team Production Theory of the Corporation, in : Virginia Law Review, vol. 85, n° 2, pp. 247-328.

BLIND F. (2007). Le rapport des administrateurs et la RSE, in : administrateur, n° 14, pp. 8-11 (octobre 2007).

BÖCKLI P. (2015). Proxy Advisors : Risikolose Stimmenmacht mit Checklisten, in : *SWZ 2015*, pp. 209 ss.

BÖCKLI P. (2014). Corporate Governance : Erfolg und Versagen einer Leitidee, in : *ST 4 (2014)*, pp. 349-357.

BÖCKLI P. (2013). Aktionärsdemokratie : Schlagwort mit Schlagseite. Nüchterne Vorschläge zu einer verbesserten Aktionärsmitwirkung, in : *GesKR 8(2013)*, p. 179 ss.

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, Schulthess, Zurich.

BÖCKLI P. (2009B). Doktor Eisenbart als Gesetzgeber? Die Initiative « Minder » und der Gegenvorschlag des Bundesrates zu den Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, in : *TRIGO TRINDADE R./PETER H./BOVET C., Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvin : Economie, Environnement, Ethique, de la responsabilité sociale et sociétale*, Schulthess, Genève.

BÖCKLI P./DAVIES P./FERRAN E./FERRARINI G./GARRIDO J./HOPT K.J./PIETRANCOSTA A./PISTOR K./ROTH M./SKOG R./SOTYSINSKI S./WINTER J./WYMEERSCH E. (2013). Making Corporate Governance Code More Effective, A Response to the European Commission's Action Plan of December 2012, Oxford Legal Studies Resarch Paper nº 56/2014.

BODER W. (2014). Interview à Dominique Biedermann, in : *Le Temps* (19 avril 2014).

BONDY K./MATTEN D./MOON J. (2006). MNC Codes of Conduct : CSR or Corporate Governance?, in : *ICCSR Research Paper Series*, nº 40.2006.

BONDY K./MOON J./MATTEN D (2012). An institution of corporate social responsibility (CSR) in multi-national corporations (MNCs) : form and implications, in : *Journal of Business Ethics*, vol. 111, nº 2, pp. 281-299.

BORGHI A./CORNU A. (2007). Libre circulation des personnes et exigences de nationalité et de domicile en droit suisse des sociétés, in : *AJP/PJA 8/2007,* p. 947 ss.

BOURSICAN E./PIETRANCOSTA A. (2015). Devoir de vigilance, une fausse bonne idée, in : *L'opinion* (30 mars 2015).

BOWEN H.R. (1953). Social Responsibilities of the Businessman, Harper & Row, New York.

BOWIE N (1995). New Directions in CSR in Business Ethics : readings and Cases in corporate morality, 3rd éd. (Hoffman, Frederick (Ed)), New York.

BRAMMER S./MILLINGTON A./PAVELIN S. (2009) Corporate Reputation and Women on Board, in : *British Journal of Management*, vol. 20, nº 1, pp. 17-29.

BRONGNIART O./JACOUTON M. (2012). Performance économique responsable, les éditions Demos, Paris.

BUCHOLTZ A. K./BROWN J.A./SHABANA K. M. (2008). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

BÜHLER C.B. (2013). Regulating Corporate Governance following the « Swiss Muesli » Recipe, in : *Revue suisse de droit des affaires et du marché financier*, 2013, p. 141 ss.

BÜHLER C.B. (2013B). Zwingendes Aktienrecht : Rechtfertigungsgründe und Alternativen: Grundsätzliche Überlegungen zur Zukunft der Gestaltungsfreiheit im Schweizer Aktienrecht nach der Annahme der Volksinitiative « gegen die Abzockerei », in : *GesKR 2013,* p. 541 ss.

BÜHLER C.B. (2012). Showdown in der Vergütungsfrage : Volksinitiative «gegen die Abzockerei» oder indirekter Gegenentwurf des Parlaments, in : *GesKR Onlinebeitrag 1/2012.*

BÜHLER C.B. (2010). Vergütungen and Verwaltungsrat und Geschäftsleitung : Volksinitiative « gegen die Abzockerei » und Gegenentwürfe, in : *WATTER R. (Ed.), Die « grosse » Schweizer Aktienrechtsrevision* Dike, Zürich/St. Gallen

BUXBAUM R.M. (1991). Institutional Owners and Corporate Managers : A Comparative Perspective, in : *Brooklyn Law Review*, vol. 57, issue 1, pp. 1-53.

BYIERS B./BESSEMS J.(2015). Costs if you do, costs if you don't : Promoting responsible business & reporting - challenges for policy makers, Discussion Paper n° 176, European Centre for Development Policy Management (mai 2015).

C

CAMPBELL M.C. (2002). Building brand equity, in : *International Journal of Medical Marketing*, vol. 2, n° 3, pp. 208-218.

CAPELLE-BLANCARD G./MONJON S (2011). The Impact on the Screening Process on the Performance of Socially Responsible Funds, CEPII Working Paper, n° 2011-12 (mai 2011).

CAPRASSE J.-N. (2014). Revision of the Shareholders' Rights Directive : the perspective of proxy advisors, European Parliament - Legal Affairs Committee, Public Hearing, 2 December 2014, Brussels (discours).

CAREY P.R. (1999). Speech at the Investment Company Institute Procedures Conference (9 décembre 1999).

CARROLL A.B. (2008). A History of Corporate Social Responsibility- concepts and practices, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

CARROLL A.B. (1999). Corporate Social Responsibility : Evolution of a Definitional Construct, in : *Business and Society*, vol. 38, n° 3, pp. 268-295, September 1999.

CARROLL A.B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance, in : *Academy of Management Review*, vol. 4, pp. 497-505.

CARROLL A.B./LIPARTITO K.J./POST J.E./WERHANE P.H. (2012). Corporate Responsibility : The American Experience, Cambridge University Press, Cambridge.

CARROLL A. B./SHABANA M. (2010). The Business Case for Corporate Social Responsibility : A Review of Concepts, Research and Practice, in : *International Journal of Management Reviews,* pp. 85-105.

CARTER D.A./SIMKINS B.J./SIMPSON W.G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value, in : *Financial Review*, vol. 38, n° 1, pp. 33-53.

CHABLOZ I. (2012). Actionnaires dans les sociétés cotées : actions légales et gouvernance- Étude comparée : Suisse, Australie, Allemagne, Schulthess, Genève/Zurich/Bâle.

CHAPUIS C. (2009). Ad art. 717, in : KREN KOSTKIEWICZ J/NOBEL P./SCHWANDER I./WOLF S. (Ed), *OR Handkommentar, Schweizerisches Obligationenrecht*, Orell Füssli Verlag AG, Zurich.

CHARKHAM J. (1994). Keeping Good Company : A Study of Corporate Governance in Five Countries, Oxford University Press, Oxford.

CHAVANAT A./RAMSDEN K. (juin 2013). Mining the Metrics of Board Diversity, Thomson Reuters.

CHENAUX J.-L. (2011). Les comités d'actionnaires, in : *GesKR 2011*, p. 135 ss.

CHIU I. (2014). Reviving Shareholder Stewardship : Critically Examining The Impact of Corporate Transparency Reforms in the UK, in : *Delaware Journal of Corporate Law*, vol. 38, pp. 983-1024.

CHOI S.J./FISH J.E. (2008). On Beyond CalPERS : Survey Evidence on the Developing Role of Public Pension Funds in Corporate Governance, in : *Vanderbilt Law Review en Banc*, vol. 61, nº 1, pp. 315-354.

CHOUINARD Y./STANLEY V. (2012). The Responsible Company : What we have learned from Patagonia's first 40 years, Princeton Architectural Press, New York.

CLARKE T. (2007). International Corporate Governance : A comparative approach, Routledge, Oxon.

CLARK G./HEBB T. (2005). Why should they care? The role of institutional in the market of corporate global responsibility, in : *Environment and Planning A*, vol. 37, pp. 2015-2031.

CLARK G./HEBB T. (2004). Corporate engagement : The fifth stage of capitalism, in : *Industrial Relations,* vol. 59, nº 1, pp. 142-171.

CLARK G.L/KNIGHT E.R.W. (2009). Implications of the UK Companies Act 2006 for Institutional Investors and the Market for Corporate Social Responsibility, in : *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, vol. 11, issue 2, pp. 259-296.

COFFEE J.C. (1991). Liquidity vs. Control : the Institutional Investor as Corporate Monitor, in : *Columbia LawReview*, vol. 91, nº 6, pp. 1277-1368.

COGMAN D./OPPENHEIM J. M. (2002). Controversy Incorporated, in : *The McKinsey Quarterly*, nº 4.

CONCHON A./WADDINGTON J. (2011). Board-level employee representation in Europe : challenging commonplace prejudices, in : *VITOLS S./KLUGE N. (Ed.), The Sustainable Company : a new approach to corporate governance,* ETUI aisbl, Brussels, pp. 91-112.

CONYON M.J./HE L. (2004). Compensation Committee and CEO Compensation Incentives in US Entrepreneurial Firms.

CORE J./HOLTHAUSEN R./LARCKER D. (1999). Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance, in : *Journal of Financial Economics*, vol. 51, pp. 371-406.

CORREA R./LEL U. (2013). Say on Pay Laws, Executive Compensation, CEO Pay Slice, and Firm Value around the World, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers nº 1084.

COSSART S./GUISLAIN M.-L. (2015). Le devoir de vigilance pour les entreprises multinationales, un impératif juridique pour une économie durable - Pourquoi le raisonnement juridique ne peut pas constituer un obstacle aux choix politiques, in : *RLDA*, nº 104, pp. 75-80 (mai 2015).

COULSON A.B./ADAMS C.A./NUGENT M.N./HAYNES K.(2015). Exploring metaphors of capitals and the framing of multiple capitals, Challenges and opportunities for <IR>, in : Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, vol. 6, nº 3, pp. 290-314.

COX P./BRAMMER S./MILLINGTON A. (2004). An Empirical Examination of Institutional Investor Preferences for Corporate Social Performance, in : *Journal of Business Ethics,* nº 52, pp. 27-43.

CRAGG W./SCHWARTZ M.S./WEITZNER D. (2009). Corporate Social Responsibility, Ashgate, Surrey.

CRAMER A. (2011). CSR in the Boardroom : The Board's Role in Advancing Sustainability, in : *BSR Insight* (19 avril 2011).

CRAMER A./HIRSCHLAND M. (2006). The Socially Responsible Board, in : *Corporate Board*, November/December 2006, vol. 27, issue 161, pp. 20-24.

CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./SPENCE L.J. (2013). Corporate Social Responsibility in a Global Context, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./SPENCE L.J. (Ed.),Corporate Social Responsibility : Readings and Cases in a Global Context*, 2nd edition, Routledge, Abingdon, pp. 3-26.

CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (2008). The Corporate Social Responsibility Agenda in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

CUNAT V./GINE M./GUADALUE M. (2013). Say Pays! Shareholder Voice and Firm Performance, ECGI Working Paper Series in Finance, Working Paper nº 373/2013.

CYBINSKI P./WINDSOR C. (2013). Remuneration committee independence and CEO remuneration for firm financial performance, in : *Accounting Research Journal,* vol. 26, issue 3, pp. 197-221.

D

DAENIKER D. (2005). Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung schweizerischer Publikumsgesellschaften-Eine Bestandesaufnahme, in : *RSJ 2005*, p. 381 ss.

DAENIKER D./PESTALOZZI U. (2012). Gibt es «faire» Managersaläre?, in : *SJZ 108/2012*, pp. 393-401.

DAHLBERG V. (2008). Overcoming the Business Judgment Presumption in American Corporation Law : An Analysis of the Business Judgment Rule and Its Raison d'être.

DAHLSRUD A. (2006). How Corporate Social Responsibility is Defined : an Analysis of 37 Definitions, in : *Wiley InterScience* (9 novembre 2006).

DAILY C./JOHNSON M./ELLSTRAND J./DALTON D.(1998) Compensation Committee composition as a determinant of CEO compensation, in : *Academy of Management Journal*, vol. 41, pp. 209-220.

DAVIS I. (2005). What is the Business of Business? in : *McKinsey Quarterly,* nº 3.

DAVIS R.B. (2008). Democratizing Pension Funds. Corporate Governance and Accountability, UBC Press, Vancouver.

DERMANSKY P. (2009). Should Australia Replace Section 181 of the Corporations Act 2001 (Cth) With Wording Similar to Section 172 of the Company Act 2006 (UK)?

DENT JR. G.W. (2014). A Defense of Proxy Advisors, in : Case research Paper Series in Legal Studies, Working Paper 2014-13 (juin 2014).

DE ROULHAC B. (2014). La RSE ne doit pas être enfermée dans un comité spécialisé, in : *l'AGEFI* (31 mars 2014).

DE ROULHAC B. (2013). La RSE fait désormais partie intégrante de la stratégie des entreprises, in : *l'AGEFI* (17 janvier 2013).

DE VILLIERS C.J. (2003). Why do South African companies not report more environmental information when managers are so positive about this kind of reporting?, in : *Meditari Accountancy Research*, vol. 11, pp. 11-23.

DIAMOND C./YEVMENENKO I. (2008). Proxy. Who is Overseeing the Proxy Advisors?, in : *Bloomberg Corporate Law Journal,* vol. 3, pp. 606-618.

DODD E.M. (1932). For Whom Are Corporate Managers Trustees, in : *Harvard Law Review*, 1932, vol. 45, pp. 1145-1163.

DONALDSON L./DAVIS J.H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory : CEO Governance and Shareholder Returns; in : *Australian Journal of Management,* vol. 16(1).

DOWLING S. (2010). Women On Board : Norway's Experience Shows Compulsory Quotas Work, in : *Spiegel Online International*.

DRIVER C./THOMPSON G. (2002). Corporate Governance and Democracy : The Stakeholder Debate Revisited; in : *Journal of Management and Governance,* vol. 6, n° 2, pp. 111-130.

DUBIGEON O. (2001). La notation socialement responsable des entreprises, les enseignements de l'Amérique du Nord, in : *Aménagement et Nature*, n° 142.

DUC N. (2003). Gouvernement d'entreprise : le point sur les travaux législatifs en cours, in : *La Vie économique- Revue de politique économique*, 4-2003, pp. 18-21.

E

EAGLY A.H./JOHANNESEN-SCHMIDT M.C./VAN ENGEN M.L. (2003). Transformational, Transactional, and Laissez-Faire Leadership Styles : A Mety-Analysis Comparing Women and Men, in : *Psychological Bulletin*,, vol. 108, n° 2, pp. 233-256.

ECCLES R.G./IOANNOU I./SERAFEIM G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance, in : *Management Science*, vol. 60, n° 11.

ECKSTEIN A. (2014). Great Expectations : The Peril of an Expectations Gap in Proxy Advisory Firm Regulation, in : *Delaware Journal of Corporate Law*, vol. 40, n° 2 (21 juillet 2014).

EELS R./WALTON C. (1974). Conceptual Foundations of Business, 3rd Ed, Richard D. Irwin Inc, Homewood.

ERHARDT N.L./WERBEL J.D./SCHRADER C.B. (2003). Board of Director Diveristy and Firm Financial Performance, in : *Corporate Governance : An International Review*, vol. 11, n° 2, pp. 102-111.

ELHAUGE E. (2005). Sacrificing corporate profits in the public interest, in : *New York University Law Review,* vol. 80, p. 733 ss. (juin 2005).

EPSTEIN E.M. (1987). The Corporate Social Policy Process : Beyond Business Ethics, Corporate Social Responsibility, and Corporate Social Responsiveness, in : *California Management Review*, vol. 19, pp. 99-114.

ESPOSITO R.T. (2013). The Social Enterprise Revolution in Corporate Law : A Primer on Emerging Corporate Entities in Europe and the United States and the Case for the Benefit Corporation, in : *William & Mary Business Law Review*, vol. 4, issue 2, Article 7, pp. 639-714.

F

FAIRFAX L.S. (2009). Shareholder Democracy on Trial : International Perspective on the Effectiveness of Increased Shareholder Power, University of Maryland School of Law, Legal Studies Research Paper n° 2009-13.

FAULKENDER M./KADYRZHANOVA D./PRABHALA N./SENBET L. (2010). Executive Compensation : An Overview of Research on Corporate Practices and Proposed Reforms, in : *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 22, n° 1, pp. 107-118.

FAUVER L./FUERST M.E. (2004). Does Good Corporate Governance Include Employee Representation? Evidence from German Corporate Boards, papier présenté au 2004 European Finance Association Meeting in Maastricht, Netherlands.

FERNANDEZ-FEIJOO B./ROMERO S./RUIZ S. (2012). Does Board Gender Composition affect Corporate Social Responsibility Reporting?, in : *International Journal of Business and Social Science*, vol. 3, n° 1, pp. 31-38 (janvier 2012).

FERRELL A. (2004). The Case for Mandatory Disclosure in Securities Regulation Around the World, Discussion Paper n° 492, Harvard Law School (septembre 2004).

FERRI F./MABER D.A. (2011). Say on Pay Votes and CEP Compensation : Evidence from the UK, in : *Review of Finance.*

FITZROY F.R./KRAFT K. (2005). Co-determination, efficiency and productivity, in : *British Journal of Industrial Relations*, vol. 43, pp. 233-247.

FLANNIGAN R. (2009). The political imposture of passive capital, in : *Journal of Corporate Law Studies*, vol. 9, part. I, pp. 139-169.

FORSTMOSER P. (2015). Corporate Social Responsibility, eine (neue) Rechtspflicht für Publikumsgesellschaften in : WALDBURGER R./SESTER P./PETER C./BAER C.M. (Ed), *Law & Economics, Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag*, Stämpfli Verlag, Zürich.

FORSTMOSER P. (2013). Vorbild Schweiz? Zur gesetzlichen Begrenzung der Managergehälter, in : *myops 18/2013,* pp. 5-19.

FORSTMOSER P. (2012). «Say on Pay» : Die Volks-initiative «gegen die Abzockerei» und der Gegenvorschlag des Parlaments, in : *SJZ 2012 337.*

FORSTMOSER P. (2010). Stärkung der Aktionärsdemokratie - aber wie?, in : *NZZ n° 173*, p. 26 (29 juillet 2010).

FORSTMOSER P. (2009). Die Entschädigung des Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement : Binsenwahrheiten, Missverständnisse und ein konkreter Vorschlag, in : *TRIGO TRINDADE R./PETER H./BOVET C., Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvin : Ecomonie, Environnement, Ethique, de la responsabilité sociale et sociétale*, Schulthess, Genève, p. 145 ss.

FORSTMOSER P. (2008). Corporate Responsibility und Reputation - zwei Schlüsselbegriffe an der Schnittstelle von Recht, Wirtschaft und Gesellschaftm, in : *Unternemen- Transaktion- Recht Liber Amicorum für Rolf Watter*, Duke Verlag AG, Zürich/St. Gallen.

FORSTMOSER P. (2005). Exit oder Voice? Das Dilemma institutioneller Investoren, in : *BUCHER E./CANARIS C.-W./HONSELL H./KOLLER T. (ED), Norm und Wirkung : Beoträge zum Privat- und Wortschaftsrecht aus heutiger und historischer Perspective, Festschrift für Wolfgang Wiegand zum 65. Geburtstag*, Stämpfli Verlag AG, Bern, pp. 785-833.

FORSTMOSER P. (2005B). Gewinnmaximierung oder soziale Verantwortung, in : *KIESOW R.M./OGOREK R./SIMITIS S. (Ed.), Summa - Dieter Simon zum 70. Geburtstag*, Vittorio Klostermann, Frankfurt am Main.

FORSTMOSER P. (2002). Aufgaben, Organisation und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates, in : *ST 76 (2002)*, p. 485 ss.

FORSTMOSER P./HERGER N. (2006). Managing reputational risk : a reinsurer's view, Blackwell Publishing Ltd, Oxford.

FORSTMOSER P./WOHLMANN. H./HOFSTETTER K. (2012). Stärkung der Aktionärsdemokratie durch das Internet, in : *NZZ*, nº 79, p. 29 (3 avril 2012).

FREDERICK W.C. (1978). From CSR1 to CSR2 : The Maturing of Business-ad-Society Thought, Working Paper nº 279, Graduate School of Business, University of Pittsburgh.

FREDERICK W.C. (1960). The Growing Concern over Business Responsibility in : *Californian Management Review*, vol. 2, pp. 54-61.

FREEMAN R.E. (1984)/(2010). Strategic Management : A Stakeholder Approach, Pitman series in Business and Public Policy.

FREEMAN I./HASNAOUI A. (2010). Information et Communication Technologies (ICT) : A Tool to Implement and Drive Corporate Social Responsibility (CSR), La Rochelle.

FREEMAN R. B./LAZEAR E.P. (1995). An Economic Analysis of Works Councils, in : ROGER J./STREECK W. (EDS.), *Works Councils : Consultation, Representation and Cooperation in Industrial Relations,* University of Chicago Press, Chicago, pp. 27-52.

FRICK J. (2003). Die Business Judgment Rule als Beitrag zur Systematisierung des Verantwortlichkeitsrecht, in : *VON DER CRONE H.C/WEBER R.H./ZÄCH R./ZOBL D. (dir.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht- Fesstrchift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag*, Schulthess, Zurich, Basel, Genf.

FRIEDMAN M. (2002). Capitalisme and Freedom, Fortieth Anniversay Edition, The University of Chicago Press, Chicago.

FULTON L. (2013). La représentation des travailleurs en Europe, Labour Research Department et ETUI.

G

GABARASKI A.M. (2006). La responsabilité civile et pénale des organes dirigeants de sociétés anonymes, Schulthess, Genève, Zurich, Bâle.

GARRIGA E./MELÉ D. (2004). Corporate Social Responsibility Theories : Mapping the Territory, in : *Journal of Business Ethics,*vol. 53, pp. 51-71 (août 2004).

GELB D.S./STRAWSER J.A. (2001). Corporate Social Responsibility and Financial Disclosures : An Alternative Explanation for Increased Disclosure, in : *Journal of Business Ethics*, vol. 33, p. 1 ss.

GERICKE D./LAMBERT C./MÜLLER A. (2014). Corporate governance and directors' duties in Switzerland : overview, in : *Corporate Governance and Directors' Duties Global Guide.*

GERICKE D./WALLER S. (2012). Ad Art. 754, in : *HONSELL H./VOGT N.P./WATTER R. (ED.), OBLIGATIONENRECHT II: ART. 530-964, ART. 1-6 SCHLT AG, ART. 1-11 ÜBEST GMBH*, Helbing Lichtenhahn, Bâle.

GERNER-BEUERLE C./PAECH P./SCHUSTER E.P. (2013). Study on Directors' Duties and Liability, LSE Enterprise Limited (avril 2013).

GILLIAN S./STARKS L. (1998). A Survey of Shareholder Activism : Motivation and Empirical Evidence.

GILSON R.J./KRAAKMAN R. (1991). Reinventing the Outside Director : An Agenda for Institutional Investors, in : *Stanford Law Review*, vol. 43, n° 4, pp. 863-906.

GIRALDO C.A.L. (2006). Factors Governing The Application of the Business Judgment Rule : An Empirical Study Of The US, UK, Australia And The EU, Universitas Bogita (Colombia), pp. 115-166.

GORDON J. N. (2009). « Say on Pay » : Cautionary Notes on the UK Experience and the Case for Shareholder Opt-In, in : *Harvard Journal on Legislation,* vol. 46, pp. 323-367.

GORTON G./SCHMID F.A. (2004). Capital, labor, and the codetermined firm : A study of german codetermination, in : *Journal of the European Economic Association*, vol. 2, pp. 863-905.

GRASS A.R (2000). Management-Entscheidungen vor dem Richter- Schranken der richterlichen Überprüfbarkeit von Geschäftsentscheiden in aktienrechlichen Verantwortlichkeitsprozessen, in : *SZW/RSDA 72 (2000)*, p. 1ss.

GRASS A.R. (1998). Business Judgment Rule. Schranken der richterlichen Überprüfbarkeit von Management-Entscheidungen in aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsprozessen, Schulthess, Zurich.

GRAUER D. (2014). Le Code de coopération pharmaceutique et le Code pharmaceutique révisé de l'industrie pharmaceutique, Nouvelles règles de comportement pour les entreprises pharmaceutiques – et leurs répercussions pour le corps médical, in : *Bulletin des médecins suisses*, 2014, vol. 95, n° 7, pp. 239-240.

GRAVES S.B./WADDOCK S.A. (1994). Institutional Owners and Corporate Social Performance in : *Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 4, pp. 1034-1046.

GREENE E.F. (2012). Binding Shareholder Say-On-Pay Vote on Route to Reality in the UK : US Companies Take Note, Cleary Gottlieb Alert Memo.

GREGORY-SMITH I. (2012). Chief Executive Pay and Remuneration Committee Independence, in : *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 74, issue 4, pp. 510-531.

GROOM B. (2014). Diversity deficit' threatens FTSE 100 companies' competitiveness, in : *Financial Times* (10 février 2014).

GROYSBERG B./BELL D. (2013). Dysfunction in the Boardroom, Understanding the persistent gender gap at the highest levels, in : *Harvard Business Review*, pp.1-11 (juin 2013).

GUENIAT M./LONGCHAMP O. (2014). Matières premières : le Conseil fédéral propose une loi alibi, in : *Le Temps* (10 décembre 2014).

GUHL T./KOLLER A./DRUEY J.N. (1995). Das Schweizerische Obligationenrecht-Grundzüge des schweizerischen Aktienrechts/Separatum, Zurich.

H

HAGEN I. M./HUSE M. (2007). Do employee representatives make a difference on corporate boards? Examples from Norway, in : *Jürgens U./Sadowski D./Schuppert G. F./Weiss M. (Eds.), Perspektiven der Corporate Governance. Bestimmungsfaktoren unternehmerischer. Entscheidungsprozesse und Mitwirkung der Arbeitnehmer*, Nomos, Baden-Baden, pp. 156-181.

HALDANE A.G. (2015). Growing, fast and Slow, Speech at University of East Anglia (17 février 2015).

HANLON G. (2008). Rethinking Corporate Social Responsibility and the Role of the Firm- On the Denial of Politics, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

HARDT M./NEGRI A. (1994). Labour of Dionysus : A Critique of the State Form, University of Minnesota Press, Mineapolis.

HARPER HO V. (2010). Enlightened Shareholder Value : Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide, in : *The Journal of Corporation Law*, vol. 36, n° 1, pp. 59-112.

HÄUSERMANN D. M. (2012) Auf dem Weg zur Aktionärsbürokratie?, in : J*usletter* (19 mars 2012).

HAWLEY J./WILLIAMS A. (2007). Universal owners : Challenges and opportunities, in : *Corporate Governance*, vol. 15, n° 3, pp. 415–420.

HAWLEY J./WILLIAMS A. (2000). The rise of fiduciary capitalism : How institutional investors can make corporate America more democratic, University of Pennsylvania Press, Philadelphia.

HAYES R./SCHAEFER S. (2009). Ceo Pay and the Lake Wobegon Effect, in : *Journal of Financial Economics*, vol. 94, pp. 280-290.

HEBB T. (2008). No Small Change : Pension Funds and Corporate Engagement, Cornell University Press, New York.

HERITIER LACHAT A. (2009). Quelques propos sur la rémunération et la société anonyme, in : *TRIGO TRINDADE R./PETER H./BOVET C., Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvin : Ecomonie, Environnement, Ethique, de la responsabilité sociale et sociétale*, Schulthess, Genève.

HERSBY M.D./RYAN M.K./JETTEN J. (2009). Getting Together to Get Ahead : The Impact of Social Structure on Women's Networking, in : *British Journal of Management*, vol. 20, pp. 415-430.

HESS D. (2007). Social Reporting And New Governance Regulation : The Prospects of Achieving Corporate Accountability Through Transparency, in : *Business Ethics Quarterly*, vol. 17, n° 3, pp. 453-476.

HILLER J.S. (2013). The Benefit Corporation and Corporate Social Responsibility, in : *Journal of Business Ethics*, vol. 118, n° 2, pp. 287-301 (décembre 2013).

HILLERSTRÖM H. (2014). Matières premières : oui à la transparence, mais pas à tout prix, in : *Le Temps* (10 décembre 2014).

HILLMAN A.J./CANNELLA JR. A.A./HARRIS I.C. (2002). Woman and Racial Minorities in the Boardroom : How Do Directors Differ?, in : *Journal of Management*, vol. 28, pp. 747-763.

HILLMAN A.J./DALZIEL T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance : Intergrating Agency and Resource Dependence Perspectives, in : *Academy of Management Review,* vol. 28, pp. 383-396.

HOFSTETTER K. (2007). Fünf Jahre Swiss Code of Best Practice, Sonderbericht zur Frage der Entschädigung von Verwaltungsrat und Management in Publikumsgesellschaften, SwissHoldings, Bern.

HOHNEN P./POTTS J. (2007). Corporate Social Responsibility : An Implementation Guide for Business, International Institute for Sustainable Development, Manitoba.

HOMBURGER E. (1997). Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht (Zürcher Kommentar), Bd. V/5b, Der Verwaltungsrat, Art. 707-726 OR, Schulthess, Zurich.

HOPKINS M. (2013). Conference in Lausanne (26 septembre 2013), summary.

HOPKINS M. (2007). Corporate Social Responsibility and International Development : Is Business The Solution?, Hearthscan, Bath.

HORRIGAN B. (2012). Directors' Duties and Liabilities- Where Are We Now And Where Are We Going in the UK, Broader Commonwealth, and Internationally?, in : *International Journal of Business and Social Science*, vol. 3, n° 2, pp. 21-45.

HULMANN Y. (2013). Les salaires de la colère, in : *Le Temps* (29 janvier 2013).

HUSE M./NIELSEN S.T./HAGEN I.M. (2009). Women and Employee-Elected Board Members, and Their Contributions to Board Control Tasks, in : *Journal of Business Ethics*, vol. 89, pp. 581-597.

I

IOANNOU I./SERAFEIM G. (2014). The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting : Evidence from Four Countries, Working Paper n° 11-100, Harvard Business School (20 août 2014).

IBRAHIM N.I.A/HOWARD D.P/ANGELIDIS J.P (2003). Board Members in the Service Industry : An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility Orientation and Directorial Type in : *Journal of Business Ethics,* vol. 47, pp. 393-401.

ISLER P.R. (2003). Sorgfalt und Haftung des Verwaltungsrates, in : *WEBER R.H.(dir.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht*, Schulthess, Zurich, Basel, Genf.

J

JABERG S. (2013). Salaires, le grand écart social et moral, article publié par swissinfo.ch.

JACCARD M./BARUH E. (2008). L'équilibre des pouvoirs dans le cadre de la révision du droit de la SA : Réflexions à partir des nouvelles règles sur la rémunération, l'organisation, la transparence et la gestion des conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration, in : *SZW/RDSA 2/2008*, p. 135 ss.

JENKINS R. (2001). Corporate Codes of Conduct, Self-Regulation in a Global Economy, Technology, Business and Society Progamme Paper n° 2 (avril 2001).

JENSEN M.C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, in : *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, n° 3, pp. 8-21.

JENSEN M.C./MECKLING W.H. (1979). Rights and production functions : an application to Labor managed firms, in : *Journal of Business*, vol. 52, pp. 469-506.

JENSEN M.C./MECKLING W.H. (1976). Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure, in : *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305-360.

JOHNSON H. L. (1971). Business in Contemporary Society : Framework and Issues, Wadsworth Publishing Co, Inc., Belmont.

JOHNSON R.A./GREENING D.W. (1999). The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types of Corporate Social Performance, in : *Academy of Management Journal*, vol. 42, p. 564 ss.

JOHNSON M./SHACKELL-DOWELL M. (1997). Shareholder Proposals on Executive Compensation.

JONES T.M (1980). Corporate Social Responsibility Revisited, Redifined, California Management Review, spring, pp. 59-67.

JOSHI A./ROH H. (2009). The Role of Context in Work Team Diversity Research : A Meta-Analytic Review, in : *Academy of Management Journal*, 52 (3), pp. 599-628.

K

KACZOR P. (2013). Les caisses de pensions face à leur rôle d'actionnaires, in : *L'AGEFI* (17 avril 2013).

KASSIRER J.P. (2009). Medicine's obsession with disclosure of financial conflicts : fixing the wrong problem, in : *SNYDER P.J./MAYES L.C./SPENCER D.D. (ED.), Science and the media : Delgado's brave bulls and the ethics of scientific disclosure*, Elsevier, Amsterdam, pp. 79–90.

KAY J. (2012). The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making : Final Report (23 juillet 2012).

KERR J.E. (2007). Sustainability Meets Profitability : The Convenient Truth of How the Business Judgment Rule Protects a Board's Decision to Engage in Social Entrepreneurship, in : *Cardozo Law Review*, vol. 29, n° 2, p. 623 ss.

KERR M./JANDA R./PITTS C. (2009). Corporate social responsibility : a legal analysis, LexiNexis, Markham, Canada.

KESNER I.F./JOHNSON R. B. (1990). An Investigation of the Relationship between Board Composition and Stockholder Suits, in : *Strategic Management Journal*, n° 11, p. 327 ss.

KHAN M./SERAFEIM G./ YOON A. (2015). Corporate Sustainability : First Evidence on Materiality (9 mars 2015).

KIERNAN L.J. (2007). Universal owners and ESG : Leaving money on the table? in : *Corporate Governance*, vol. 15, n° 3, pp. 478–485.

KLEIBOLD T. (2012). La gouvernance d'entreprise-plus que de simples règles, in : *L'expert-comptable Suisse*, n° 9/12, p. 614.

KLEIN P. (2012). Can Say on Pay Increase Social Responsibility?, in : *Forbes* (7 mars 2012).

KLUGE N./WILKE P. (2007). Board-level participation and workers' financial participation in Europe. State of the art and development trends, ETUI-REHS Research department Report n° 102.

KLONOSKI R.J. (1991). Foundational Considerations in the Corporate Social Responsibility Debate, Business Horizons, n° 34(4), pp. 9-18

KOEHLER D.A./HESPENHEIDE E. (2014). How materiality drives improved sustainability reporting (28 janvier 2014).

KOLK A./LEVY D./PINKSE J. (2008). Corporate Responses in an Emerging Climate Regime : The Institutionalization and Commensuration of Carbon Disclosure, in : *European Accounting Review,* nol. 17, n° 4, pp. 719-745.

KRAFT K./STANK J. (2004). Die Auswirkungen der gesetzlichen Mitbestimmung auf die Innovationsaktivitäten deutscher Unternehmen, in : *Schmollers Jahrbuch*, vol. 124, pp. 421-449.

KUHN T./DEETZ S. (2008). Critical Theory and Corporate Social Responsibility, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

KUNZ P.V. (2012). Rundflug über's schweizerische Gesellschaftsrecht, Stämfli Verlag AG, Bern.

KUNZ P.V. (2010). Swiss Corporate Governance – an Overview, in : *Rapports suisses présentés au XVIIIe Congrès international de droit comparé*, Bern, p. 99-134.

KUNZ P.V. (2001). Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht : Eine gesellschaftrechtliche Studie zum aktuellen Rechtszustand verbunden mit Rückblick und mit Vorausschau sowie mit rechtsvergleichenden Hinweisen, Stämpli Verlag AG, Bern.

KUO C.S./YU S.-T. (2014). Remuneration Committee, Board Independence and Top Executive Compensation, in : *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 7, pp. 28-44.

KURTZ L. (2008). Socially Responsible Investment and Shareholder Activism, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

L

LANTOS G.P. (2001). The boundaries of strategic CSR, in : *Journal of consumer marketing 18,* n° 7.

LARCKER D.F./MCCALL A.L./ORMAZABAL G. (2014). Outsourcing Shareholder Voting to Proxy Advisory Firms, Standford University Graduate School of Business Research Paper n° 2105.

LEDERMANN D. /RÖTHELI A. (2012). Switzerland, in : *VARRENTI A./DE LAS CUEVAS F. (ed.), Company Directors*, European Lawyer Reference Series, Thomson Reuters.

LEDOUBLE D./STORDEUR P./CRETTE O. (2015). Reporting intégré, État des lieux et perspectives. Le cas d'Orange, in : *BURLAUD A. (Ed.) Comptabilité, Finance et Politique, De la pratique à la théorie : l'art de la conceptualisation*, Extrait des Mélanges en l'honneur du Professeur Christian Hoarau, Ordre des Experts-Comptables, Paris, pp. 243-253.

LEGG M./JORDAN D. (2014). The Australian Business Judgment Rule After *ASIC v Rich* : Balancing Director Authority and Accountability, in : *Adelaide Law Review*, vol. 34, pp. 403-426.

LIPTON M./SAVITT W. (2007). The Many Myths of Lucian Bebchuk, in : *Virginia Law Review*, vol. 93, pp. 733-758.

LITTLE K. (2008). The Complete Idiot's Guide to Socially Responsible Investing, Penguin Group, New York.

LORD SAINSBURY OF TURNVILLE (2006). Intervention du 11 janvier 2006, in : *Hansard col. 244.*

LOUCHE C./LYDENBERG S. (2006). Investissement socialement responsable : différences entre Europe et États-Unis, in : *Revue d'économie financière*, n° 85(4).

LOWENSTEIN L. (1996). Financial Transparency and Corporate Governance : You Manage What you Measure, in : *Columbia Law Review*, vol. 96, pp. 1335-1362.

LUGAR R. (2011). Lugar Floor Speech on Transparency Amendment (18 mai 2011).

LUOMA P./GOODSTEIN J. (1999). Stakeholder and Corporate Boards : Institutional Influences on Board Composition and Structure, in : Academy of *Management Journal,* vol. 42, n° 5, pp. 553-563.

M

MACKEY T.-K./LIANG B.A. (2013). Physician Payment Disclosure Under Health Care Reform : Will the Sun Shine?, in : *JABFM*, May–June 2013, vol. 26, n° 3, pp. 327-331.

MACKEY A./MACKEY T.B./BARNEY J.B. (2008). Senior Management Preferences and Corporate Social Responsibility, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

MADSEN P.M./BINGHAM J.B. (2014). A Stakeholder-Human Capital Perspective on the Link between Social Performance and Executive Compensation in advance, in : *Business Ethics Quarterly*, vol. 24, n° 1, pp. 1-30.

MALACRIDA R./SPILLMANN T. (2013). Corporate Governance in Interregnum, in : *GesKR 2013,* p. 485 ss.

MALLIN C.A. (2013). Corporate Governance, Oxford University Press, Oxford.

MALLIN C.A. (2011). Handbook on International Corporate Governance : Country Analyses, Edward Elgar Publishing Inc., Cheltenham.

MARGOLIS J.D./ELFENBEIN H.A./WALSH J.P. (2009). Does it Pay to be Good…and Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance.

MARTIAL T. (2015). L'harmonisation vers le bas de la compétence judiciaire en matière de responsabilité des multinationales : concordance des régimes et garantie d'impunité.

MARTIN R./CASSON P.D./NISAR T.M. (2007). Investor Engagement : Investors and Management Practice under Shareholder Value, Oxford University Press, Oxford.

MASON S.A./PALMOND./SUDIT E. (2014). What Is the Impact Of Say on Pay On Executive Compensation? A Meta-Analysis Of The Empirical Evidence.

MATHESON J.H./OLSON B.A. (1994). Corporate Cooperation, Relationship Management, and the Trialogical Imperative for Corporate Law, in : *Minnesota Law Review*, vol. 78, p. 1443 ss.

MATSA D.A./MILLER A.R. (2012). A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas, in : *American Economic Journal : Applied Economics*, nº 5(3), pp. 136-69 (13 décembre 2012).

MCELROY M.W. (2014). Sustainability and Multicapitalism — Together at Last!, (10 avril 2014).

MCELROY M.W./THOMAS M.P. (2015). The MultiCapital Scorecard, in : *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, vol. 6, nº 3, pp. 425-438.

MEIER-HAYOZ A./FORSTMOSER P. (2012). Schweizerisches Gesellschaftsrecht- mit Einbezug des künftigen Rechnungslegungsrechts und der Aktienrechtsreform- Elfte, vollständig neu bearbeitete Auflage, Stämpfli Verlag AG, Bern.

MELÉ D. (2008). Corporate Social Responsibility Theories, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

MEMBREZ F. (2012). Étude juridique : Les remèdes juridiques face aux violations des droits humains et aux atteintes à l'environnement commises par les filiales des entreprises suisses, Droit sans frontières.

MEYER C. (2003). Studie zur praktischen Umsetzung der Corporate Governance, Spefa Druck AG, Zürich.

MOORE G. (2003). Hives and Horseshoes- Mintzberg and McIntrye : What Future for CSR?, in : *Business ethics : A European review*, vol. 12, n° 1, pp. 41-53.

MOREY M./GOTTESMAN A./BAKER E./GODRIDGE B. (2009). Does Better Corporate Governance Result in Higher Valuations in Emerging Markets? Another Examination Using a New Data Set, in : *Journal of Banking & Finance*, vol. 33, pp. 254-262.

MÜLLER R./LIPP L./PLÜSS A. (2007). Der Verwaltungsrat : Ein Handbuch für die Praxis, Schulthess, Zürich/Basel/Genf.

MULLERAT R. (2010). International Corporate Social Responsibility- The Role of Corporations in the Economic Order of the 21st Century, Kluwer Law International, AH Alphen aan den Rijn.

MUNCH S. (2012). Improving the Benefit Corporation : How Traditional Governance Mechanisms Can Enhance the Innovative New Business Form, in : *Northwestern Journal of Law and Social Policy,* vol. 7, n° 1, p. 170 ss.

MURPHY P.E (1978). An Evolution : Corporate Social Responsiveness, in : *University of Michigan Business Review* (novembre 1978).

MURRAY J.H. (2013). Choose Your Own Master : Social Enterprise, Certifications, And Benefit Corporation Statutes, in : American University Business law Review, 2012, vol. 2, n° 2, pp. 1-53.

N

NASRULLAH N.M./RAHIM M.M. (2014) CSR in Private Enterprises in Developing Countries, Springer International Publishing Switzerland.

NERI-CASTRACANE G. (2015). Does The Business Judgment Rule Help Promote Corporate Social Responsibility?, in : *Frontiers of Law in China,* vol. 10, n° 1, pp. 8-23 (mars 2015).

NEWMAN H.A./MOZES H.A. (1999). Does the composition of the compensation committee influence CEO compensation practices?, in : *Financial Management*, vol. 28, n° 3, pp. 41-53.

NG L./SIBILKOV V./WANG Q./ZAIATS N. (2011). Does shareholder approval requirement of equity compensation plans matter?, in : *Journal of Corporate Finance*, vol. 17, nº 5, pp. 1510-1530.

NICOLODI R. (2007). Pension Fund Engagement as Sustainable Driver : A Stakeholder-Theory-Based Legitimation of Sustainable Pension Fund Engagement in a Swiss Context, Haupt, Berne.

NIKITINE A. (2007). Die aktienrechtliche Organverantwortlichkeit nach Art. 754 Abs. 1 OR als Folge unternehmerischer Fehlentscheide : Konzeption und Ausgestaltung der « Business Judgment Rule » im Gefüge der Corporate Governance, Dike, Zürich/St. Gallen.

NISEN M. (2013). How Nike Solved Its Sweatshop Problem, in : *Business Insider* (9 mai 2013).

NOBEL P. (2013). Der Stand des Aktienrechts - Ein Überblick, in : *Revue suisse de droit des affaires et du marché financier (SZW/RSDA),* nº 2, pp. 115-140.

NOBEL P. (2009). Unternehmenskommunikation : Die rechtlichen Aspekte, Stämpfli, Bern.

NOBEL P. (2009B). Retour du droit de l'entreprise, in : *TRIGO TRINDADE R./PETER H./BOVET C., Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvin : Ecomonie, Environnement, Ethique, de la responsabilité sociale et sociétale*, Schulthess, Genève, p. 273 ss.

O

OESCH D. (2001). L'intégration de critères sociaux et écologiques dans la politique d'investissement des caisses de pension en Suisse, in : *PASQUIER-DORTHE J./BARBUSCIA D./GAY S./GIORGETTI F. (ED.), Ethique, gestion de patrimoine et gouvernement d'entreprise*, Editions Universitaires, Fribourg, pp. 165-176.

O'HIGGINS E. (2002). The Stakeholder Corporation in : *ZSLONAI L. (Ed.), Ethics in the Economy : Handbook of Business Ethics*, Peter Lang AG, Bern.

O'NEILL L. (2008). Regulating pension fund disclosure of environmental, social and governance practices, SHARE, Vancouver.

ORLITZKY M. (2008). Corporate Social Performance and Financial Performance, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

ORLITZKY M./SCHMIDT F.L./RYNES S.L. (2003). Corporate Social and Financial Performance : A Meta-analysis, in : *Organization Studies,* n° 24(3), pp. 403-441.

O'ROURKE A. (2002). A New Politics of Engagement : Shareholder Activism for Corporate Social Responsibility, Working Paper, INSEAD's Centre for the Management of Environmental Resources, Fontainebleau.

ORSAGH M. (2013). «Say on Pay» : How Voting on Executive Pay Is Evolving Globally-and Is It Working?

OSTERLOH M./FREY B.S./ZEITOUM H. (2010). Voluntary co-determination produces sustainable competitive advantage, in : *SACCONI L./BLAIR M.M./FREEMAN E./VERCELLI A., Corporate Social Responsibility and Corporate Governance : The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, Palgrave Macmillan, pp. 332-352.

P

PALMITER A.R. (2002). Mutual Fund Voting of Portofolio Shares : Why Not Disclose?, in : *Cardozo Law Review*, vol. 23, n° 4, pp. 1419-1491.

PALMQUIST R. (2010). Student Campaign Takes on Nike Like Never Before, in : *Hufftington Post* (7 décembre 2010).

PARGUEL B./BENOIT-MOREAU F. (2007). Communication sociétale et capital-marque, Actes du XXIIIème Congrès International de l'AFM – 31 mai et 1er juin 2007, Aix-les-Bains.

PEREZ B. (2014). Berne enterre l'Angolagate, in : *Le Courrier* (28 février 2014).

PERRY T./ZENNER M. (2001). Pay for performance? Government regulation and the structure of compensation contracts, in : *Journal of Financial Economics*, vol. 62, n° 3, pp. 453-488.

PETER H. (2004). Devoir de transparence des entreprises (ou de la responsabilité sociale des sociétés), in : *Medialex*, pp. 29-37 (1er mars 2004).

PETER H./JACQUEMET G. (2014) Corporate Social Responsibility- Analyse des rapports 2013 des dix plus grandes sociétés du SMI, in : *L'expert-compatble suisse 2014/11*, pp. 1027-1037.

PETER H./JACQUEMET G. (2015). Corporate Social Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance : quelles corrélations ?, in : *SZW/RSDA 3/2015*, pp. 170-188.

PFEFFER J./SALANCIK G. (1978). The External Control of Organizations : A Resource Dependence Perspective, Harper & Row, New York.

PFITZER M./BOCKSTETTE V./STAMP M. (2013). Innovating for Shared Value : Companies that deliver both social benefit and business value rely on five mutually reinforcing elements, in : *Harvard Business Review*, pp. 1-9 (septembre 2013).

PHILIPPIN E./AUBERSON C. (2015). Avant-projet de révision du droit de la société anonyme, Université de Lausanne (15 mars 2015).

PONSINET C. (2013). Reporting extra-financier : Pourquoi la notion de matérialité est importante, in : *RSE Magazine* (25 octobre 2013).

PORTER M.E./KRAMER M.R. (2011). Creating Shared Value : How to reinvent capitalism- and unleash a wave of innovation and growth, in : *Harvard Business Review*, pp. 1-17 (jan/fév 2011).

POST J.E./PRESTON L.E./SACHS S. (2002). Redefining the Corporation-Stakeholder Management and Organizational Wealth, Standford University Press, Stanford.

POST C./RAHMAN N./RUBOW E. (2011). Green Governance : Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility, in : *Business & Society*, n° 50(1), pp. 189-223.

PRESTON L.E./POST J.E (1975). Private Management and Public Policy : The Principle of Public Responsibility, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.

PRUZAN P. (2008). Spirituality As A Firm Basis For Corporate Social Responsibility, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J. SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

R

RADIN T.J. (2007). Stakeholder and Sustainability : An Argument for Responsible Corporate Decisionmaking, in : *William & Mary Environmental Law and Policy Review*, vol. 31, n° 2, article 4, pp. 362-407.

RAHMAN S. (2011). Evaluation of Definitions : Ten Dimensions of Corporate Social Responsibility, in : *World Review of Business Research*, vol. 1, n° 1, pp. 166-176 (mars 2011).

REINHARDT F.L./STAVINS R.N. (2010). Corporate social responsibility, business strategy, and the environment, in : *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 26, n° 2, p. 164 ss.

REINHARDT F.L./STAVINS R.N./VIETOR R.H.K. (2008). Corporate Social Responsibility through an Economic Lens, in : *Review of Environmental Economics and Policy*, 2vol. 2, n° 2, pp. 219-239.

REY M. (2014). The New Draft Swiss Code of Best Practice, in : *CapLaw* (30 juillet 2014).

RICHARDSON B.J. (2014). To Govern and Be Governed : The Governance Dimensions of SRI's Influence, in : *Socially Responsible Investment in the 21st Century : Does it Make a Difference for Society? Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability*, vol. 7, pp. 247-272.

RICHARDSON B.J. (2008). Socially responsible investment law : regulating the unseen polluters, Oxford University Press, Oxford.

RIPPERGER T. (1998). Ökonomik des Vertrauens - Analyse eines Organisationsprinzips, Mohr Siebeck, Tübingen.

RODIC I. (2007). Responsabilité sociale des entreprises- le développement d'un cadre européen, Institut européen de l'Université de Genève, Genève.

ROE M.J. (1994). Strong Managers, Weak Owners : The Political Roots of American Corporate Finance, Princeton University Press, Princeton.

ROMANO R. (2001). Less is More : Making Institutional Investor Activism a Valuable Mechanism of Corporate Governance, in : *Yale Journal on Regulation*, vol. 18, p. 174 ss.

ROSE J.-J. (DIR.) (2006). Responsabilité sociale de l'entreprise : pour un nouveau contrat social, De Boeck, Bruxelles.

RUDMAN L.A./GLICK P. (2001). Prescriptive Gender Stereotypes and Backlash Toward Agentic Women, in : *Journal of Social Issues*, n° 57(4), pp. 743-762.

RUEDIN R. (2009). Gestion durable et formes de société, in : *TRIGO TRINDADE R./PETER H./BOVET C., Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvin : Ecomonie, Environnement, Ethique, de la responsabilité sociale et sociétale*, Schulthess, Genève, p. 321 ss.

RUFFNER M. (2005). Reformbedarf des Aktienrechts-eine « Law and Economics » -Perspective, in : *SJZ 101 (2005)*, n° 11, pp. 253-261.

RUFFNER M. (2000). Sorgfalts- und Treuepflichten und die Versicherbarkeit von Haftungsrisiken in Publikumsgesellschaften-Eine ökonomische Analyse, in : *ZSR 119 (2000) II*, p. 195 ss.

RUGGIE J.G. (2015). Response to « RAID Executive Summary », John G. Ruggie, Former UN Special Representative for Business & Human Rights, Harvard Kennedy School (23 mars 2015).

RYBI U./LONGCHAMP O. (2014). Négoce des matières premières, risques de corruption, loi sur le blanchiment d'argent et matières premières illicites. Quelques considérations.

S

SACHS S./MAURER M./RÜHLI E./HOFFMANN R. (2006). Corporate Social Responsibility from a « Stakeholder View » perspective : CSR Implementation by a Swiss Mobile Telecommunication Provider, in : *Corporate Governance : The International Journal of Business in Society*, vol. 6, n° 4, pp. 506-515.

SACUI V./DUMITRU F. (2014). Market-based Assets. Building Value through Marketing Investments, in : *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, vol. 124, pp. 157-164 (20 mars 2014).

SANTOS F. (2012). Les nouvelles tendances vues par l'INSEAD, in : *Pictet Report, entrepreunariat social et philanthropie*, n° 11, pp. 4-6 (automne 2012).

SCHERER A.G./BAUNMANN-PAULY D./SCHNEIDER A. (2013). Democratizing corporate governance : Compensating for the democratic deficit of corporate political activity and corporate citizenship, in : *Business & Society*, n° 52(3), pp. 473-514.

SCHERER A. G./PALAZZO G. (2011). The New Political Role of Business in a Globalized World : A Review of a New Perspective on CSR and its Implications for the Firm, Governance, and Democracy, in : *Journal of Management Studies*, vol. 48, pp. 899-931.

SCHMOLKE K.U. (2006). Institutional Investors' Mandatory Voting Disclosure-European Plans and U.S. Experience, New York University Law and Economics Working Papers, Paper 71.

SCHNEUWLY A.M. (2012). Corporate Social Responsibility an der Schnittstelle von Wirtschaft, Recht und Politik, Helbing Lichtenhahn Verlag, Basel.

SCHNYDRIG A./WERLEN T. (2007). Festlegung von Entschädigungen der Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder durch die Generalversammlung - eine Verbesserung der Corporate Governance?, in : *SWZ 2007,* pp. 101-112.

SCHWAB S.J./THOMAS R.S. (1998). Realigning corporate governance : Shareholder activism by labor unions, in : *Michigan Law Review*, vol. 96, n° 4, pp. 1018-1094.

SCHWARTZ-ZIV M. (2013). Does the Gender of Directors Matter ?, Edmond J. Safra Research Lab Working Papers, n° 8, Harvard University (2 mai 2013).

SERAFEIM G. (2014). Integrated Reporting and Investor Clientele, in : *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 27, n° 2 (printemps).

SERRET V./BERTHELOT S. (2014). Activisme actionnarial et responsabilité sociale des entreprises au Canada : Analyse des résolutions soumises par les actionnaires entre 2000 et 2011.

SHARMAN R. (2014). L'évolution vers la transparence, in : *L'AGEFI* (2 avril 2014).

SHORT H./KEASEY K. (2005)Institutional Shareholders and Corporate Governance in the UK, in : *KEASEY K./THOMPSON S./WRIGHT M. (Ed.), Corporate Governance-Accountability, Enterprise and International Comparisons*, Wiley, London.

SHRADER C.B./BLACKBURN V.B./IIES P. (1997). Women in Management and Firm Financial Value : An Explanatory Study, in : *Journal of Managerial*, vol. 9, n° 3, pp. 355-372.

SICILIANO J.I. (1996). The Relationship of Board Member Diversity to Organizational Performance, in : *Journal of Business Ethics*, vol. 15, n° 12, pp. 1313-1320.

SICK U./KÖHLER S.-V. (2005). Nationalitäts- und/oder Wohnsitzerfordernis-Ist die geforderte Zusammensetzung der Gesellschaftsorgane in der Schweiz völkerrechtswidrig?, in : *RIW (2005),* p. 216 ss.

SLAUGHTER A.-M. (2004) A New World Order, Princeton University Press, Princeton/Oxford.

SOARES R./MARQUIS C./LEE M. (2011). Gender and Corporate Social Responsibility : It's a Matter of Sustainability, Catalyst Publication.

SÖDING J.V. (2012). Private Equity Minority Investments - Sharing Control in Closely Held Private Family Firms, Dike Verlag AG, Zurich/ St-Gall.

SPARKES R. (2002). Socially Responsible Investment : A Global Revolution, Wiley, London.

SPILLMANN T. (2004). Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Schulthess, Zürich/Basel/Genf.

SQUIRE J. (2014). The Business Judgment Rule, in : *Commercial Litigation Lens,* Lerners, Toronto (7 janvier 2014).

STEINER G.A. (1971). Business and Society, Random House, New York.

STORVIK A./TEIGEN M. (2010). Women on Board : The Norwegian Experience, International Policy Analysis, Friedrich Evert Stiftung.

STOUT L. (2012). The Shareholder Value Myth : How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public, Berret-Koehler Publishers Inc, San Francisco.

STOUT L. (2011). Killing Conscience : The Unintended Behavioral Consequences of «Pay for Performance», Cornell Legal Studies Research Paper n° 14-06.

STOUT L./ANABTAWI I. (2004). Sometimes Democracy Isn't Desirable, in : *Wall Street Journal* (10 août 2004).

STRANDBERG C. (2005). The Convergence of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility : Thought-Leaders Study, Strandberg Consulting, Burnaby.

SULKOWSKI A./WADDOCK S. (2014). Beyond Sustainability Reporting : Intergrated Reporting is Practiced, Required & More Would Be Better (18 juin 2014).

SUN J./CAHAN S./EMANUEL D. (2009). Compensation Committe Governance Quality, Chief Executive Officer Stock Option Grants, and Future Firm Performance, in : *Journal of Banking & Finance*, vol. 33, pp. 1057-1519.

SWAN P.L./FORSBERG D. (2014). Does Board «Independence» Destroy Corporate Value?, 27th Australasian Finance and Banking Conference 2014 Paper.

SWANSON D.L. (2008). Top Managers as Drivers for Corporate Social Responsibility, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

SWEIGART A. (2012). Women on Board for Change : The Norway Model of Boardroom Quotas As a Tool For Progress in the United States and Canada, in : *Northwestern Journal of International Law and Business*, vol. 32, pp. 81A-105A.

T

TAYLOR C.R. (2006). The Inadequacy of Fiduciary Duty Doctrine : Why Corporate Managers Have Little to Fear and What Might Be Done about It, in : *Oregon Law Review*, vol. 85, pp. 993-1026.

TCHOTOURIAN Y. (2014). Rapports non financiers des sociétés : the future is now et l'UE le sait, in : *Bulletin de droit économique* (23 avril 2014).

THOMAS R.S. (2008). Public Pension Funds as Shareholder Activists : A Comment on Choi and Fisch, in : *Vanderbilt Law Review en Banc*, vol. 61 nº 1, pp. 1-8.

THOMAS R.S./MARTIN K. (1999). The Effect of Shareholder Proposals on Executive Compensation, in : *University of Cincinnati Law Review*, vol. 67, nº 4.

THOMAS R.S/PALMITER A.R./COTTER J.F. (2012). Dodd-Frank's Say on Pay : Will it Lead to a Greater Role for Shareholders in Corporate Governance, in : *Cornell Law Review*, vol. 97, nº 5, Article 6, pp. 1213-1266 (juillet 2012).

THOMAS R.S./VAN DER ELST C. (2015). Say on Pay Around the World, in : *Washington University law Review*, vol. 92, nº 3, pp. 653-731.

TIROLE J. (2001). Corporate Governance, in : *Econometrica*, vol. 69, n° 1, pp. 1-35.

TRIGO TRINDADE R. (2004). La répartition des tâches au sein du conseil d'administration, in : *RSDA I 2004*, pp. 24-35.

TRIGO TRINDADE R. (1999). Le devoir de fidélité des dirigeants de la société anonyme lors de conflits d'intérêts, in : *La Semaine judiciaire II*, 1999, n° 15, pp. 385-411.

TRIGO TRINDADE R./BAHAR R. (2002). Droits des actionnaires minoritaires en Suisse, in : *Rapports suisses présentés au XVIème Congrès international de droit comparé*, Zurich, p. 381.

U

ULRICH P. (2002). Ethics and Economics, in : *ZSLONAI L. (Ed.), Ethics in the Economy : Handbook of Business Ethics*, Peter Lang AG, Bern.

UNDEBERG M.A. (2012). Benefit Corporations vs. "Regular" Corporations : A Harmful Dichotomy, in : *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation* (20 mai 2012).

V

VALOR C. (2005). Corporate Social responsibility and Corporate Citizenship : Towards Corporate Accountability, in : *Business and Society Review*, n° 110(2), pp. 191-212.

VALSAN R. (2015). The Benefit Corporation : From CSR Label to Hybrid Corporate Form, in : *The Edimburgh Centre for Commercial Law Blog* (8 avril 2015).

VAN OOSTERHOUT J. H/HEUGENS P.P.M.A.R. (2008). Much Ado About Nothing-A Conceptual Critique of Corporate Social Responsibility, in : *CRANE A./MCWILLIAMS A./MATTEN D./MOON J./SIEGEL D.S. (Ed.), Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.

VENTURI S./BAUEN M. (2007). Le conseil d'administration : Organisation, Attributions, Responsabilité, Corporate Governance, Schulthess, Genève.

VESPER-GRÄSKE M. (2013). « Say on Pay » In Germany : The Regulatory Framework And Empirical Evidence, in : *German Law Journal*, vol. 14, n° 7, pp. 749-795.

VILANOVA M./LOZANO J.M./ARENAS D. (2009). Exploring the Nature of Relationship Between CSR and Competitiveness, in : *Journal of Business Ethics*, n° 87, pp. 57-69.

VISSER W. (2012). CSR 2.0 : Reinventing Corporate Social Responsibility for the 21st Century.

VISSER W. (2011). The Age of Responsibility : CSR 2.0 and the New DNA of Business, Wiley, London.

VITOLS S. (2005). Prospects for trade unions in the evolving European system of corporate governance, ETUI-REHS, Brussels.

VOGT H.-U./BÄNZIGER M. (2012). Das Bundesgericht anerkannt die Business Judgment Rule als Grundsatz des schweizerischen Aktienrechts : Ein Beitrag zur Einordnung der Business Judgment Rule in die Dogmatik der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, aus Anlass des Bundesgerichtsurteils 4A_74/2012 vom 18. Juni 2012, in : *GesKR 2012*, p. 607 ss.

VOGT H.-U./BASCHUNG M. (2013). Wie weiter im Aktienrecht nach der Annahme der Volksinitiative « gegen die Abzockerei »?, in : *GesKR 2013*, p. 5 ss.

VON DER CRONE H.C. (2015). Vernehmiassungseingabe zur Revision des Aktienrechts, Universität Zurich, pp. 1-26 (13 mars 2015).

VON DER CRONE H.C./BEYELER K./DÉDEYAN D. (2003). Stakeholder im Aktienrecht, in : *ZSR (I) 2003I*, pp. 409-471.

VON DER CRONE H.C./CARBONARA A./MAROLDA MARTINEZ L. (2004). Corporate Governance und Führungsorganisation in der Aktiengesellschaft, in : *RSJ* 2004, p. 405 ss.

VON PLANTA A. (2010). Sind die Aktionäre wirklich Eigentümer der Gesellschaft ? in : *OERTLE M./WOLF M./BREITENSTEIN S./DIEM H.-J. (ED.), M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis-Liber Amicorum für Rudolf Tschäni,* Dike Verlag AG, Zürich/St Gallen, p. 397 ss.

W

WAGNER G. (2015). Officers' and Directors' Liability Under German Law - A Potemkin Village, in : *Theoretical Inquiries in Law*, vol. 16, n° 1, pp. 69-106.

WAGNER A.F. (2014). réglementation de la rémunération des dirigeants-Preuves empiriques des effets, risques et effets collatéraux, in : *L'expert-comptable suisse*, nº 2014/5, pp. 425-430.

WALTON C C. (1967). Corporate Social Responsibilities, Wadsworth Publishing Co, Inc., Belmont.

WANG J./COFFEY B.S. (1992). Board Composition and Corporate Philanthropy, in : *Journal of Business Ethics*, nº 11, p. 771 ss.

WARD A. (2014). Why we might not benefit from naming beneficial owners, in : *Compliance Monitor*, vol. 26, nº 3 (décembre 2013/janvier 2014).

WATTER R./ROTH PELLANDA K (2012). Ad Art. 717, in : *HONSELL H./VOGT N.P./WATTER R. (ED.), Obligationenrecht II : Art. 530-964, Art. 1-6 SchlT AG, Art. 1-11 ÜBest GmbH*, Helbing Lichtenhahn, Bâle.

WATTER R./SPILLMANN T. (2006). Corporate Social Responsibility – Leitplanken für den Verwaltungsrat Schweizerischer Aktiengesellschaften, in : *GesKR*, pp. 94-116.

WEBB E. (2004). An Examination of Socially Responsible Firms'Board Structure, in : *Journal of Management and Governance*, vol. 8, nº 3, pp. 255-277.

WERLEN T. (2007). Festlegung von Entschädigungen der Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder durch die Generalversammlung - eine Verbesserung der Corporate Governance?, in : *RSDA* 2007, p. 101 ss.

WERTHER B./CHANDLER D. (2011). Strategic Corporate Social Responsibility : Stakeholders in a Global Environment, 2nd edition, Sage, California.

WHITE L.A. (2006). The Stakeholder Fiduciary : CSR, Governance and the Future of Boards, in : *BSR Insights* (28 avril 2006).

WILLIAMS R.J (2012). ENLIGHTENED SHAREHOLDER VALUE IN UK COMPANY LAW, in : *UNSW Law Journal*, vol. 35, nº 1, pp. 360-377.

WILLIAMS R.J (2003). Women on Corporate Boards of Directors and their Influence on Corporate Philanthropy, in : *Journal of Business Ethics*, nº 42, pp. 1-10.

WILSON M. (2014). The Sunshine Act : Commercial conflicts of interest and the limits of transparency, in : *Open Medicine*, vol. 8, nº 1.

WINDSOR D. (2006). Corporate Social Responsibility : three key approaches, in : *Journal of Management Studies*, n° 43, pp. 93-114 (1er janvier 2006).

WOHLMANN H. (2013). Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitworkungsrechte bei Aktiengesellaschaften, in : *SJZ 109 (2013),* n° 20, pp. 461-467.

WOHLMANN H./BOSSY P. (2012). Potential challenge looms for pension funds and listed companies, in : *European Legal Developments Bulletin*, Autum 2012, vol. 24, n° 4.

WOOD D.J (1991). Corporate Social Performance Revisited, in : *Academy of Management Review,* n° 16, pp. 691-718.

WOOD D.J/JONES R.E. (1995). Stakeholder Mismatching : A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance in : *International Journal of Organizational Analysis,* n° 3, pp. 229 ss.

Y

YAMAHAKI C. (2013). Shareholder engagement in emerging markets : institutional and organisational determinants in Brazil and South Africa

YOUNG R. (2013). Stripped Bare : Brands Move Towards Transparency and Traceability (23 juillet 2013).

Z

ZADEK S. (2004). The Path to Corporate Responsibility, in : *Harvard Business Review,* vol. 82, n° 12, pp. 125-132 (décembre 2004).

ZAHRA S.A./STANTON W.W. (1998). The Implications of Board of Directors'Composition for Corporate Strategy and Value, in : *International Journal of Management*, n° 5, pp. 229-236.

ZHANG J.Q./ZHU H./DING H.B. (2013). Board Composition and Corporate Social Responsibility : An Empirical Investigation in the Post Sarbanes-Oxley Era, in : *Journal of Business Ethics*, vol. 14, n° 3, pp. 381-392 (mai 2013).

ZOBL D. (2002). Was ist Coporate Governance?, in : *FORSTMOSER P./VON DER CRONE H.C./ZOBL D. (ED.), Corporate Governance, Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz*, Schulthess, Zürich/Basel/Genf.

ZSLONAI L. (2002). Future of Capitalism, in : ZSLONAI L. (Ed.), Ethics in the Economy: Handbook of Business Ethics, Peter Lang AG, Bern.

Rapports

Sont intégrés dans cette section les documents qui ne sont pas attribués à un ou plusieurs auteurs en particulier. Les documents attribués à un auteur pour le compte d'un organisme sont répertoriés dans la bibliographie.

Nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que certains documents de cette section, s'ils sont d'un intérêt scientifique incontestable, sont néanmoins influencés par les intérêts des organismes qui les ont publiés.

Autorités et instituts

2012 ALLIANCE FOR BOARD DIVERSITY (ABD) CENSUS (2013). Missing Pieces : Women and Minorities on *Fortune* 500 Boards

ACCA (2013). What do investors expect from non-financial reporting? (juin 2013)

ACCOUNTABILITY (2013). Redefining Materiality II : Why it Matters, Who's Involved, and What It Means for Corporate Leaders and Boards (août 2013)

ACVM (2014). Avis 25-201 relatif aux indications à l'intention des agences de conseil en vote (24 avril 2014)

AEMF (2013). Final Report : Feedback Statement on the Consultation regarding the Role of the Proxy Advisory Industry (19 février 2013)

AEMF (2012). Discussion Paper: An Overview of the Proxy Advisory Industry. Considerations on Possible Policy Options (22 mars 2012)

AFNOR GROUPE (2011). L'ISO 26000 en 10 questions

AMF (2015). Recommandation AMF n° 2012-02 : Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code Afep Medef – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF (9 février 2012 (modifié le 4 décembre 2013 et 11 décembre 2014 et le 22 décembre 2015))

AMF (2013). Rapport 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants (10 octobre 2013)

AMF (2011). Recommandation AMF n° 2011-06 : Agences de conseil en vote (18 mars 2011)

ARE (2012). La Suisse sur la voie du développement durable, points de repères, Comité interdépartemental pour le développement durable (CIDD) c/o Office fédéral du développement territorial (ARE)

ASSEMBLÉE NATIONALE (2015). Rapport d'information n° 2761, Art. 88-4 de la Constitution. Combattre l'impunité : pour une responsabilité sociétale des entreprises au niveau européen, Commission des affaires européennes, Danielle Auroi (députée) (juin 2015)

ASX (2014) ASX Listing Rules-Guidance Note 9 (1er juillet 2014)

ASX CORPORATE GOVERNANCE COUNCIL (2014). Corporate Governance Principles and Recommandations, 3rd edition

ASX CORPORATE GOVERNANCE COUNCIL (2007). Corporate Governance Principles and Recommandations, 2nd edition

AUSTRALIAN INSTITUTE OF COMPANY DIRECTORS (2014). Submission of July 22, 2014 re Propose National Policy 25-201 Guidance for Proxy Advisory Firms

AUSTRALIAN PARLIAMENT (2011). Explanatory Memorandum, Corporations Amendment (Improving Accountability on Director and Executive Remuneration) Bill 2011 (Cht) 5

BARCLAYS (2014). Women in Focus, Gender diversity and socially responsible investing, A Barclays report, written by The Economist Intelligence Unit

BDO SA (2011). Rapport annuel 2011. PME Suisses : Un paysage florissant

B LAB (non daté). How to Become a Delaware Public Benefit Corporation?

BPPG (2014). Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis (mars 2014)

BUREAU INTERNATIONAL DU TRAVAIL (BIT) (2006). Initiative focale sur la responsabilité sociale des entreprises (RSE) de la sous-commission sur les entreprises mutilinationales du Bureau International du travail (mars 2006)

BUSINESS LEADERS INITIATIVE ON HUMAN RIGHTS/UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT/THE OFFICE OF THE HIGH COMMISSIONER FOR HUMAN RIGHTS (2009). A Guide for Integrating Human Rights into Business Management

CALPERS (2014). Global Principles of Accountable Corporate Governance (19 mai 2014)

CALPERS (2011). Letter to SEC, Re : 57-42-10 Disclosure of Payments by Resource Extraction Issuers (28 février 2011)

CALVERT INVESTMENTS (2011). Letter to SEC Re : File No. S7-42-10 - Disclosure of Payments by Resource Extraction Issuers (1er mars 2011)

CCGC (2013). Executive Compensation Principles (janvier 2013)

CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2011). A Call for Change in the Proxy Advisory Industry Status Quo : The Case for Greater Accountability and Oversight (janvier 2011)

CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION (2010). Results of Quick Survey on Executive Compensation Practices and Policy Changes (février 2010)

CGMA (2014). CGMA Briefing. Integrated Thinking. The next step in integrated reporting (octobre 2014)

CNUCED (2014). Lignes directrices à l'intention des décideurs et des autorités boursières sur les meilleures pratiques concernant les initiatives en matière de publication d'informations sur la durabilité (26 mai 2014)

CNUCED (2006). Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure

COMMISSION DES NATIONS UNIES SUR L'ENVIRONNEMENT ET LE DÉVELOPPEMENT (1987). Notre avenir à tous, Rapport Brundtland

COMMISSION EUROPÉENNE (2012). Communiqué de presse du 12 décembre 2012

COMMISSION EUROPEENNE (2013). Study on Corruption in the Healthcare Sector (octobre 2013)

CONFÉDÉRATION SUISSE (2015). La responsabilité sociétale des entreprises, Position et plan d'action du Conseil fédéral concernant la responsabilité des entreprises à l'égard de la société et de l'environnement (1er avril 2015)

CONFÉDÉRATION SUISSE (2014). Rapport de droit comparé. Mécanismes de diligence en matière de droits de l'homme et d'environnement en rapport avec les activités d'entreprises suisses à l'étranger, Rapport rédigé en exécution du postulat 123 980 Commission des affaires extérieures du Conseil national, 30 octobre 2012 (2 mai 2014)

CONFÉDÉRATION SUISSE (2014) ANNEXE 1. Expertise de l'Institut suisse de droit comparé (ISDC) du 6 septembre 2013 concernant les obligations légales relatives aux mécanismes de diligence raisonnable en matière de droits de l'homme et d'environnement pour les activités menées par les entreprises à l'étranger et à l'information sur les mesures prises à cette fin en Allemagne, en France, au Danemark, aux Pays-Bas, en Grande-Bretagne, en Chine, au Canada, aux États-Unis et à Singapour

CONSEIL CANADIEN POUR LA DIVERSITÉ ADMINISTRATIVE (CCDA) (2014). Pas de titre (28 février 2014)

CONSEIL FEDERAL (2015). Grandes lignes du projet de révision du droit de la société anonyme (4 décembre 2015)

CONSEIL FEDERAL (2014). Rapport explicatif relatif à la modification du code des obligations (droit de la société anonyme)

COOLEY LPP (2013). Clients Alert : Final NYSE Rules for Compensation Committees and Compensation Consultants, Legal Counsel and Other Advisers (2 août 2013)

CREDIT SUISSE (2012). Gender Diversity and Corporate Performance (août 2012)

DECLARATION DE BERNE (2015). La publicité des ayants droit économiques des sociétés en Suisse - Problèmes, enjeux et solutions (février 2015)

DECLARATION DE BERNE (2014). Transparence des paiements dans le secteur des matières premières : la proposition schizophrénique du Conseil fédéral, Communiqué de Presse de la Déclaration de Berne (DB) et de SWISSAID (24 juin 2014)

DELOITTE (2015). A Directors' Guide to Integrated Reporting

DEPARTMENT OF BUSINESS, INNOVATION AND SKILLS (2014). Small Business, Enterprise and Employment Bill : Companies - Transparency fact sheets

ECCJ (2014). Assessment of the EU Directive on the disclosure of non-financial information by certain large companies (mai 2014)

ECONOMIESUISSE (2012). Des objectifs et non des quotas, pour plus de femmes dirigeantes ! dossier politique (17 décembre 2012)

ERNST & YOUNG (2014). Women on boards : global approaches to advancing diversity, Point of view (juillet 2014)

ERNST & YOUNG (2014B). Integrated Reporting, Elevating value

ETHOS (2015). Modernisation du droit de la société anonyme : Prise de position de la Fondation Ethos (12 mars 2015)

ETHOS (2010). Extractive Industries Transparency Initiative (EITI) : De la transparence contre la corruption, Communiqué de presse (22 octobre 2010)

ETHOS/TRANSPARENCY INTERNATIONAL SUISSE (2011). Lutte anticorruption en Suisse - Étude sur l'état des lieux légal et les pratiques des sociétés cotées (décembre 2011)

EUROSIF (2012). European SRI Study 2012

EUROSIF (2014). Press Release – For Immediate Release, Newly Approved European Legislation on Non-Financial Information Disclosure Sends Strong Signals to Companies, but Falls Short of Responsible Investors' Expectations (15 avril 2014)

FCRSE (2014). Déclaration du Forum citoyen pour la RSE sur la nouvelle directive européenne relative au reporting non financier : La France doit jouer un rôle de premier ordre en Europe sur le reporting non financier (13 octobre 2014)

GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE FORUM (2003). First Review 2003 : promoting corporate governance for sustainable development

GOUVERNEMENT FRANÇAIS (2013). Communiqué de presse du 17 juin 2013 pour le lancement de la plateforme RSE du gouvernement français.

GRECO (2015). Troisième Cycle d'Evaluation. Rapport intérimaire de conformité sur la Suisse, adopté par le GRECO lors de sa 68ème réunion plénière du 15 au 19 juin 2015

GRI (2014). GRI celebrates new era for non-financial information disclosure in the EU (15 avril 2014) (communiqué de presse)

GRI/ISO (2014). Lignes directrices G4 du GRI et ISO 26000 : Pour une utilisation conjointe des lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000

HAY GROUP (2013). Executive reward snapshot : more shareholders are getting a say on top pay (avril 2013)

IIRC (2015). Overview of feedback and call to action (juillet 2015)

IIRC (2014A). Assurance on IR : an introduction to the discussion (juillet 2014)

IIRC (2014B). Assurance on IR : an exploration of issues (juillet 2014)

IIRC (2013). Cadre de référence international portant sur le reporting intégré (décembre 2013)

IIRC/GISR (2013). Memorandum of Understanding dated 16 December 2013

INITIATIVE MULTINATIONALES RESPONSABLES (2015). Questions et réponses sur l'initiative pour des multinationales responsables

INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS (2006). Gouvernance et Diversité dans les conseils d'administration

ISS (2014). ISS FAQ : Say-on-Pay Remuneration Changes France

ISS (2013). ISS Global Voting Principles

ISS (2011). US Governance Policy 2012 (17 novembre 2011)

JORDANS (2014). Small Business, Enterprise and Employment Bill : Trust and transparency

KPMG (2015). Swiss Codes of Conduct

KPMG (2014). Notification of provisions relating to corporate social responsibility under the Company Act, 2013, First Notes KPGM India (28 février 2014)

KPMG (2013). The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013

KPMG (2013B). ASX Corporate. Governance Council. Principles and. Recommendations on Diversity. Analysis of disclosures for financial years ended between 31 December 2011 and 31 December 2012

KPMG (2011). KPMG International Survey of Corporate Responsibility, Reporting 2011

MCKINSEY & COMPANY, INC. (2007). Women Matter : Gender diversity, a corporate performance driver

MIROVA (2014). Rémunération des dirigeants mandataires sociaux-une comparaison des pratiques et des réglementations

NATIONAL RESOURCE GOVERNANCE INSTITUTE (2012). Divulgation en vertu de la loi Dodd-Frank : déclarations obligatoires en vertu de l'Article 1504 (27 août 2012)

NATIONS UNIES (2011). Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme des Nations Unies

NOVETHIC (2014). Réconcilier investissement responsable et gestion indicielle, recherche Novethic (janvier 2014)

NOVETHIC (2014B). Les chiffres 2013 de l'investissement responsable en France-Enquête réalisée par le centre de recherche de Novethic- (avril 2014)

NOVETHIC (2014C). Les entreprises européennes devront mêler reporting extra-financier et financier (avril 2014)

OCDE (2015). Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE

OCDE (2014). OECD Principles of Corporate Governance, Draft for public comment (novembre 2014)

OCDE (2011). Les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales

OCDE (2009). Annual Report on the OECD Guidelines for Multinational Enterprises 2008 Employment and Industrial Relations

OCDE (2007). Recent Trends and Regulatory Implications in Socially Responsible Investment for Pension Funds

OCDE (2004). Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

OFFICE FÉDÉRAL DE LA JUSTICE (2013). Rapport explicatif à l'avant-projet d'ordonnance contre les rémunérations abusives (ORAb) (14 juin 2013)

ONU (2013). Pour un nouveau partenariat mondial : vers l'éradiction de la pauvreté et la transformation des économies par le biais du développement durable, Rapport du Groupe de personnalités de haut niveau chargé du programme de développement pour l'après-2015

OSC (2014). Proposed OSC Amendments to Form 58-101F1 Corporate Governance Disclosure of National Instrument 58-101 Discolsure of Corporate Governance Practices, Proposed Disclosure Requirements Regarding the Representation of Women on Boards and in Senior Management (16 janvier 2014)

PACTE MONDIAL (2013). Directives pour la Communication sur le Progrès intitulées « Politique du Pacte Mondial des Nations Unies relative à la Communication sur le Progrès » (1er mars 2013)

PAX WORLD (2014). Pax World Investments, Women & Sustainable Investing

PWC (2011). A guide to directors' duties and responsibilities for non-listed public companies and proprietary companies in Australia

RADLEY YELDAR (2012). The value of extrafinancial disclosure : What investors and analysts said

RIGHT AND ACCOUNTABILITY IN DEVELOPMENT (RAID) (2015). Principles without justice, The corporate takeover of human rights, Executive Summary, Conclusions and Recommendations (mars 2015)

RISKMETRICS GROUP (2009). Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States (23 septembre 2009)

ROBERT HALF FTSE 100 CEO TRACKER (2014). Want to be FTSE 100 CEO? (29 avril 2014)

SCHILLINGREPORT (2015). Transparenz an der Spitze, Die Geschäftsleitungen und Verwaltungsräte der hundert grössten Schweizer Unernehmen im Vergleich

SCHILLINGREPORT (2013). Transparenz an der Spitze, Die Geschäftsleitungen und Verwaltungsräte der hundert grössten Schweizer Unernehmen im Vergleich

SEC (2013). Proxy Advisory Services Roundtable Thursday (5 décembre 2013)

SEC (2010). Securities and Exchange Commission 17 CFR Parts 240, 270, 274, and 275 [Release Nos. 34-62495; IA-3052; IC-29340 ; File No. S7-14-10] RIN 3235-AK43 Concept Release on the US Proxy System (17 juillet 2010)

SECO (2010). Switzerland-A brief economic portrait (6 août 2010)

SIX (2016). Avant-projet (AP) Directive concernant Informations relatives à la Corporate Governance (DCG)/Avant-Projet (AP) Directove Devoirs d'annonce réguliers (DDAR), 13 mai 2016

SPENCER STUART (2013). U.S. Board Index 2013

STANFORD GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS (2012). Ten Myths of « Say on Pay », in : Closer Look Series : Topics, Issues, and Controversies in Corporate Governance (28 juin 2012)

SUSTAINABILITY (2014). See Change, How Transparency Drives Performance (5 décembre 2014)

SWISSHOLDINGS/ECONOMIESUISSE (2015). Responsabilité sociale des entreprises : le point de vue des entreprises (juin 2015)

SWISSHOLDINGS/ECONOMIESUISSE (2014). Traits fondamentaux d'une gestion efficace de la conformité

SWISSHOLDINGS (2012). Die Schweiz und ihre Konzerne- wie unser Land dank der grossen Unternehmen gewinnt

SWISSINFO (2015). Employers' group names 400 women for boardrooms (21 avril 2015)

THE HAUSER INSTITUTE FOR CIVIL SOCIETY (2015). Corporate Social Responsibility Disclosure Efforts by National Governments and Stock Exchanges

THE UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT/GRI (2013). Making the Connection : Using the GRI G4 Guidelines to Communicate Progress in the UN Global Compact Principles (mai 2013)

TRANSPARENCY INTERNATIONAL (2014). G20 Position Paper May 2014 – Transparency of Legal Entities and Arrangements

TRANSPARENCY INTERNATIONAL (2012). Transparency in Corporate Reporting : Assessing the World's Largest Companies (10 juillet 2012)

TRANSPARENCY INTERNATIONAL/ETHOS (2011). Lutte anticorruption en Suisse-Etude sur l'état des lieux légal et les pratiques des sociétés cotées (décembre 2011)

TRAVAIL SUISSE (2009). Révision du droit de la société anonyme : les travailleurs au sein du conseil d'administration – une comparaison européenne, Service de presse de Travail Suisse, n. 6 (20 avril 2009)

UK GOVERNMENT (2015). Women on Boards 2015. Davies Review Annual Report 2015 (mars 2015)

UK GOVERNMENT (2015B). Women on Boards 2015. 5 years summary

UK GOVERNMENT (2014). Women on Boards 2014 : 3 years on, Press release (26 mars 2014)

UK GOVERNMENT (2014B). European agreement improves company transparency, Press release (15 avril 2014)

UKSIF (2010). Focused on the Future. 2000-2010 Celebrating ten year of responsible investment disclosure by UK occupational pension funds

UNEP/GRI/KPMG/THE CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE IN AFRICA (2013). Carrots and Sticks : Sustainability reporting policies worldwide - today's best practice, tomorrow's trends

Table de la réglementation et objets parlementaires

PAR PAYS OU ENTITÉ SUPRANATIONALE

Afrique du Sud

King Code of Governance Principles for South Africa 2009 (King III)

Pension Funds Act 1965, Amendment of Regulation 28, 2011

Allemagne

Aktiengesetz du 6 septembre 1965 (AktG)

Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst

Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung du 5 août 2009 (VorstAG)

Gesetz über du Beaufsichitinung der Versicherungsunternehmen du 1er juillet 2001 (Versicherungsaufischtsgestez-VAG)

Handelsgestezbuch du 10 mai 1897 (HGB)

Australie

ASX Corporate Governance Principles and Recommandations, 2014

ASX Enforcement Rulebook, 25 May 2015

ASX Listing Rules, 1st July 2014

Australian Government Boards (Gender Balanced Representation) Bill 2015

Commonwealth Electoral Act 1918

Corporations Act 2001

Canada

Amendment Instrument for National Instrument 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practices 1

Pension Benefits Act, R.R.O, 1990, Regulation 909 (Ontario)

Loi canadienne sur les sociétés par actions, LRC 1985, c C-44

The Trustee Act, C.C.S.M. c. T160 (Manitoba)

The Pension Benefits Amendment Act, SM 2005, c. 2 (Manitoba)

États-Unis

Alien Tort Statute, 28 USC § 1350 (2012)

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010 (Pub. L. 111-203, H.R. 4173)

Employee Retirement Income Security Act, 1974 (Pub. L. 93-406, 88 Stat. 829)

NYSE Listed Company Manual

Nasdaq Stock Market Rule 5000 (The Qualification, Listing and Delisting of Companies)

Physician Payment Sunshine Act (section 6002 of the Affordable Care Act), 2010

Sarbanes-Oxley Act, 2002 (Pub. L. 107-104, 116 Stat. 745)

France

Code civil

Code de commerce

Code de la sécurité sociale

Code de l'environnement

Code monétaire et financier

LOI n° 2011-2012 du 29 décembre 2011 relative au renforcement de la sécurité sanitaire du médicament et des produits de santé

Loi française n°2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale

LOI n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement

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

Afep Medef Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, juin 2013

Proposition de loi de Mmes Danielle Auroi, Barbara Pompili et M. François de Rugy et plusieurs de leurs collègues relative au devoir de vigilance des

sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre - mise en ligne le jeudi 7 novembre 2013, no. 1519

Proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre - adoptée par l'Assemblée nationale en première lecture, 30 mars 2015, texte « petite loi » n° 501

Proposition de loi, adoptée avec modifications, par l'Assemblée nationale, en deuxième lecture, relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre - adoptée par l'Assemblée nationale en première lecture, déposée le 24 mars 2016, n° 708

Inde

Companies Act, 2013

Companies (Corporate Social Responsibility Policy) Rules, 2014

Italie

123ter Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, Testo Unico della Finanza (TUF), 16 novembre 2015

Nations Unies

Principes de l'ONU pour l'investissement responsable (UNPRI) développés en 2005 par Kofi Annan

Principes directeurs du Conseil des droits de l'Homme des Nations Unies sur les entreprises et droits de l'Homme, du 17 juin 2011 (Principes Ruggie)

Résolution du 24 juin 2014 de l'assemblée générale des Nations Unies A/HRC/26/L.22

Résolution du 27 juillet 2012 de l'assemblée générale des Nations Unies « L'avenir que nous voulons », 66/288

Pays-Bas

Wet van 11 december 2013 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers, Stb. 2013, no. 563YES

Royaume-Uni

Companies Act 2006

Enterprise and Regulatory Reform Act 2013

FCA's Disclosure and Transparency Rules, November 2015

Rules of the London Stock Exchange, Rulebook 1 September 2015

Small Business, Enterprise and Employment Act 2015

The UK Corporate Governance Code, September 2014

The Occupational Pension Schemes (Investment) Regulations 2005

Suisse

Accord entre la Confédération suisse, d'une part, et la Communauté européenne et ses États membres, d'autre part, sur la libre circulation des personnes, conclu le 21 juin 1999 et entré en vigueur le 1er juin 2002

Avant-projet de la modification du Code des obligations (Droit de la société anonyme), envoyé en consultation le 28 novembre 2014

Circulaire 2010/1 « Systèmes de rémunération », Normes minimales des systèmes de rémunération dans les établissements financiers, de la FINMA du 21 octobre 2009

Code de conduite de l'industrie pharmaceutique en Suisse (Code pharmaceutique) du 4 décembre 2003, révisé le 6 septembre 2013

Code de conduite de l'industrie pharmaceutique en Suisse concernant la coopération avec les milieux professionnels et les organisations des patients (Code de coopération pharmaceutique) du 6 septembre 2013

Code de procédure civile du 19 décembre 2008 (RS 272)

Code de procédure pénale suisse du 5 octobre 2007 (RS 312.0)

Code pénal suisse du 21 décembre 1937 (RS 311.0)

Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise (versions 2007 et 2014)

Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999 (RS 101)

Directive Corporate Governance de la SIX Swiss Exchange, du 1er septembre 2014

Initiative parlementaire 12 469 « Proportion équilibrée entre les hommes et les femmes au sein des conseils d'administration des entreprises cotées en bourse. Modification de la loi sur les bourses » de Susanne Leutenegger-Oberholzer du 26 septembre 2012

Initiative parlementaire 12 499 « Sociétés anonymes cotées en Bourse et sociétés contrôlées par les collectivités publiques. Publication des dons faits aux politiques » de Thomas Minder du 13 décembre 2012

Initiative parlementaire 14.400 « Publication des dons faits aux acteurs politiques par les entreprises et institutions du secteur public » de la Commission des affaires juridiques du Conseil national du 23 janvier 2014

Interpellation parlementaire 14.3633 « Transparence du financement des partis politiques. Que fait le Conseil fédéral pour mettre en oeuvre les recommandations du GRECO ? » de Nadine Masshardt du 20 juin 2014

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

Loi fédérale complétant le Code civil suisse (Code des obligations suisse) du 30 mars 1911 (RS 220)

Loi fédérale sur la mise en œuvre des recommandations du Groupe d'action financière révisées en 2012 du 12 décembre 2014

Loi fédérale sur l'assurance-accidents du 20 mars 1981 (RS 832.20)

Loi fédérale sur l'assurance-vieillesse et survivants du 20 décembre 1946 (RS 831.10)

Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité du 25 juin 1982 (RS 831.40)

Loi fédérale sur la protection de l'environnement du 7 octobre 1983 (RS 814.01)

Loi fédérale sur le droit international privé du 18 décembre 1987 (RS 291)

Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne du 8 novembre 1934 (RS 952.0)

Loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières du 25 mars 1995 (RS 954.1)

Motion 11351 « Comités d'entreprise européens. Mettre sur un pied d'égalité salariés suisses et salariés européens » de Susanne Leutenegger-Oberholzer du 16 juin 2011

Motion 143 671 « Mise en oeuvre du rapport de droit comparé du Conseil fédéral sur la responsabilité des entreprises en matière de droits humains et d'environnement » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 1er septembre 2014

Motion 15.3713 « Rapports sur le développement durable des entreprises cotées en bourse » de Madame Leutenegger Oberholzer du 19 juin 2015

Ordonnance contre les rémunérations abusives (ORAb) *Avant-projet* du 22 novembre 2013

Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse du 20 novembre 2013 (RS 221.331)

Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition du 21 août 2008 (RS 954.195.1)

Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité du 18 avril 1984 (RS 831.441.1)

Ordonnance sur les banques et les caisses d'épargne du 30 avril 2014 (RS 952.02)

Ordonnance sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières du 2 décembre 1996 (RS 954.11)

Postulat 123 802 « Geschlechterquoten in Verwaltungsräten in bundesnahen und börsenkotierten Unternehmen durchsetzen. Unterstützende Massnahmen » de Yvonne Feri du 26 septembre 2012

Postulat 12.3980 « Rapport de droit comparé. Mécanismes de diligence en matière de droits humains et d'environnement en rapport avec les activités d'entreprises suisses à l'étranger » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 30 octobre 2012

Postulat 133 365 « Davantage de transparence dans le secteur des matières premières » de la Commission de politique extérieure du Conseil national du 29 avril 2013

Postulat 14.3663 « Accès à la réparation » de la Commission de politique extérieure du Conseil des États du 18 août 2014

Projet de la Circulaire 2016/x « Gouvernance d'entreprise-banques », Gouvernance d'entreprise, gestion des risques et contrôles internes des banques, de la FINMA du 1er mars 2016

Règlement de cotation de la SIX Swiss Exchange, du 1er août 2015

Union européenne

Amendements du Parlement européen, adoptés le 8 juillet 2015, à la proposition de la 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 (P8_TA(2015)0257)

Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises (COM(2012) 740,2)

Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions,

responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014, du 25 octobre 2011 (COM(2011) 681)

Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (directive 2007/36/CE)

Directive 2009/38/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 mai 2009 concernant l'institution d'un comité d'entreprise européen ou d'une procédure dans les entreprises de dimension communautaire et les groupes d'entreprises de dimension communautaire en vue d'informer et de consulter les travailleurs (directive 2009/38/CE)

Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil (directive 2013/34/UE)

Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE (directive 2013/50/UE)

Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes (directive 2014/95/UE)

Directive 94/45/CE du Conseil du 22 septembre 1994 concernant l'institution d'un comité d'entreprise européen ou d'une procédure dans les entreprises de dimension communautaire et les groupes d'entreprises de dimension communautaire en vue d'informer et de consulter les travailleurs (directive 94/45/CE)

Livre vert, le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE, 5 avril 2011 (COM(2011) 164)

Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil relative à un meilleur équilibre hommes-femmes parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées en bourse et à des mesures connexes (COM(2012) 614)

Proposition de la 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, 9 avril 2014 (COM(2014) 0213 final)

Rapport du 12 mai 2015 sur la 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 (COM(2014) 0213 – C7-0147/2014 – 2014/0121(COD))

Recommandation de la Commission complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées (2009/385/CE)

Recommandation de la Commission concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil (2005/162/CE)

Recommandation de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer ») (2014/208/UE)

Recommandation de la Commission encourageant la mise en œuvre d'un régime approprié de rémunération des administrateurs des sociétés cotées (2004/913/EC)

Autre

EFPIA Code on Disclosure of Transfers of Value from Pharmaceutical Companies to Healthcare Professionals and Healthcare Organisations

Tables des arrêts et des décisions

PAR PAYS

Allemagne

BGH, Beschluss des II. Zivilsenats vom 14.7.2008 -II ZR 202/07

Australie

Greenhalgh v Arderne Cinames (1945) 2 All ER 719

ASIC vs Rich (2009) 236 FLR 154 (7289)

Canada

Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise (2004) 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68 (CanLII).

BCE Inc v 1976 Debentureholders, 2008 SCC 69 (CanLII), [2008] 3 SCR 560

Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp. (1998), 42 O.R. (3d) 177 (C.A.)

Kerr C. Daniel Leather Inc. [2007] 3 RCS 331, 2007 CSC 44

États-Unis

eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark, 16 A.3d 1, 6–7 (Del. Ch. 2010)

Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668 (Mich. 1919)

Aroson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984)

Kaplan v. Centex Corp., 284 A.2d 119, 124 (Del. 1971)

Robinson v. Pittsburgh Oil Refinery Corp., 126 A.46 (Del. 1924)

Kelly v. Bell, 254 A.2d 62 (Del. Ch 1969)

Armstrong Cork Co. v. H. A. Meldrum Co., 285 F. 58 (W.D.N.Y. 1922)

A.P. Smith Mfg. Co. v. Barlow, 98 A.2d 581 (1953)

Schlensky v. Wrigley, 237 NE 2d 776 (Ill. App. 1968)

Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings Inc., 506 A.2d 173, 182 (Del. 1986)

Suisse

arrêt du TF 4A_412/2011 du 4 mai 2012

arrêt du TF 4A_467/2010 du 5 janvier 2011

arrêt du TF 4A_630/2011 du 7 mars 2012

arrêt du TF 4A_74/2012 du 18 juin 2012

ATF 100 II 384 du 9 juillet 1974

ATF 126 III 266 du 12 mai 2000

ATF 138 III 407 du 25 mai 2012

ATF 139 III 24 du 20 novembre 2012

Normes, standards, index, plateformes et agences de notation

Normes et certifications

EDGE Certified Standard

GRI-G4

GRI-G3

Norme ISO 14000 (14 001)

Norme ISO 26000

UNPRI (Principes pour l'investissement responsable)

Index et plateformes

Barclays Women in Leadership Total Return Index

Boardroom Diversity Index

Dow Jones Sustainability Indices

Female Board Pool

FTSE4Good Index Series

FTSE All-Share Index

Global World Ready Women

Index *Russell 3000*

Indices Euronext Vigeo

MSCI AC World Index

MSCI ESG Indices

STOXX Global ESG Leaders Indices

Agences de notation et fonds d'investissements en matière de développement durable

Amazon

EIRIS

Ethos

Global Women's Equity Fund

Innovest

Kinder, Lydenberg, Domini & Co, Inc. (KLD)

Pax Ellevate Global Women's Index Fund

Pax World Gender Analytics

SAM Group

Vigeo

Liste des figures et tableaux

Figures page

Figure A. Schéma de développement durable 56

Figure B. Schéma de responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) 56

Figure C. La vision tridimensionnelle du concept de développement durable Suisse 114

Figure D. Les sept questions centrales de la responsabilité sociétale 376

Tableaux page

Tableau I. Synthèse des définitions attribuées au différentes dimensions du RSE 54

Tableau II. Distinction entre les perspectives de *shareholder* et de *stakeholder* 71

Tableau III. Existence d'un conflit d'intérêts entre le financier et le non financier 117

Tableau IV. Données australiennes de l'évolution du nombre de directrices en poste entre 2009 et 2016 202

Tableau V. Tableau de correspondance entre les lignes directrices G4 de la GRI et l'ISO 26000:2010 378

Tableau VI. Les capitaux vitaux de McElroy 393

Table des matières

Sommaire **1**

Table des abréviations **5**

Introduction générale **13**

Chapitre 1: Objectifs, Prémisse et Démarche 13

Section I Objectifs et Propositions 13

§ I. Objectifs 13

§ II. Propositions 14

Section II Prémisse, Limites et Glossaire 14

§ I. Prémisse et Limites 14

§ II. Glossaire 15

Section III Intérêts de la démarche 16

§ I. Intérêt d'une analyse des règles de gouvernance d'entreprise pour la RSE 16

A) Une convergence dans le bien-être social 16

B) La RSE comme problématique de la gouvernance d'entreprise 17

§ II. Intérêt d'une étude de la *hard law* et de la *soft law* 18

A) La *hard law* comme témoin de l'approche nationale 18

B) La *soft law* comme précurseur et complément de la *hard law* 18

§ III. Intérêt du travail et du droit comparé pour le droit et les entreprises suisses 19

A) L'absence d'une telle étude 19

B) Le terrain de jeu transnational des entreprises 19

C) L'existence d'entreprises multinationales 20
D) La comparaison comme source d'inspiration 21
Section IV Aspects méthodologiques et structurels 22
§ I. Aspects structurels 22
§ II. Aspects méthodologiques 23
Chapitre 2: Cadre juridique 25
Section I Thèmes choisis de la gouvernance d'entreprise et leurs liens à la RSE 25
§ I. Vote des caisses de pension 25
A) L'importance des caisses de pension dans l'économie 25
B) Le lien des caisses de pension à la société civile 26
C) Le choix des caisses de pensions en faveur de la performance sociale 27
§ II. Rémunération des dirigeants 29
A) L'origine populaire du *Say on Pay* 29
B) Le lien à la performance de l'entreprise 30
§ III. Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction) 31
A) Le rôle de modèle du conseil d'administration (et de la direction) 31
B) Le lien entre composition du conseil d'administration (et de la direction) et RSE 31
C) Le lien entre organisation du conseil d'administration (et de la direction) et RSE 33
§ IV. Devoir de diligence des dirigeants 34
A) Le conflit entre *shareholder model* et *stakeholder model* 34
B) Le dilemme entre profit financier et profit social 34
C) Les modes d'utilisation du capital excédentaire 35
§ V. Transparence et communication (*reporting*) 36
A) Un prérequis de la RSE 36
B) La tendance à la transparence 37
C) Les rapports de RSE 37

D) L'importance du *Naming and Shaming* 38
E) Un pont vers la société civile 39
Section II Ordre de traitement 40
§ I. Ordre choisi 40
§ II. Logique de traitement 40

Première partie : RSE et gouvernance d'entreprise : notions et enjeux 41

Chapitre 1: Notions 43
Section I Évolution terminologique et sémantique 44
§ I. *Shareholder theory* contre *Stakeholder theory* 44
A) L'affrontement historique 44
B) Une tentative de réconciliation 45
§ II. Définitions de la RSE 46
A) La RSE : une notion juridique indéterminée constamment redéfinie 46
B) Les principales définitions de la RSE 47
C) Les dimensions de la RSE 51
D) Notre définition de la RSE 55
§ III. Phases de croissance de la RSE 57
A) Les phases théoriques 57
B) Les phases pratiques 58
§ IV. Concepts voisins de la RSE 58
A) Les angles de reformulation de la RSE 58
B) Les concepts des années 1960-1970 59
C) Les concepts des années 1980-1990 60
D) Les concepts du XXI^{ème} siècle 61
E) Le nœud commun dans l'évolution terminologique 63
§ V. Notion de gouvernance d'entreprise 63
A) La vision historique 63
B) La vision récente 64
Section II Perspectives d'appréhension 65

§ I. Appréhension de la responsabilité 65
A) La perspective philosophique 65
B) La perspective sémantique 66
§ II. Appréhension de l'entreprise et de sa gouvernance 68
A) La théorie de l'agence 68
B) La théorie des parties prenantes 69
C) La théorie de l'intendance 70
D) Les théories communautaires 70
§ III. Appréhension de la RSE 72
A) La perspective économique 72
B) La perspective éthique 73
C) La perspective sociale 73
§ IV. Appréhension de l'intégration des attentes des parties prenantes 74
A) La hiérarchie des parties prenantes 74
B) Les modes de prise en compte 74
Section III Synthèse 75
Chapitre 2: Enjeux 77
Section I Impact des entreprises 78
Section II Facteurs moteurs de la RSE 80
§ I. Réputation de l'entreprise 80
§ II. Technologies de l'information 82
§ III. ISR 83
§ IV. Risques et avantages d'une démarche RSE 86
§ V. Motivations d'une démarche RSE 88
§ VI. Vision européenne et vision américaine de la RSE 89
§ VII. Nouvelle légitimité, nouvelle économie, nouvelle démocratie 91
Section III Synthèse 94

Deuxième partie : *Hard law* de la gouvernance d'entreprise et RSE 97

Chapitre 1: Vote des caisses de pension 99

Section I Aperçu des règles en Suisse et à l'étranger 100

§ I. Obligation de vote des caisses de pension 100

A) À l'étranger 100

B) En Suisse 100

§ II. Orientation du vote des caisses de pension vers les considérations ESG 101

A) À l'étranger 101

B) En Suisse 102

§ III. Transparence et communication obligatoire du vote des caisses de pension 103

A) À l'étranger 103

B) En Suisse 104

Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 104

§ I. Obligation de vote 104

A) *Voice* ou *Exit* et le rapport à la RSE 104

B) L'aspect démocratique ou anti-démocratique 107

C) L'universalité de la règle 110

D) Une dépense non irresponsable 111

§ II. Orientation du vote vers les considérations ESG 113

A) La durabilité versus les considérations ESG 113

B) Une favorisation de l'ISR 116

C) Les effets sur la performance économique 116

D) Le rôle accru des conseillers externes en vote 119

§ III. Transparence et communication obligatoire du vote 122

A) Un correctif des forces de marché et une crédibilité accrue de l'information 122

B) Une augmentation relative des coûts 124

C) Plus de responsabilité (*accountability*) et de durabilité (*sustainability*) 124

D) La promotion d'une réflexion approfondie 126

E) La pression sur les dirigeants pour une gestion plus responsable 127
Section III Synthèse et opinion personnelle 128
§ I. Synthèse 128
§ II. Opinion personnelle 129
Chapitre 2: Rémunération des dirigeants 133
Section I Aperçu des règles en Suisse et à l'étranger 134
§ I. Vote (obligatoire) de l'assemblée générale sur les rémunérations des dirigeants (*Say on Pay*) 134
A) À l'étranger et à l'international 134
B) En Suisse 136
§ II. Force (contraignante ou consultative) du *Say on Pay* 136
A) À l'étranger et à l'international 136
B) En Suisse 137
§ III. Moment du vote 137
A) À l'étranger et à l'international 137
B) En Suisse 138
§ IV. Mécanismes de rémunération 138
A) À l'étranger et à l'international 138
B) En Suisse 139
§ V. Composition et indépendance du comité de rémunération 139
A) À l'étranger 139
B) En Suisse 140
§ VI. Transparence du rapport de rémunération 140
A) À l'étranger et à l'international 140
B) En Suisse 141
§ VII. Communication du ratio entre rémunération des dirigeants et rémunération moyenne des employés 141
A) À l'étranger et à l'international 141
B) En Suisse 142
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 142

§ I. Vote de l'assemblée générale sur les rémunérations des dirigeants (*Say on Pay*) 142
A) Un conseil d'administration affaibli 142
B) Un effet incertain sur la performance 144
C) Un impact minime sur le montant des rémunérations 146
D) Une communication renforcée avec certaines parties prenantes 148
E) *Shareholders versus Stakeholders* 150
§ II. Force contraignante du *Say on Pay* 152
A) L'augmentation raisonnable des coûts 152
B) Un effet neutre sur les rémunérations excessives 153
C) Le manque d'attractivité et une concurrence déloyale 155
D) L'inutilité au vu du pouvoir de révocation 156
§ III. Moment du vote et mécanismes de rémunération 156
A) Le vote prospectif ou rétrospectif : engagement et vision 156
B) Le mécanisme de sélection et la performance sociale 157
C) Le mécanisme incitatif et la performance sociale 158
§ IV. Composition et indépendance du comité de rémunération 161
A) L'impact relatif de la composition du comité sur les rémunérations 161
B) Les effets mitigés de l'indépendance du comité sur les rémunérations 162
§ V. Transparence du rapport de rémunération 163
A) La cause des rémunérations excessives 163
B) Un moyen de lutte préventif 164
§ VI. Communication du ratio entre rémunération des dirigeants et rémunération moyenne des salariés 166
A) Un plafond social (éthique) à la rémunération 166
B) Une visée limitée moins favorable à la RSE 166
Section III Synthèse et opinion personnelle 167
§ I. Synthèse 167

§ II. Opinion personnelle 169
Chapitre 3: Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction) 173
Section I Aperçu des règles en Suisse, à l'étranger et à l'international 174
§ I. Quotas féminins 174
A) À l'étranger et à l'international 174
B) En Suisse 175
§ II. Présence des employés dans le conseil d'administration (principe de co-détermination) 177
A) À l'étranger et à l'international 177
B) En Suisse 178
§ III. Transparence des politiques de diversité 179
A) À l'étranger et à l'international 179
B) En Suisse 180
§ IV. Comité RSE 181
A) À l'étranger 181
B) En Suisse 181
§ V. Règle du domicile en Suisse 182
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 182
§ I. Quotas féminins 182
A) Un moyen démocratique ou antidémocratique 182
B) Une mesure efficace en faveur de la diversité 183
C) Une flexibilité réduite 186
D) Un lien plus fort aux parties prenantes et à la communauté 187
E) Une meilleure attractivité éthique de l'entreprise 188
F) Une performance financière accrue de l'entreprise 190
G) Un ancrage dans le développement durable 192
§ II. Présence des employés dans le conseil d'administration (principe de co-détermination) 193

A) L'exercice du *Voice* démocratique : l'internalisation des parties prenantes 193
B) Une vision à long terme favorisée et une meilleure efficacité du conseil d'administration 195
C) Le risque d'éloignement des intérêts de l'entreprise 197
D) Un effet positif ou neutre sur la performance 198
§ III. Transparence des politiques de diversité 200
A) Une aide à l'ISR 200
B) Le développement de la diversité 200
§ IV. Comité RSE 202
A) Un pont entre la RSE et la gouvernance d'entreprise 202
B) Une efficacité accrue en termes de RSE 203
C) Une fausse bonne idée 204
D) Des coûts additionnels non irresponsables 205
§ V. Règle du domicile en Suisse 206
A) Une discrimination illégale 206
B) L'ancrage local 206
Section III Synthèse et opinion personnelle 207
§ I. Synthèse 207
§ II. Opinion personnelle 210
Chapitre 4: Devoir de diligence des dirigeants 213
Section I Aperçu des règles en Suisse, à l'étranger et à l'international 214
§ I. Devoir de servir les intérêts de l'entreprise 214
A) À l'étranger 214
B) En Suisse 215
§ II. Devoir de diligence au sens strict 215
A) À l'étranger 215
B) En Suisse 218
§ III. Concept de diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement 219
A) À l'étranger et à l'international 219

B) En Suisse 220
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 220
§ I. Devoir de servir les intérêts de l'entreprise 220
A) Une place pour les parties prenantes 220
B) Le risque de maximisation des profits à court terme à cause de l'imprécision de la formule 221
C) Une formule trop vague pour forcer l'implémentation de la *stakeholder theory* 223
D) Une formule générale qui s'ajuste à l'évolution sémantique de l'entreprise et de la gouvernance 224
§ II. BJR du Delaware, explicite ou implicite (devoir de diligence au sens strict) 227
A) Une plus grande indépendance des administrateurs 227
B) Le supposé but commercial 228
C) Les avantages *ex ante* 231
D) Le risque de générosité excessive et de mauvaises décisions 232
E) L'absence de devoir de prise en compte des intérêts des parties prenantes 234
F) La nécessité d'une profitabilité future 235
§ III. Concept de diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement 237
A) L'intégration des dimensions sociale et environnementale de la RSE au cœur de la gestion d'entreprise 237
B) Une aide à la preuve de la faute 238
C) Une focalisation sur l'existence d'un plan de diligence plutôt que sur son contenu et sa mise en œuvre 239
Section III Synthèse et opinion personnelle 240
§ I. Synthèse 240
§ II. Opinion personnelle 242
Chapitre 5: Transparence et communication (*reporting*) 245
Section I Aperçu des règles en Suisse, à l'étranger et à l'international 247

§ I. Transparence obligatoire des relations financières entre entreprises et gouvernements, entités publiques ou semi-publiques et acteurs politiques 247
A) À l'étranger et à l'international 247
B) En Suisse 248
§ II. Transparence et communication (publicité) des bénéficiaires économiques 250
A) À l'étranger et à l'international 250
B) En Suisse 251
§ III. *Reporting* des informations non financières (ESG) à l'européenne 252
A) À l'étranger et à l'international 252
B) En Suisse 256
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 257
§ I. Transparence obligatoire des relations financières entre entreprises et gouvernements, entités publiques ou semi-publiques et acteurs politiques 257
A) Une aide à la limitation de la corruption et de la collusion 257
B) Une lutte contre l'évasion fiscale 259
C) Une plus grande *accountability* des gouvernements et des entreprises 260
D) Des effets mitigés dans la lutte contre les conflits d'intérêts 262
E) Un atout pour les investisseurs et l'ISR 263
F) Une universalité grâce à l'aspect contraignant à tempérer 265
§ II. Transparence et communication (publicité) des bénéficiaires économiques 267
A) Les avantages et désavantages classiques de la transparence de l'actionnariat 267
B) Un moyen critiqué dans la lutte contre le blanchiment d'argent, la corruption et la fraude fiscale 269
§ III. *Reporting* des informations non financières (ESG) à l'européenne 271

A) Les avantages classiques de la transparence des données non financières ESG 271

B) Une base pour l'ISR et une base de comparaison à tempérer 273

C) L'impact sur l'engagement actionnarial en faveur de la RSE 275

D) L'amorce d'un changement conceptuel de l'entreprise par la consécration de la performance sociale 277

E) Un modèle « appliquer ou expliquer » répandu 278

F) Une flexibilité favorable au marché et à l'innovation de solutions socialement responsables 279

G) Des échappatoires facilitées pour une efficacité réduite 280

H) Un mécanisme d'information qui n'est pas un devoir d'agir 282

I) Le mythe des coûts déraisonnables et prohibitifs 283

Section III Synthèse et opinion personnelle 284

§ I. Synthèse 284

§ II. Opinion personnelle 286

Troisième partie : *Soft law* de la gouvernance d'entreprise et RSE 289

Chapitre 1: Vote des caisses de pension 291

Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 291

§ I. Transparence sur les critères et méthodologies adoptés par les conseillers en vote 291

A) À l'étranger et à l'international 291

B) En Suisse 294

§ II. Communication des conflits d'intérêts des conseillers en vote 294

A) À l'étranger et à l'international 294

B) En Suisse 295

§ III. Divulgation sur le Web des activités des conseillers en vote 296

A) À l'étranger et à l'international 296

B) En Suisse 296
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 297
§ I. Transparence sur les critères et méthodologies adoptés par les conseillers en vote 297
A) L'objectivisation du jugement et une efficacité renforcée 297
B) La fiabilité de la justesse des informations 299
C) Des barrières à l'entrée et une augmentation des coûts 300
D) Un risque de déplacement de la responsabilité 302
§ II. Communication des conflits d'intérêts des conseillers en vote 303
A) La fiabilité et l'indépendance du conseil 303
B) Un problème de fond qui persiste 304
§ III. Divulgation sur le Web des activités des conseillers en vote 305
A) La comparaison pour l'imitation et l'amélioration des standards 305
B) La création d'une concurrence faussée 305
C) La pression en faveur de plus de RSE 306
Section III Synthèse et opinion personnelle 307
§ I. Synthèse 307
§ II. Opinion personnelle 310
Chapitre 2: Rémunération des dirigeants 313
Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 314
§ I. Référence à la durabilité, à la *corporate sustainability* ou à la viabilité de l'entreprise 314
A) À l'étranger et à l'international 314
B) En Suisse 315
§ II. Lien entre rémunération, performance et intérêts à long terme 315
A) À l'étranger et à l'international 315
B) En Suisse 316

§ III. Divulgation des critères de performance 317
A) À l'étranger et à l'international 317
B) En Suisse 317
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 318
§ I. Référence à la durabilité, à la *corporate sustainability* ou à la viabilité de l'entreprise 318
A) Un synonyme de RSE 318
B) Le terme de RSE soigneusement évité 319
§ II. Lien entre rémunération, performance et intérêts à long terme de l'entreprise 319
A) Une place pour la performance sociale 319
B) Une prise en compte de la santé financière 320
§ III. Divulgation des critères de performance 322
A) L'intégration de critères extra-financiers 322
B) Une transparence et explication des critères favorable à l'ISR 323
Section III Synthèse et opinion personnelle 324
§ I. Synthèse 324
§ II. Opinion personnelle 325
Chapitre 3: Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction) 327
Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 328
§ I. Plateformes et index d'entreprises pour les femmes au conseil d'administration 328
A) À l'étranger et à l'international 328
B) En Suisse 329
§ II. Présence étrangère et attention à la formation 330
A) À l'étranger et à l'international 330
B) En Suisse 331
§ III. Indépendance des membres du conseil d'administration 332
A) À l'étranger et à l'international 332

B) En Suisse 332
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 332
§ I. Plateformes et index d'entreprises pour les femmes au conseil d'administration 332
A) Une pression sur le conseil d'administration favorable à la diversité des genres et de l'égalité des sexes 332
B) Une base pour l'ISR 334
C) La promotion du développement durable 335
§ II. Présence étrangère et attention à la formation 336
A) Une diversité favorable à la RSE 336
B) Un échec de diversité en pratique 337
C) Une place pour la RSE grâce aux *business schools* 339
§ III. Indépendance des membres du conseil d'administration 340
A) Une preuve de RSE à tempérer 340
B) Un effet non significatif sur la performance financière 341
Section III Synthèse et opinion personnelle 343
§ I. Synthèse 343
§ II. Opinion personnelle 344
Chapitre 4: Devoir de diligence des dirigeants 345
Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 346
§ I. Devoir de prudence et diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement 346
A) À l'étranger et à l'international 346
B) En Suisse 347
§ II. Intégration d'un but sociétal dans le but statutaire 349
A) À l'étranger 349
B) En Suisse 351
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 352
§ I. Devoir de prudence et diligence raisonnable en matière de droits humains et d'environnement 352

A) Les avantages similaires à ceux de la directive 2014/95/UE et une réponse à son désavantage 352
B) Un effet préventif bénéfique à la RSE 352
C) Une application aux sous-traitants et fournisseurs favorable à la RSE 353
D) Un champ étendu et un renversement du fardeau de la preuve dans l'initiative suisse favorable à la RSE 354
E) Une réglementation parallèle qui fait défaut 355
F) Un risque de concurrence faussée et une absence d'harmonisation 356
§ II. Intégration d'un bénéfice sociétal dans le but statutaire 358
A) L'écho de la RSE 358
B) Un combat contre la *shareholder theory* 359
C) Une nécessité et utilité divergente de l'ancrage juridique 361
D) Des effets mitigés sur l'*accountability* des dirigeants 363
Section III Synthèse et opinion personnelle 364
§ I. Synthèse 364
§ II. Opinion personnelle 366
Chapitre 5: Transparence et communication (*reporting*) 369
Section I Aperçu des recommandations et pratiques en Suisse, à l'étranger et à l'international 370
§ I. GRI, Pacte Mondial, règles de l'OCDE et ISO 26000 (à l'international) 370
§ II. Codes de gouvernance nationaux et codes de conduite 372
A) À l'étranger et à l'international 372
B) En Suisse 372
§ III. Reporting intégré 373
A) À l'étranger et à l'international 373
B) En Suisse 375
Section II Avantages et désavantages en termes de RSE 375

§ I. GRI, Pacte Mondial, règles de l'OCDE et ISO 26000 375
A) Le lien entre gouvernance d'entreprise et RSE 375
B) Une multiplicité défavorable à l'uniformité 377
C) Un caractère général 379
§ II. Codes de gouvernance nationaux et codes de conduite 380
A) Un lien ténu entre gouvernance d'entreprise et RSE 380
B) L'absence d'homogénéité des codes de gouvernance 382
C) Un manque de qualité des rapports et des explications sur le respect des codes de gouvernance 383
D) Une mise en œuvre et un contrôle des codes de conduite critiquables 384
§ III. *Reporting* intégré 386
A) Le triomphe du *stakeholder model* 386
B) La RSE dans la gouvernance par la « gestion intégrée » 388
C) Un outil pratique pour les investisseurs dits « long terme » 389
D) Un moyen de lutte contre la surinformation non pertinente 390
E) La promotion d'une nouvelle forme de capitalisme plus sociale 391
F) La fin du « *short*-termisme » 393
G) L'absence d'assurance de qualité 394
Section III Synthèse et opinion personnelle 396
§ I. Synthèse 396
§ II. Opinion personnelle 398

Conclusion et réflexions *de lege ferenda* 399

Chapitre 1: Conclusion 401
Section I Règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la RSE 401
§ I. Sur le plan conceptuel 401
§ II. Sur le plan juridique 403

Section II Approche à l'égard de la RSE et de l'entreprise par la *hard law* de la gouvernance d'entreprise en Suisse 407
§ I. Approche de la *hard law* suisse à l'égard de la gouvernance d'entreprise 407
§ II. Prise en compte des parties prenantes dans le droit suisse contraignant 409
§ III. Approche du droit contraignant suisse à l'égard de la RSE 410
Section III Approche à l'égard de la RSE et de l'entreprise par la *soft law* de la gouvernance d'entreprise en Suisse 412
§ I. Approche de la *soft law* en Suisse à l'égard de la gouvernance d'entreprise 412
§ II. Prise en compte des parties prenantes dans la *soft law* en Suisse 413
§ III. Approche de la *soft law* en Suisse à l'égard de la RSE 414
Chapitre 2: Réflexions *de lege ferenda* 417
Section I Vision utopique 417
Section II Vision pragmatique 419
§ I. Vote des caisses de pension et réflexion sur la démocratie actionnariale 419
A) Critères ESG dans l'orientation du vote des caisses de pension 419
B) *Loyalty shares* pour ancrer les actionnaires dans le long terme 420
C) Règles sur les conseillers externes en vote dans les lignes directrices pour les investisseurs institutionnels 422
D) Création d'un *Oversight Board* pour le secteur des conseillers en vote 423
E) Interdiction de la double activité des conseillers externes en vote 423
F) Instauration d'un modèle *Non Profit* pour les conseillers externes en vote 424
§ II. Rémunération des dirigeants 425

A) Mention des critères ESG, du lien à la performance et des intérêts à long terme dans le CO et leur communication ... 425

B) Mécanismes de rémunération ... 426

C) Composition et indépendance du comité de rémunération ... 426

D) Rapport au salaire des employés ... 426

§ III. Composition et organisation du conseil d'administration (et de la direction) ... 427

A) Recommandation du CSBP en faveur d'une plus grande diversité dans la composition du conseil d'administration (et de la direction) ... 427

B) Intégration des parties prenantes (y compris les employés) dans l'activité et l'organisation du conseil d'administration ... 428

C) Transparence sur les politiques de diversité ... 429

D) Maintien de la liberté d'organisation ... 430

E) Recommandations sur l'indépendance des membres du conseil d'administration (et de la direction) ... 431

F) Suppression de l'art. 718 al. 4 CO ... 431

§ IV. Devoir de diligence des dirigeants ... 431

A) Durabilité dans le devoir de diligence et dans le but statutaire à éviter ... 431

B) Traité international sur les droits humains, l'environnement et la lutte contre la corruption ou des modifications du droit national ... 432

§ V. Transparence et communication ... 435

A) Modification du CO et de la DCG sur le *reporting* des informations ESG ... 435

B) Modification de la DCG sur les droits humains et l'environnement sous forme de *reporting* intégré ... 435

C) Code de conduite international sur la transparence des paiements aux gouvernements, entités publiques et acteurs politiques ... 437

D) Transparence des bénéficiaires économiques ... 437

Bibliographie **439**

Rapports **479**

Table de la réglementation et objets parlementaires **489**

Tables des arrêts et des décisions **497**

Normes, standards, index, plateformes et agences de notation **499**

Liste des figures et tableaux **501**

Derniers ouvrages parus

Collection Genevoise

http://www.unige.ch/droit/CG.html

Collection générale

Giulia Neri-Castracane *2016*
Les règles de gouvernance d'entreprise comme moyen de promotion de la responsabilité sociale de l'entreprise – Réflexions sur le droit suisse dans une perspective internationale

Catherine Hohl-Chirazi *2016*
La privation de liberté en procédure pénale suisse : but et limites

Dan Adrian *2015*
Le délit de commission par omission – éléments de droit suisse et comparé

Kaveh Mirfakhraei *2014*
Les indemnités de fin de contrat dans le contrat d'agence et le contrat de distribution exclusive

Sigrist, Alexandra *2013*
Les pouvoirs de la police : le cas de la délinquance juvénile

Pavlidis, Georgios *2012*
Confiscation internationale : instruments internationaux, droit de l'Union européenne, droit suisse

Rubido, José-Miguel *2012*
L'exercice du droit de préemption immobilier au regard du droit privé

Gonin, Luc *2011*
L'obsolescence de l'Etat moderne
Analyse diachronique et contextuelle à l'exemple de l'Etat français

Marti, Ursula *2011*
Das Vorsorgeprinzip im Umweltrecht
Am Beispiel der internationalen, europäischen und schweizerischen Rechtsordnung

Alberini, Adrien *2010*
Le transfert de technologie en droit communautaire de la concurrence
Mise en perspective avec les règles applicables aux accords de recherche et développement, de production et de distribution

Bernard, Frédéric *2010*
L'Etat de droit face au terrorisme

Donatiello, Giuseppe *2010*
Responsabilité du débiteur : de la délégation à l'organisation de l'exécution des obligations
Codifications supranationales récentes (CVIM, Principes d'UNIDROIT, Principes européens) et Code des obligations suisse

Droit civil

Grégoire Geissbühler *2016*
Le recouvrement privé de créances
Aspects contractuels et protection du débiteur

Baddeley, Margareta / Foëx Bénédict / Leuba Audrey / Papaux Van Delden Marie-Laure (éd.) *2014*
Facettes du droit de la personnalité
Journée de droit civil 2013 en l'honneur de la Professeure Dominique Manaï

Marchand Sylvain *2012*
Droit de la consommation

Baddeley, Margareta / Foëx Bénédict / Leuba Audrey / Papaux Van Delden Marie-Laure (éd.) *2012*
Le droit civil dans le contexte international
Journée de droit civil 2011

Baddeley, Margareta / Foëx, Bénédict (éd.) *2009*
La planification du patrimoine
Journée de droit civil 2008 en l'honneur du Professeur Andreas Bucher

Perrin, Jean-François / Chappuis, Christine *2008*
Droit de l'association
3e édition

Baddeley, Margareta (éd.) *2007*
La protection de la personne par le droit
Journée de droit civil 2006 en l'honneur du Professeur Martin Stettler

Recueils de textes

Rémy Wyler / Anne Meier / Sylvain Marchand (éd.) *2015*
Regards croisés en droit du travail : Liber Amicorum pour Gabriel Aubert

François Bellanger / Jacques de Werra (éd.) *2012*
Genève au confluent du droit interne et du droit international
Mélanges offerts par la Faculté de droit de l'Université de Genève à la Société Suisse des Juristes à l'occasion du Congrès 2012

Hottelier, Michel (éd.) *2011*
Albert Cohen
L'écrivain au service de l'Etat de droit
Actes du colloque organisé le 18 février 2011 par la Faculté de droit et la Fondation Mémoire Albert Cohen

Flückiger, Alexandre (éd.) *2010*
Emouvoir et persuader pour promouvoir le don d'organes ?
L'efficacité entre éthique et droit

Trigo Trindade Rita / Peter Henry / Bovet Christian (éd.) *2009*
Economie Environnement Ethique
De la responsabilité sociale et sociétale.
Liber amicorum Anne Petitpierre-Sauvain

Droit et Histoire

Mettral Dubois Véronique *2015*
L'œuvre politique de James Fazy (1794-1878) et son apport à l'avènement des droits fondamentaux à Genève
Sources doctrinales et contexte historique

Dufour, Alfred / Quastana, François / Monnier, Victor (Éd.) *2013*
Rousseau, le droit et l'histoire des institutions
Actes du colloque international pour le tricentenaire de la naissance de Jean-Jacques Rousseau (1712–1778) organisé à Genève, les 12, 13 et 14 septembre 2012

Dufour, Alfred / Monnier, Victor (Éd.) *2011*
La Savoie, ses relations avec Genève et la Suisse
Actes des journées d'étude à l'occasion du 150e anniversaire de l'Annexion de la Savoie à la France organisées à Genève, les 4 et 5 novembre 2010

Schmidlin, Bruno *2011*
Der Vertrag im europäischen Zivilrecht / Le contrat en droit civil européen

Hottelier, Michel (éd.) *2010*
Fazy, James
De l'intelligence collective des sociétés
Cours de législation constitutionnelle

Droit de la propriété

Foëx, Bénédict / Hottelier, Michel (éds) *2016*
La propriété immobilière face aux défis énergétiques
Du statut juridique de l'énergie au contrôle des loyers

Foëx, Bénédict (éd.) *2016*
La propriété par étages aujourd'hui
Une alerte cinquantenaire

Foëx, Bénédict (éd.) *2013*
Planification territoriale
Droit fédéral et spécificités cantonales

Foëx, Bénédict (éd.) *2012*
Les rénovations d'immeubles

Foëx, Bénédict (éd.) *2012*
La réforme des droits réels immobiliers
Les modifications du Code civil entrées en vigueur le 1er janvier 2012

Foëx, Bénédict (éd.) *2011*
Droit de superficie et leasing immobilier
Deux alternatives au transfert de propriété

Foëx Bénédict / Hottelier Michel *2009*
La garantie de la propriété à l'aube du XXIe siècle
Expropriation, responsabilité de l'Etat, gestion des grands projets et protection du patrimoine

Droit de la responsabilité

Chappuis, Christine / Winiger, Bénédict (éd.) *2015*
Responsabilité civile - Responsabilité pénale
(Journée de la responsabilité civile 2014)

Chappuis, Christine / Winiger, Bénédict (éd.) *2013*
Le tort moral en question
(Journée de la responsabilité civile 2012)

Chappuis, Christine / Winiger, Bénédict (éd.) *2011*
La preuve en droit de la responsabilité civile
(Journée de la responsabilité civile 2010)

Chappuis, Christine / Winiger, Bénédict (éd.) *2009*
La responsabilité pour l'information fournie à titre professionnel
(Journée de la responsabilité civile 2008)

Droit international

Maria Rodriguez Ellwanger *2016*
Les instruments juridiques de la planification territoriale transfrontalière dans le bassin de vie franco-valdo-genevois

Pascal Herren *2016*
L'intervention internationale au nom des droits de l'homme – L'autorité de l'approche finaliste

João Ernesto Christófolo *2016*
Solving Antinomies Between Peremptory Norms in Public International Law

Carron Djemila *2016*
L'acte déclencheur d'un conflit armé international

Cassius Jean Sossou Biadja *2015*
L'acte uniforme OHADA relatif à l'arbitrage à l'épreuve des standards transnationaux de la justice arbitrale
Approche comparée de droit international privé

McGregor Eleanor *2015*
L'arbitrage en droit public suisse
Une comparaison avec la France, les États-Unis et l'arbitrage d'investissement

Reymond Michel *2015*
La compétence internationale en cas d'atteinte à la personnalité par Internet

Palaco Caballero de María Flor *2015*
La Cour internationale de justice et la protection de l'individu

Romano Gian Paolo *2014*
Le dilemme du renvoi en droit international privé
La thèse, l'antithèse et la recherche d'une synthèse

Granges Mathieu *2014*
Les intérêts moratoires en arbitrage international

Grignon Julia *2014*
L'applicabilité temporelle du droit international humanitaire

Bulak Begüm *2014*
La liberté d'expression face à la présomption d'innocence
Justice et médias en droit italien et suisse à l'aune de la convention et de la jurisprudence de la cour européenne des droits de l'homme

Johannot-Gradis Christiane *2013*
Le patrimoine culturel matériel et immatériel : quelle protection en cas de conflit armé ?

Chatton, Gregor T. *2013*
Vers la pleine reconnaissance des droits économiques, sociaux et culturels

Ludwiczka, Maria *2013*
La délégation internationale de la compétence pénale

Petry, Roswitha *2013*
La situation juridique des migrants sans statut légal
Entre droit international des droits de l'homme et droit suisse des migrations

Redalié, Lorenzo *2013*
La conduite des hostilités dans les conflicts armés asymétriques : un défi au droit humanitaire

Tran, Laurent *2013*
Le régime uniforme de responsabilité du transporteur aérien de personnes