

## La liberté d'organisation des entreprises à la lumière de la révision du droit de la société anonyme

Au cours des prochains mois, le Parlement traitera le message du Conseil fédéral concernant la révision du droit de la société anonyme et du droit comptable. Cette révision prévoit des innovations dans le domaine du gouvernement d'entreprise, de la structure du capital, de l'assemblée générale et du droit comptable.

### La position d'economiesuisse

Pour être attrayant, le droit de la société anonyme doit permettre un bon gouvernement d'entreprise (Corporate Governance), tout en veillant à conserver une grande souplesse d'aménagement dans l'organisation des entreprises. Il importe que notre pays dispose d'instruments aussi souples que possible pour permettre aux entreprises de déployer leurs activités dans la concurrence internationale que se livrent les sites économiques. Toute intervention étatique inutile affaiblit l'attrait d'un site. Différents points du projet de révision doivent être améliorés sous cet angle.

18 août 2008

Numéro 14

# dossierpolitique



## Préserver l'attrait de notre droit de la société anonyme

Les quatre principaux objectifs du Conseil fédéral	<p>Le 21 décembre 2007, le Conseil fédéral a adopté un message concernant la révision du droit de la société anonyme et du droit comptable. Par cette révision, le Conseil fédéral se propose de procéder à une adaptation d'envergure de ce domaine pour le moderniser et l'adapter aux besoins de l'économie. Le projet vise quatre objectifs principaux :<sup>1</sup></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– renforcement de la gouvernance ;</li><li>– assouplissement des règles relatives à la structure du capital ;</li><li>– modernisation du régime de l'assemblée générale ;</li><li>– réforme du droit comptable.</li></ul>
Le gouvernement d'entreprise au centre de l'intérêt	<p>Ces dernières années, le gouvernement d'entreprise a de plus en plus focalisé l'intérêt public et politique. Depuis le début de l'année 2001, plusieurs interventions parlementaires demandant au Conseil fédéral d'améliorer le droit suisse en matière de gouvernance ont été présentées. A fin 2005, le Conseil fédéral a engagé la procédure de consultation sur la révision du droit de la société anonyme et du droit comptable. Dans son message publié à fin 2007, il n'a tenu que partiellement compte des critiques émises par les milieux économiques lors de la procédure de consultation. Le projet contient des points qui imposeraient à notre droit de la société anonyme un corset trop serré qui réduirait l'attrait du droit suisse en la matière. Il est donc encore nécessaire d'y apporter certaines corrections.</p>
L'autorégulation fonctionne	<p>La révision se doit de tenir compte du fait que la gouvernance des entreprises suisses se situe déjà à un niveau élevé en comparaison internationale. Les mesures d'autorégulation élaborées par les milieux économiques y ont sensiblement contribué. L'ingérence dans la liberté d'organisation des entreprises ne doit être possible que lorsque c'est absolument nécessaire.</p>
Propositions concernant le gouvernement d'entreprise	<p><b>1 Premier objectif : renforcer la gouvernance</b></p> <p>A ce premier chapitre, le projet prévoit diverses dispositions nouvelles en matière de gouvernement d'entreprise. Les propositions portent sur les points suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– renforcement du droit des actionnaires à se renseigner et à consulter des documents ainsi qu'à requérir des informations sur les indemnités du conseil d'administration des sociétés anonymes privées ;</li><li>– abaissement des seuils pour la convocation d'une assemblée générale ou l'inscription d'un objet à l'ordre du jour ainsi que pour l'exercice du droit de demander l'institution d'un examen spécial (actuellement : contrôle spécial) ;</li><li>– élection annuelle individuelle des membres du conseil d'administration ;</li><li>– suppression de la représentation de l'actionnaire par le dépositaire et par les organes de la société ;</li><li>– règlementation des conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration et de la direction ;</li><li>– interdiction faite aux membres du conseil d'administration d'exercer une influence réciproque sur le montant de leurs honoraires dans les sociétés dont les actions sont cotées en bourse.</li></ul>
Le gouvernement d'entreprise au centre du projet	<p>Les chapitres consacrés aux autres objectifs contiennent aussi diverses mesures destinées à améliorer la gouvernance. Ainsi, l'amélioration de la transparence par la révision du droit comptable ou l'encouragement de la participation active des actionnaires à l'assemblée</p>

<sup>1</sup> Cf. Message concernant la révision du code des obligations (Droit de la société anonyme et droit comptable; adaptation des droits de la société en nom collectif, de la société en commandite, de la société à responsabilité limitée, de la société coopérative, du registre du commerce et des raisons de commerce) du 21 décembre 2007: <http://www.admin.ch/ch/ff/2008/1407.pdf>

générale par la modernisation prévue des règles relatives à l'assemblée générale tiennent compte de nouveaux souhaits formulés au chapitre de la gouvernance.

### 1.1 La flexibilité améliore l'attrait d'un site économique

L'autorégulation, un avantage comparatif

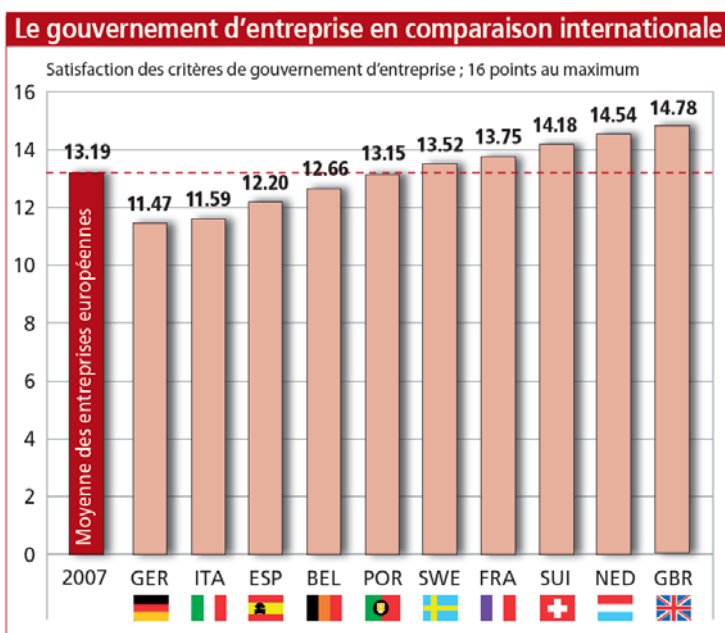
Dans la concurrence internationale entre sites économiques, il est essentiel que notre pays dispose des instruments les plus souples et les moins coûteux possible pour l'exercice de l'activité de ses entreprises et d'une large palette d'actions. La retenue s'impose donc en matière de prescriptions étatiques, surtout là où des mécanismes d'autorégulation souples sont en jeu, comme c'est le cas dans le domaine du gouvernement d'entreprise.

Les effets positifs du « Code suisse »

Depuis 2002, deux instruments d'autorégulation sont actuellement en vigueur dans notre pays : le « Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise »<sup>2</sup> d'economiesuisse et la Directive SWX publiée par la Bourse suisse. Tandis que la seconde exige impérativement des entreprises cotées en bourse des informations sur certains aspects du gouvernement d'entreprise, le Code suisse est conçu comme un catalogue de recommandations adressé aux sociétés suisses ouvertes au public. Mais nombre des principes qu'il contient exercent aussi en pratique, de par leur contenu, un effet incitatif sur les autres sociétés anonymes. Le « Code suisse » a été élaboré sous le patronage d'economiesuisse, la Fédération des entreprises suisses regroupant des sociétés et branches de toutes dimensions. D'autres organisations ont adhéré au « Code suisse » de bonne pratique. Selon des appréciations internationales, cet instrument d'autorégulation a produit en Suisse un saut quantique en matière de gouvernement d'entreprise.<sup>3</sup>

#### Gouvernement d'entreprise – La Suisse parmi les meilleurs

Selon une étude internationale<sup>4</sup> sur le gouvernement d'entreprise, les entreprises suisses occupent la 3<sup>e</sup> place en comparaison européenne. L'étude attribue la position de pointe de la Suisse notamment à l'effet positif des outils d'autorégulation élaborés par economiesuisse et par la Bourse suisse. Ses auteurs affirment que le « Code suisse » a nettement amélioré la transparence et les normes de gouvernance de nombreuses entreprises suisses.



Les sociétés suisses affichent un niveau élevé de gouvernement d'entreprise. Elles se situent au troisième rang d'une comparaison des 300 plus grandes entreprises européennes cotées en Bourse.

Annexe I sur la question de la rémunération

Les outils d'autorégulation de l'économie sont constamment réexaminés et actualisés. Ainsi, en 2007, la Directive SWX a été adaptée à l'obligation de publier les rémunérations, aménagée désormais différemment dans la loi. Le « Code suisse » a été complété au début de 2008 dans le cadre des débats sur les indemnités et les « parachutes dorés ». Il a surtout fallu à cet égard trouver un équilibre entre ancrage national

<sup>2</sup> Le « Code suisse » ainsi que son Annexe I peuvent être téléchargés à partir de [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch).

<sup>3</sup> Heidrick & Struggles International, Corporate Governance in Europe: what's the outlook? Chicago 2005, p. 34.

<sup>4</sup> Heidrick & Struggles International, Corporate Governance in Europe 2007 report, Paris 2007.

et compétitivité internationale. La nouvelle annexe du « Code suisse » contient dix recommandations sur la rémunération des membres du conseil d'administration et de la haute direction. Celles-ci prévoient notamment que le comité de rémunération soit composé exclusivement de membres indépendants du conseil d'administration et que le système de rémunération récompense une attitude axée sur la performance de l'entreprise à moyen et à long termes. Les mauvaises incitations doivent être évitées et les parachutes dorés et les indemnités de départ n'ont pas, sur le principe, à être octroyés. Un rapport sur la politique de rémunération doit être présenté chaque année aux actionnaires et l'assemblée générale doit être associée de manière appropriée aux débats sur le système de rémunération, que ce soit dans le cadre de l'approbation des comptes annuels et de la décharge aux organes ou par un vote consultatif.

Accumuler des expériences

L'annexe I du « Code suisse » sur les rémunérations n'ayant été publiée qu'au début de l'année 2008, il faudra accumuler des expériences ces prochaines années pour savoir si les recommandations qu'elle contient seront aussi bien suivies en pratique que celles de 2002. Le retentissement important qu'a suscité le Code suisse de manière générale indique en tout cas que la forme de l'autorégulation est le meilleur moyen d'instaurer un bon gouvernement d'entreprise. Le droit actuel de la société anonyme en Suisse est surtout attrayant pour les investisseurs et les entreprises du fait de sa souplesse, de la place qu'il laisse à la liberté d'organisation et à la transparence. Il faudra donc examiner la révision en cours de la loi sous l'angle de la liberté de choix des actionnaires en matière d'organisation des entreprises et au chapitre du mode d'exercice des droits de ces actionnaires.

Renforcer les droits des actionnaires

### **1.2 Faciliter l'exercice des droits des actionnaires au lieu de les mettre sous tutelle**

La protection de l'actionnaire ne doit pas déboucher sur sa mise sous tutelle par l'État. Le renforcement des droits des actionnaires va de pair avec le maintien de leur liberté de choix. Cela implique qu'ils puissent facilement exercer leurs droits, à moindres frais et sans entraves. Pour atteindre ces buts, les instruments suivants sont disponibles :

- fixation de seuils bas pour la convocation d'assemblées générales extraordinaires et l'inscription d'un objet à l'ordre du jour ;
- liberté de choix des actionnaires concernant la représentation des droits de vote ;
- droit des actionnaires de déterminer la durée de fonction des organes ;
- participation des actionnaires au débat sur les rémunérations sous une forme appropriée.

Faciliter la convocation et l'inscription à l'ordre du jour

### **Abaissement du niveau des seuils**

Le projet du Conseil fédéral prévoit que pour convoquer une assemblée générale et pour faire inscrire un objet à l'ordre du jour, de même que pour demander l'institution d'un examen spécial contre la volonté de l'assemblée générale, il faut abaisser très sensiblement les seuils actuellement en vigueur (cf. encadré « seuils »). Les seuils qui figurent actuellement dans la loi sont effectivement très élevés. C'est la raison pour laquelle le « Code suisse », sous chiffre 2, demande un abaissement approprié des valeurs-limites légales pour convoquer une assemblée et inscrire un objet à l'ordre du jour.

Proportionnalité

On peut observer dans la pratique que de nombreuses sociétés ont déjà abaissé leurs seuils sur la base de la recommandation du « Code suisse ».<sup>5</sup> La réduction des seuils légaux doit tenir compte du fait que l'autorégulation fonctionne déjà. En outre, il y a lieu de relever que pour une grande société ouverte au public, la convocation d'une assemblée générale représente toujours une très lourde charge et des coûts correspondants. La réalisation d'un contrôle spécial est susceptible d'absorber énormément de ressources et d'entraver le fonctionnement opérationnel d'une entreprise. Des seuils trop bas peuvent donc poser

<sup>5</sup> Cf. à ce sujet l'étude d'ethos, Gouvernement d'entreprise des sociétés suisses, Genève, novembre 2005, p. 36 s.

La réglementation européenne

problème.<sup>6</sup> Cependant, du fait que comparativement à la convocation d'une assemblée générale et à l'exécution d'un contrôle spécial, l'inscription d'un point supplémentaire à l'ordre du jour n'engendre que peu de charges pour la société, un seuil plus bas se justifie à cet égard.

La fixation de nouveaux seuils légaux doit également tenir compte de considérations juridiques comparatives. Ainsi le statut de la société européenne (Societas Europaea – SE) prévoit un seuil de 10% du capital-actions aussi bien pour la convocation d'une assemblée générale que pour l'inscription d'un objet à l'ordre du jour. Mais les pays membres ont la possibilité de fixer des pourcentages plus bas dans leurs lois nationales.<sup>7</sup> La directive européenne de 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées en Bourses prévoit que le seuil requis pour l'inscription d'un objet à l'ordre du jour ne doit pas dépasser 5% du capital-actions.<sup>8</sup>

Seuils requis pour l'introduction d'un examen spécial, pour une convocation de l'assemblée générale et pour l'inscription d'un objet à l'ordre du jour

Seuils : situation actuelle et projet du Conseil fédéral

- Pour introduire un contrôle spécial contre la volonté de l'assemblée générale, le seuil requis est aujourd'hui d'au moins 10% du capital-actions ou des actions d'une valeur nominale d'au moins 2 millions de francs. Ce seuil devrait à l'avenir être abaissé comme suit : (cf. art. 697b al. 1 E-CO) :
  - Pour les sociétés cotées en bourse
    - 0.5% du capital-actions ou des voix ou
    - des actions pour une valeur nominale de 1 million de francs
  - Pour les sociétés non cotées en bourse
    - 5 % du capital-actions ou des voix ou
    - des actions pour une valeur nominale de 250'000 francs
- Pour convoyer une assemblée générale, la loi exige aujourd'hui d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires une représentation minimale de 10% du capital-actions. Ce seuil doit être modifié comme suit (cf. art. 699 al. 3 E-CO) :
  - Pour les sociétés cotées en bourse
    - 2.5% du capital-actions ou des voix ou
    - des actions pour une valeur nominale de 1 million de francs
  - Pour les sociétés non cotées en bourse
    - 10 % du capital-actions ou des voix ou
    - des actions pour une valeur nominale de 1 million de francs
- Pour inscrire un objet à l'ordre du jour, la loi exige aujourd'hui d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires une représentation des actions d'une valeur nominale d'au moins un million de francs ou – selon la doctrine – d'au moins 10%. Ce seuil doit être modifié comme suit (cf. art. 699a al. 1 E-CO) :
  - Pour les sociétés cotées en bourse
    - 0.25% du capital-actions ou des voix ou
    - des actions pour une valeur nominale de 1 million de francs
  - Pour les sociétés non cotées en bourse
    - 2.5% du capital-actions ou des voix ou
    - des actions pour une valeur nominale de 250'000 francs.

Proposition d'abaissement des seuils

Compte tenu des aspects mentionnés ci-dessus, les seuils proposés par le Conseil fédéral sont fixés un peu bas, dans un ordre de grandeur de fractions de pour-cent. Dans l'optique d'un moyen terme, economieuisse propose, pour les sociétés cotées en bourse, d'abaisser comme suit les seuils en pourcentage :

- Pour la convocation d'une assemblée générale : **3%** du capital-actions ;
- Pour l'introduction d'un contrôle spécial : **3%** du capital-actions ;
- Pour l'inscription d'un objet à l'ordre du jour : **1%** du capital-actions.

<sup>6</sup> Cf. aussi à ce sujet les commentaires du Conseil fédéral dans le message: « ...le coût d'une assemblée générale peut être très élevé, surtout dans une société ouverte au public. Les seuils d'exercice du droit de requérir la convocation ne ne doivent donc pas être fixés trop bas. » (Message, p. 1428).

<sup>7</sup> Art. 55 s. du Règlement (CE) 2157/2001 relatif au statut de la société européenne (SE)

<sup>8</sup> Art. 7, al. 2 de la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées en Bourses. On trouve également le seuil de 5% du capital-actions dans le droit allemand de la société anonyme pour la convocation d'une assemblée générale ainsi que pour l'inscription d'un objet à l'ordre du jour, cf. § 122, al.1 et 2 de l'AktG.

Exercice simplifié des droits de vote

**Liberté de choix dans la représentation institutionnelle des droits de vote**

La représentation institutionnelle des droits de vote dans sa conception actuelle simplifie l'exercice des droits des actionnaires et correspond à leurs besoins pratiques. La possibilité de se faire représenter par une banque de dépôt ou par un organe de la société est une solution à la fois simple et avantageuse qui est dans l'intérêt des actionnaires.<sup>9</sup> Il est donc d'autant plus incompréhensible que le Conseil fédéral veuille abolir la représentation par une banque de dépôt ou par un organe et introduise une ingénierie aussi marquée dans la liberté d'organisation de la société anonyme et des actionnaires.

Liberté de choix et transparence

Dans les sociétés ouvertes au public, la représentation institutionnelle des droits de vote revêt une importance beaucoup plus grande que la représentation individuelle. Selon le droit en vigueur, l'actionnaire peut choisir s'il souhaite confier la représentation de ses droits à une institution, à une banque de dépôt, à un organe de la société ou à un tiers indépendant. Cette liberté de choix est notamment garantie avec l'obligation légale faite à la société de toujours désigner un représentant des droits de vote indépendant lorsqu'elle propose aux actionnaires un membre de ses organes (art. 689c CO). En outre, la loi en vigueur exige une totale transparence sur le type et le nombre d'actions représentées par un membre d'un organe de la société, d'une banque de dépôt et d'un représentant indépendant.

Importance pratique de la représentation par un organe

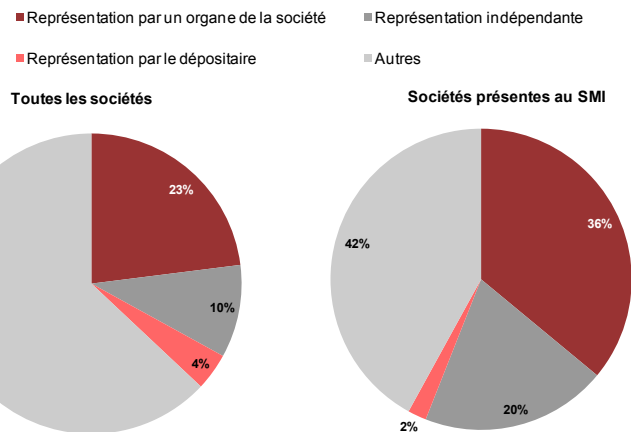
Dans la pratique, les actionnaires se prononcent souvent en faveur de la représentation par un membre d'un organe. L'étude élaborée par le professeur Hans Caspar von der Crone à la demande de l'Office fédéral de la justice met bien en évidence cette préférence des actionnaires (cf. graphique ci-dessous).

**Représentation institutionnelle des droits de vote**

La représentation par un organe de la société ou par le dépositaire revêt une grande importance pratique dans les sociétés ouvertes au public. Selon le professeur Hans Caspar von der Crone, la possibilité, simple et avantageuse, de se faire représenter par un organe ou par une banque de dépôt, est dans l'intérêt des actionnaires. La représentation institutionnelle simplifie l'exercice des droits des actionnaires et correspond à leurs besoins pratiques.

**Importance de la représentation institutionnelle des droits de vote dans les entreprises suisses : <sup>10</sup>**

En %



Source : Von der Crone / La Vie économique

Menace de restriction de la liberté de choix

Le projet de révision du droit de la société anonyme prévoit de supprimer la liberté de choix de l'actionnaire dans le cadre de la représentation institutionnelle des droits de vote. Dans cette conception, seul un représentant indépendant pourrait être désigné dans les sociétés ouvertes au public. En outre, un actionnaire n'aurait pas le droit d'accorder un mandat durable à ce représentant.<sup>11</sup> Ainsi, plutôt que d'être renforcés, les droits des

<sup>9</sup> Cf. à ce sujet Hans Caspar von der Crone, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts, quatrième partie : Stimmrechtsvertretung/Dispoaktien, p. 10

<sup>10</sup> Chiffres et graphiques ibid., p. 8.

<sup>11</sup> Cf.art. 689c E-CO

La représentation des droits de vote par un organe ou un dépositaire n'est pas un chèque en blanc

actionnaires seraient restreints.<sup>12</sup> Qui plus est, les arguments avancés par le Conseil fédéral à l'appui de la suppression de la liberté de choix concernant la représentation institutionnelle des droits de vote ne sont pas convaincants :

- Le Rapport explicatif concernant l'avant-projet de révision du code des obligations se contente de cette formulation simple et lapidaire pour justifier la suppression de la représentation par un organe de la société : « Cette forme de représentation n'offre aucun avantage particulier aux actionnaires... De plus, elle est peu utilisée, raison pour laquelle elle peut être abolie ». <sup>13</sup> Les faits viennent démentir cette conclusion hâtive : la représentation par les organes de la société est aujourd'hui très importante (voir ci-dessus).
- Le message quant à lui précise à propos de la représentation par un organe : « Une partie de la doctrine estime donc que le mandataire qui n'a pas reçu d'instructions (...) doit voter dans le sens des propositions du conseil d'administration. La documentation de vote éditée par l'entreprise comporte fréquemment une explication à ce sujet ». <sup>14</sup> Il faut objecter à cela que la représentation par un organe de la société présuppose toujours l'accord actif de l'actionnaire sollicité quant au mode de représentation et à la façon de voter du représentant. Enfin, l'actionnaire peut toujours décider de confier son droit de vote à un représentant indépendant.
- Par ailleurs, pour justifier l'interdiction de se faire représenter pour l'exercice du droit de vote lié à des actions en dépôt, le message précise que « bien souvent, les actionnaires ignorent qu'en signant un contrat de dépôt, ils octroient aussi un pouvoir de représentation à la banque ». <sup>15</sup> Cet argument n'est pas non plus fondé :
  - Premièrement, il faut en principe considérer l'actionnaire comme responsable. On peut attendre d'une personne qui, en tant qu'actionnaire d'une société, remplit un formulaire donnant procuration à sa banque, sache ce qu'elle signe. Une disposition fondée sur l'idée d'un actionnaire incapable d'assumer toutes ses responsabilités n'a pas sa place dans un droit libéral de la société anonyme.
  - Deuxièmement, les actionnaires qui ont accordé à leur banque plein pouvoir pour les représenter sont informés des objets à l'ordre du jour de chaque assemblée générale et priés de donner leurs instructions de vote. L'instruction générale donnée par l'attribution des pleins pouvoirs ne s'applique que si l'actionnaire ne communique pas d'autre instruction particulière dans le cas concret. La représentation par un dépositaire n'est donc pas un chèque en blanc.

Menace de distorsion de la représentativité

Selon la proposition du Conseil fédéral, le seul représentant institutionnel des droits de vote encore reconnu devrait s'abstenir si aucune instruction concrète ne lui est communiquée (art. 689c al. 3 E-CO). En règle générale<sup>16</sup>, la majorité absolue serait désormais calculée sur la base des voix émises et les abstentions ne seraient pas comptabilisées comme des votes exprimés (art. 703 al. 2 E-CO). Au vu de l'interdiction souhaitée par le Conseil fédéral d'accorder une procuration générale à un représentant indépendant et du problème non résolu de la part élevée des actions dispo (voir ci-dessous), cette réglementation pourrait avoir pour conséquence que dans les sociétés ouvertes au public, la grande majorité des actionnaires passifs satisfaits, y compris la majorité des petits actionnaires, serait très fortement sous-représentée, tandis que les actionnaires opposants, les actionnaires institutionnels et les gros actionnaires seraient très largement surreprésentés. Il en résulterait une distorsion de la représentativité des décisions prises à l'assemblée générale.

<sup>12</sup> Le professeur Peter V. Kunz de l'Université de Berne, par exemple, arrive à la même conclusion, cf. l'article intitulé : *Wem nützt das Depotstimmrecht?*, paru dans la *Neue Zürcher Zeitung* du 1er mars 2008.

<sup>13</sup> Rapport explicatif concernant l'avant-projet de révision du code des obligations : droit de la société anonyme et droit comptable, du 2 décembre 2005, p. 67.

<sup>14</sup> Message du 21 décembre 2007, p. 1431

<sup>15</sup> *Ibid.*, p. 1431

<sup>16</sup> C'est-à-dire pour autant que la loi ou les statuts n'en disposent pas autrement, cf. art. 703 al. 1 E-CO.



**Le problème des actions dispo : prise de contrôle par la minorité**

Importance de la participation aux votes de l'assemblée générale Moins il y a d'actions représentées à l'assemblée générale des actionnaires, plus une minorité motivée par des intérêts particuliers peut facilement prendre le contrôle d'une société. Etant donné que, contrairement à la règle en usage pour le conseil d'administration, ces actionnaires n'ont pas de devoir particulier d'allégeance ou d'autre obligation à l'égard de la société, ces minorités dominantes peuvent aussi voter contre les intérêts de la société. Pour réduire le danger d'une influence plus que proportionnelle des gros actionnaires et tenir compte de certains intérêts particuliers, il faut aménager le droit de la société anonyme de telle manière que les voix des actionnaires soient les plus nombreuses possible à s'exprimer lors des assemblées générales.

Le problème des actions dispo De nombreuses sociétés cotées en bourse disposent aujourd'hui d'importantes positions d'actions dispo. Il s'agit d'actions nominatives pour lesquelles l'acquéreur ne demande pas à être reconnu comme actionnaire. Cet actionnaire inconnu, non inscrit au registre des actionnaires, ne participe pas à la formation des décisions de la société. Il n'en bénéficie pas moins des dividendes de ses actions. C'est pourquoi il n'est pas incité à se faire inscrire au registre des actionnaires et à exercer ses droits de vote. La société ne peut pas faire parvenir de documents à ces personnes non inscrites. Il n'est donc pas possible de leur envoyer des invitations à des assemblées générales, ni aucune autre information. Les efforts que déploient les sociétés pour inciter le plus grand nombre d'actionnaires possible à exercer leurs droits de participation sont ainsi condamnés à l'échec pour un grand nombre d'entre eux.

Relâchement dans la protection de la minorité A l'heure actuelle, la part des actions dispo dans les sociétés anonymes cotées en bourse peut atteindre jusqu'à 50%. Avec de telles proportions, la protection prévue par le droit boursier contre des reprises inamicales est diluée : selon l'article 32 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM), celui qui acquiert des titres qui, ajoutés à ceux qu'il détient, lui permettent de dépasser le seuil de  $33\frac{1}{3}\%$  de la société visée, doit présenter aux autres actionnaires une offre portant sur tous les titres cotés de cette société. Si les positions d'actions dispo sont importantes, même une participation bien inférieure à ce seuil peut suffire pour prendre le contrôle d'une entreprise. Dans de telles situations, les actionnaires minoritaires sont confrontés aux gros actionnaires qui prennent certes le contrôle effectif de la société, mais ne sont toutefois pas obligés de soumettre une offre aux premiers. C'est la raison pour laquelle les sociétés demandent depuis longtemps qu'une solution soit trouvée au problème des actions dispo. Il faudra bien sortir enfin de cette impasse dans le cadre de la révision en cours. La solution doit tenir compte des intérêts des entreprises, des actionnaires et des banques.

**Détermination par l'actionnaire de la durée du mandat de membre du conseil d'administration**

Intervention étatique superflue dans la liberté d'action des entreprises Le Conseil fédéral se propose, à teneur de l'article 710 E-CO, d'introduire une autre ingérence massive dans la liberté d'organisation des entreprises en imposant une durée de mandat d'une année pour les membres du conseil d'administration. C'est là encore un point sur lequel l'actionnaire, qui jusqu'ici déterminait lui-même la durée du mandat qu'il confiait à ses organes, se verrait mis sous tutelle par la volonté du Conseil fédéral.

La durée du mandat du conseil d'administration vue sous l'angle de la bonne gouvernance Le droit en vigueur prévoit une durée de mandat de trois ans et autorise des durées plus brèves (par exemple un an) ou plus longues. Ce système, qui laisse une marge de manœuvre aux entreprises, a fait ses preuves dans la pratique. On ne voit pas en quoi un mandat fixé obligatoirement à une année pourrait bien améliorer le gouvernement d'entreprise. Au contraire : les principes reconnus d'une bonne gouvernance soulignent précisément l'importance d'une certaine continuité. Le « Code suisse » indique sous chiffre 13 qu'il y a lieu de tendre à un échelonnement approprié des mandats. La pratique de l'échelonnement des mandats sur plusieurs années, adoptée par de nombreuses entreprises, permet d'assurer la continuité et la cohérence nécessaires. En outre, les principes reconnus d'une bonne gouvernance exigent que l'organisation du conseil d'administration s'articule autour de comités s'occupant de tâches bien définies. Cette méthode s'impose notamment du fait qu'elle permet au conseil d'administration d'exercer effectivement sa fonction de surveillance de la direction. Mais cette pratique est aussi plus exigeante en termes

d'organisation et prend davantage de temps. Dans l'ensemble, la réglementation actuelle fournit aux actionnaires les bons instruments, également en ce qui concerne la durée du mandat des organes. Ces outils sont nécessaires au développement durable et autonome des entreprises. Les principes relatifs à la durée du mandat des membres du conseil d'administration doivent se focaliser à l'avenir sur l'intérêt qu'il y a à assurer le succès de l'entreprise à long terme. Par conséquent, le bon gouvernement d'entreprise doit encadrer les propriétaires de sociétés qui sont intéressés à « cultiver leur champ » et non ceux qui, attirés par des succès à court terme, n'attisent que des « feux de paille ».

Compétences électives, fixation de la durée du mandat et destitution du conseil d'administration

Aujourd'hui déjà, les membres du conseil d'administration peuvent être destitués par les actionnaires en cours de mandat. L'abaissement envisagé du seuil requis pour inscrire un objet à l'ordre du jour (voir ci-dessus) va même favoriser à l'avenir l'exercice de ce droit des actionnaires. Ce renforcement des possibilités offertes aux actionnaires d'influencer la marche de l'entreprise est réjouissant. Dans ce contexte, la proposition du Conseil fédéral de retirer précisément aux actionnaires leur compétence de décision quant à la durée du mandat des membres du conseil d'administration est particulièrement inadaptée. Au vu des possibilités qu'ils auront à l'avenir avec l'abaissement des seuils nécessaires pour inscrire un objet à l'ordre du jour, une intrusion de l'État à ce niveau serait une erreur. Il y a lieu d'observer également que selon la réglementation en vigueur, les actionnaires peuvent non seulement destituer les membres du conseil d'administration dont ils ne sont pas satisfaits, mais aussi leur refuser la décharge.

#### **Participation des actionnaires à la politique de rémunération**

Nouvelles directives de transparence pour les entreprises cotées en Bourse

Au chapitre de la participation des actionnaires à la politique de rémunération, relevons tout d'abord que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, les entreprises cotées en Bourse sont soumises à une nouvelle réglementation concernant la publication des indemnités de la haute direction.<sup>17</sup> Cette disposition formule une exigence de transparence concernant les indemnités versées aux membres du conseil d'administration et de la direction à l'égard des entreprises cotées à la SWX Swiss Exchange. Les indications concernant les indemnités (honoraires et prêts) du conseil d'administration doivent inclure le montant global accordé au conseil d'administration ainsi que le montant accordé à chacun de ses membres. S'agissant de la direction, les entreprises concernées sont tenues de mentionner le montant global perçu par cet organe ainsi que le montant accordé au membre dont la rémunération est la plus élevée.

Extension abusive aux sociétés anonymes privées et aux petites sociétés coopératives

Alors que les nouvelles obligations de transparence imposées aux entreprises cotées en Bourse se justifient, la proposition d'extension de ces exigences aux sociétés anonymes privées figurant dans le message du Conseil fédéral relatif à la présente révision n'est pas sans poser problème. Le message prévoit en effet à l'art. 697quinquies P CO une obligation pour les sociétés anonymes privées de communiquer le montant des indemnités versées à leurs organes dès lors qu'un actionnaire en fait la demande. Cette disposition, qui s'appliquerait également aux petites sociétés coopératives, constituerait une atteinte à la sphère privée de milliers de personnes exerçant une fonction dirigeante au sein d'une PME suisse. Eu égard à de possibles abus, les actionnaires minoritaires des sociétés anonymes privées disposent aujourd'hui déjà de certains droits d'information et de contrôle légaux ainsi que du droit de demander l'institution d'un contrôle spécial. L'obligation de publication des rémunérations sur demande d'un actionnaire d'une société anonyme privée ne paraît pas justifiée.

Compétence décisionnelle statutaire des actionnaires

Le message prévoit la possibilité pour l'assemblée générale de se réserver des compétences statutaires en matière de fixation des rémunérations perçues par les membres du conseil d'administration et par les personnes qui leur sont proches ainsi que d'attribution d'actions et d'options aux collaborateurs.<sup>18</sup> Les actionnaires ont ainsi les moyens d'orienter la politique de rémunération en adoptant les dispositions statutaires correspondantes. Cette possibilité doit certes être saluée, mais il convient de signaler qu'il serait absurde de soumettre à l'approbation des actionnaires des rémunérations exprimées en montants

<sup>17</sup> Art. 663b<sup>bis</sup> CO

<sup>18</sup> Art. 627, ch. 4, P CO

- précis. Ces derniers ne disposent en effet pas des informations et des critères indispensables à la prise de décisions en matière de détermination des salaires. Il est beaucoup plus important qu'ils puissent se prononcer sur les principes de rémunération, autrement dit sur le système de rémunération et les critères de détermination des salaires. Que le message renonce à la compétence statutaire de l'assemblée générale concernant la rémunération de la direction, qui figurait dans l'avant-projet, est une juste décision. La désignation, l'engagement, la surveillance et la révocation de la direction incombe au conseil d'administration.
- Participation des actionnaires selon le Code suisse Pour les sociétés cotées en Bourse, l'annexe 1 du Code suisse d'économiesuisse prévoit de faire participer les actionnaires de manière appropriée au débat sur le système de rémunération. Cette participation peut prendre la forme d'un vote consultatif relatif au rapport sur les rémunérations ou intervenir dans le cadre des débats concernant l'approbation des comptes annuels ou la décharge aux administrateurs.
- Vote consultatif relatif au rapport sur les rémunérations Selon le Code suisse, le vote consultatif porte sur le rapport sur les rémunérations.<sup>19</sup> Le conseil d'administration soumet à un vote consultatif de l'assemblée générale le rapport sur les rémunérations, qui présente le système de rémunération adopté par le conseil d'administration et les prestations versées pendant l'exercice. Dans son contenu, cette procédure correspond largement à l'esprit du modèle britannique. Les actionnaires expriment leur avis personnel lors d'une consultation et non dans le cadre d'une « décision de la société » qui, en vertu de l'art. 703 CO, engagerait la société elle-même. La responsabilité reste donc entre les mains du conseil d'administration<sup>20</sup>, mais dans ses considérations, celui-ci tient compte de l'avis de la majorité des actionnaires qui constitue un élément de décision important. L'influence des votes consultatifs a été confirmée par des études et des observations réalisées à l'étranger.<sup>21</sup>
- Autres instruments La participation de l'assemblée générale recommandée par le Code suisse s'inscrit également dans le contexte de la réglementation relative à la publication des rémunérations en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007 (voir plus haut). Dans la mesure où les actionnaires ont connaissance du montant des rémunérations non seulement pour l'ensemble du conseil d'administration mais aussi pour chacun de ses membres, ils ne donnent pas seulement leur avis rétrospectivement sur le rapport sur les rémunérations, mais s'expriment aussi implicitement sur le système de rémunération sur lequel se fonde la tenue des comptes, ainsi que sur les décisions effectives de rémunération prises sur cette base. Compte tenu des nouvelles dispositions en matière de transparence, les recommandations du Code suisse vont donc déjà très loin.
- Eviter une réglementation fédérale superflue Outre la transparence accrue en matière de rémunération, le droit statutaire de participation des actionnaires et la participation des actionnaires selon le Code suisse, une disposition légale supplémentaire consacrée à la participation des actionnaires au processus de détermination des rémunérations constituerait une intervention étatique excessive. Tout le monde s'accorde pour dire qu'en comparaison internationale, l'autodiscipline pratiquée en matière de gouvernance d'entreprise en Suisse est particulièrement efficace. Publiées au début de l'année seulement, les nouvelles recommandations du Code suisse relatives à la participation des actionnaires au débat sur les rémunérations ont déjà ici ou là éveillé l'intérêt des observateurs. Il s'agit maintenant de voir dans quelle mesure la pratique s'ajustera aux recommandations du Code suisse dans les années à venir, mais il n'y a pas de raison valable d'imposer aux actionnaires une participation aux décisions relatives à la détermination des rémunérations. Il est bien plus raisonnable de laisser aux actionnaires auxquels on confie la tâche délicate de régler les questions salariales le choix de faire effec-

<sup>19</sup> Cf. Code suisse, Annexe 1, chiffre 9 (variante 2).

<sup>20</sup> Concernant la nature juridique du vote consultatif, voir Horber, Felix : Die Konsultativabstimmung in der Generalversammlung, in : Revue suisse de jurisprudence SJZ 101 (2005), N° 5, p. 101 ss.

<sup>21</sup> Voir p. ex. Charles M. Yablon, « Bonus Questions : Executive Compensation in the Era of Pay for Performance », in : 75 Notre Dame Law Review 271 (1999), volume 75, N° 1, p. 271-308, avec une référence aux enquêtes de Randall S. Thomas et Kenneth J. Martin sur les effets des votes consultatifs sur les indemnités futures. Voir aussi NZZ du 13 février 2003, p. 17 : « Britische Managerlöhne auf dem Prüfstand », un article consacré au cas GlaxoSmithKline, dans lequel une compensation a été refusée à un CEO dans le cadre d'un vote consultatif.

tivement usage de cette possibilité, ou de considérer que ce rôle revient entièrement au conseil d'administration et, en conséquence, de le lui déléguer.

**Un corset législatif pour les entreprises suisses ?**

**L'initiative Minder est excessive**

Tant les milieux économiques que les partis bourgeois rejettent clairement l'initiative « contre les rémunérations abusives » présentée fin février 2008 par Thomas Minder. L'exigence principale de cette initiative est que les détenteurs de sociétés cotées en Bourse votent obligatoirement chaque année la somme globale des rémunérations du conseil d'administration et de la direction. L'initiative exige en outre que les membres du conseil d'administration soient désignés chaque année un par un et prévoit l'obligation de vote pour les caisses de pension en leur qualité d'actionnaires, ainsi que la communication de la teneur de leur vote. Toutes ces exigences sont examinées au Parlement dans le cadre de la révision du droit de la société anonyme. L'initiant entend par ailleurs interdire toute indemnité de départ ainsi que certains types de rémunération, et sanctionner pénalement toute violation de ces dispositions. La quantité d'interdictions, d'obligations et de sanctions pénales ainsi que la rigidité de la réglementation des rapports de travail entre la société anonyme et ses organes exigée dans ce cadre porteraient sérieusement atteinte à la liberté d'organisation des entreprises, et mettraient en jeu la qualité des conditions-cadre pour les entreprises et les emplois dans notre pays de manière irresponsable. La Suisse aurait alors le droit de la société anonyme le plus rigide du monde et souffrirait d'un net désavantage concurrentiel. Les entreprises suisses cotées en Bourse seraient clairement défavorisées vis-à-vis de leurs concurrents étrangers. L'intervention étatique dans l'économie voulue par l'initiative serait un non-sens.

**2 Deuxième objectif : ajustement des règles relatives à la structure du capital**

Assouplissement de la structure du capital

Le Conseil fédéral envisage d'assouplir les règles relatives à la structure du capital. A cet effet, il propose en particulier d'introduire une marge de fluctuation du capital et d'abandonner le concept de valeur nominale minimale.

Maintien de l'action au porteur

Dans le cadre de la procédure de consultation, le Conseil fédéral proposait en outre l'abolition de l'action au porteur, mesure à laquelle il renonce dans son message. L'abolition de l'action au porteur induirait une limitation inutile de la liberté d'organisation des sociétés anonymes en Suisse. Le fait que le Conseil fédéral ait tenu compte des critiques émises par les milieux économiques à l'encontre de cette mesure dans le cadre de la consultation en renonçant à abolir l'action au porteur doit être salué.

**2.1 Introduction d'une marge de fluctuation du capital**

Souplesse accrue grâce à la marge de fluctuation du capital

Grâce à la marge de fluctuation, l'assemblée générale peut autoriser le conseil d'administration à augmenter et réduire plusieurs fois le capital-actions dans une fourchette définie. L'introduction de cette marge de fluctuation est une mesure heureuse, dans la mesure où elle offre une souplesse accrue aux sociétés.

**2.2 Abandon de la valeur nominale minimale**

Inutilité de la valeur nominale minimale

Après que la valeur nominale minimale des actions avait déjà été ramenée de 100 à 10 francs lors de la révision du droit de la société anonyme de 1991, puis à un centime en 2001, le Conseil fédéral propose ici de renoncer purement et simplement à fixer une valeur nominale minimale. Aujourd'hui, sur le marché des capitaux, une valeur nominale par action d'un centime peut se révéler encore trop élevée et nécessiter une diminution de valeur supplémentaire. Dans ce contexte, le Conseil fédéral propose de renoncer à une valeur nominale minimale légale. En conséquence, les actions pourront à l'avenir être assorties de n'importe quelle valeur nominale, à condition que celle-ci soit supérieure à zéro centime. L'abandon de la valeur nominale minimale, qui constitue une mesure appropriée pour accroître la souplesse des sociétés, est donc bienvenue.

**3 Troisième objectif : modernisation de l'assemblée générale**

L'assemblée générale à l'ère électronique

Le régime de l'assemblée générale doit être modernisé. Dans ce but, le Conseil fédéral propose plusieurs mesures :

- Assemblées générales multi-sites ou à l'étranger

- Convocation électronique de l'AG
- Procuration électronique pour la représentation du droit de vote
- Utilisation des médias électroniques pendant l'AG
- Assemblée générale électronique (renonciation à la tenue d'une assemblée générale dans un lieu de réunion réel)

Le recours aux médias électroniques étant susceptible d'entraîner une participation plus active des actionnaires à l'assemblée générale, ces propositions s'inscrivent finalement dans l'intérêt de la gouvernance. Permettant une amélioration générale du fonctionnement des sociétés, l'objectif de l'adaptation à l'ère de l'information doit être salué.

#### 4 Quatrième objectif : réforme du régime comptable

Garantir la proportionnalité et la praticabilité pour les PME Le message du Conseil fédéral propose d'uniformiser les règles pour toutes les formes de sociétés régies par le droit privé. Les exigences sont différenciées selon l'importance économique de l'entreprise. Les propositions correspondantes doivent être examinées sous l'angle de la neutralité fiscale, de la proportionnalité et de la praticabilité pour les PME. A cet égard, des ajustements doivent principalement être apportés sur les points suivants :

- Réserve légale issue du capital – Le message prévoit à l'art. 671, al. 2, P CO que les apports et les versements supplémentaires des actionnaires doivent apparaître dans le bilan commercial sous un compte séparé. Ceux-ci ne peuvent être affectés qu'à la couverture de pertes, à des mesures permettant à l'entreprise de poursuivre ses activités malgré la mauvaise marche des affaires ainsi qu'à la lutte contre le chômage et à l'atténuation de ses conséquences. Selon le message, la distribution de primes d'émission aux actionnaires n'est plus admise. Sauf en cas de liquidation, un remboursement non imposé du capital social ne serait ainsi pratiquement plus possible. Cette disposition est en contradiction avec la réforme de l'imposition des entreprises II, acceptée le 24 février 2008 par le peuple et les cantons, qui prévoit que le remboursement d'apports, d'agios et de versements supplémentaires effectués par les détenteurs des droits de participation ne doit pas être soumis à l'impôt. Dans les faits, cet assouplissement fiscal des possibilités de remboursement du capital social serait contrecarré par la réglementation proposée dans le message.
- Exigences supplémentaires – A l'art. 961 ss. P CO, le message prévoit que les entreprises soumises au contrôle ordinaire doivent fournir des renseignements supplémentaires dans l'annexe aux comptes, et présenter un tableau des flux de trésorerie et un rapport annuel. Le seuil d'assujettissement à ces exigences est composé de trois valeurs limites : un total du bilan de 10 millions de francs, un chiffre d'affaires de 20 millions de francs et 50 emplois à plein temps. Ce seuil est trop bas et imposerait à de nombreuses PME une inutile charge de travail administratif supplémentaire.
- Comptes consolidés – S'agissant du seuil de libération de l'obligation de présenter une comptabilité consolidée pour les petits groupes défini à l'art. 963a P CO, le message adopte les mêmes critères que ceux utilisés pour la délimitation entre le contrôle ordinaire et le contrôle restreint (total du bilan de 10 millions de francs, chiffre d'affaires de 20 millions de francs et effectif de 50 emplois à plein temps). Ces valeurs sont en particulier beaucoup trop basses comparées à la réglementation européenne (total du bilan de 17,5 millions d'euros, chiffre d'affaires de 35 millions d'euros et 250 emplois à plein temps<sup>22</sup>). Elles induiraient une charge de travail excessive pour les PME suisses. Le seuil devrait par conséquent être déterminé par les valeurs suivantes : total du bilan de 20 millions de francs, chiffre d'affaires de 40 millions de francs et 250 emplois à plein temps.

<sup>22</sup> Voir l'art. 6 de la septième directive 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, comparé avec l'art. 27 de la directive 78/660/CEE et avec l'art. 1, ch. 3, de la directive 2006/46 CE modifiant la directive 78/660/CEE.

États financiers établis selon une norme comptable reconnue – L'art. 962, al. 4, P CO prévoit que les associés de sociétés non cotées en Bourse représentant au moins 10% du capital social peuvent exiger l'établissement d'états financiers conformes à une norme comptable reconnue. Ce droit accordé aux actionnaires minoritaires va trop loin. Le sens de cette mesure est d'autant moins compréhensible qu'avec la révision, le contenu informatif des états financiers exigés par le CO a déjà été amélioré, un droit de requérir des renseignements par écrit a été créé et le seuil d'institution d'un examen spécial a été abaissé. Etant donné que l'établissement d'états financiers conformes à une norme comptable reconnue représente une très lourde charge de travail pour les petites entreprises, le seuil d'exercice de ce droit doit être relevé.

Abandon du renversement du principe d'autorité du bilan commercial – Il est heureux que dans son message, le Conseil fédéral ait abandonné l'idée, encore présente à l'art. 960 f de l'avant-projet, d'un « renversement » du principe d'autorité du bilan commercial. Selon la proposition initiale, un bilan commercial n'aurait pas été définitif avant la communication d'une décision de taxation définitive par les autorités fiscales. Cette pratique aurait constitué un renversement du principe actuel qui prévoit que la décision des autorités fiscales est sans effet sur le droit commercial. Il convient de veiller à ce que ce principe continue de s'appliquer à l'avenir.

## 5 Conclusions

Ne pas limiter la liberté d'organisation – Souple et libéral, l'actuel droit de la société anonyme constitue un avantage concurrentiel pour la Suisse. Les sociétés actives à l'échelle internationale s'implantent là où les possibilités d'organisation de l'entreprise offrent la plus grande souplesse, et aujourd'hui, la Suisse est attrayante pour les multinationales et les investisseurs. Par ailleurs, dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, les sociétés suisses sont bien placées en comparaison internationale grâce aux mesures d'autorégulation, et sans intervention législative exagérée. Ces deux éléments doivent être pris en compte pour la révision du droit de la société anonyme en cours. Dans le cadre de ces travaux de révision, les réflexions relatives au rôle de l'État dans l'économie ne doivent pas être occultées: l'intervention de l'État dans la liberté d'organisation de l'entreprise ne doit être admise que là où elle est absolument indispensable. Ainsi par exemple, une durée de mandat d'un an imposée par l'État aux membres d'un conseil d'administration est aussi absurde que cette mise sous tutelle de l'actionnaire que représente le fait de lui retirer sa liberté de choix en matière de représentation du droit de vote.

Préserver l'attrait de notre droit de la société anonyme – Un droit de la société anonyme attrayant se caractérise par une bonne gouvernance d'entreprise associée à la conservation d'une grande souplesse dans l'organisation de l'entreprise. Le présent projet de loi ressemble à maints égards à un corset légal que l'on cherche à enfile à tout prix aux entreprises. Si nous voulons préserver l'attrait de notre droit de la société anonyme, des améliorations doivent être apportées à ce texte.