

Le droit de la société anonyme et le gouvernement d'entreprise

Un des objectifs principaux de la révision du droit de la société anonyme est d'améliorer le gouvernement de ce type d'entreprise, sachant que la Suisse figure déjà parmi les leaders dans ce domaine. Dans la concurrence internationale entre sites économiques, il est essentiel que notre pays mette à la disposition des entreprises des instruments aussi souples et avantageux que possible ainsi qu'un éventail élargi de possibilités. Étant donné que les mécanismes souples d'autorégulation ont fait leur preuve dans le gouvernement d'entreprise, la circonspection s'impose en ce qui concerne la création de nouvelles prescriptions étatiques.

En Suisse, deux guides d'autorégulation sont en vigueur depuis 2002: le *Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise*¹ d'Economiesuisse et la *directive SWX* de la Bourse suisse². Tandis que cette dernière exige impérativement des entreprises cotées qu'elles fournissent des informations sur certains aspects du gouvernement d'entreprise, le Code suisse contient des recommandations destinées aux sociétés implantées sur notre sol et ouvertes au public. Nombre de ses principes ont valeur d'incitation pour les autres sociétés anonymes. C'est Economiesuisse qui, en tant que Fédération des entreprises suisses, est responsable du code. D'autres organisations soutiennent le Code suisse ainsi que l'Annexe I relative à la rémunération, qui a été adoptée par la suite. D'après des observateurs internationaux, cette autorégulation équivaut à «un saut quantique en matière de gouvernement d'entreprise» en Suisse³.

L'effet d'autorégulation des marchés des capitaux

Selon une enquête réalisée par l'université de Saint-Gall en 2004, les lacunes dans le gouvernement d'entreprise freinent l'investissement⁴. Parmi les investisseurs privés, ils sont 77% à ne pas (plus) vouloir investir dans une société présentant des déficiences dans ce domaine. C'est pourquoi le marché des capitaux exerce déjà un effet d'autorégulation en matière de gouvernement d'entreprise. La mise en œuvre de Bâle II va également accroître les exigences en matière de structures internes et de processus à appliquer pour les entreprises non cotées en Bourse. Les entreprises ont, par conséquent, tout intérêt à présenter un gou-

vernement d'entreprise efficace et transparent.

Le champ d'application du gouvernement d'entreprise s'élargit

L'effondrement spectaculaire d'entreprises de renommée internationale a alimenté les chroniques de ces dernières années. Ces événements proviendraient en partie d'actions criminelles, telles que des manipulations de bilan. Disposer de systèmes de contrôle stricts est dès lors apparu de plus en plus comme une nécessité. De nombreuses entreprises se sont mises à affiner systématiquement leurs systèmes de contrôle et ont adapté leur organisation. On relèvera parmi les directives en matière de gouvernement d'entreprise les règles en vigueur sur la publicité ad hoc ou l'interdiction d'exploiter la connaissance de faits confidentiels et de manipuler des cours. D'autre part, il existe aujourd'hui les dispositions particulières les plus diverses en matière de gouvernement pour les entreprises actives dans certaines branches comme les assurances ou les banques. Des exigences en provenance de l'étranger, notamment des États-Unis («Sarbanes-Oxley Act») entrent également dans le champ d'application élargi du gouvernement d'entreprise en Suisse.

Les propositions du projet de gouvernement d'entreprise

La présente révision du droit de la société anonyme accorde une grande importance à l'amélioration du gouvernement d'entreprise. Dans son message du 21 décembre 2007, le Conseil fédéral formule à cet égard les propositions suivantes⁵:

- renforcement du droit de renseignement et de consultation des actionnaires ainsi que de leur droit de s'informer sur la rémunération du conseil d'administration des sociétés anonymes privées;
- abaissement des seuils concernant l'exercice du droit d'ordonner un examen spécial (actuellement: contrôle spécial), la convocation de l'assemblée générale ainsi que l'exercice du droit de faire inscrire un objet à l'ordre du jour;
- élection individuelle et annuelle des membres du conseil d'administration;



Thomas Pletscher
Membre de la direction, responsable des questions liées à la concurrence et à la réglementation, economiesuisse, Zurich



Urs Furrer
Responsable suppléant du domaine de la concurrence et de la réglementation, economiesuisse, Zurich

1 Le Code suisse de bonne pratique ainsi que l'Annexe I sont accessibles sur le site Internet: www.economiesuisse.ch.

2 Avec l'entrée en vigueur du projet sur la transparence, des points essentiels de cette directive sont réglés dans le CO.

3 Heidrick & Struggles International, *Corporate governance in Europe: what's the outlook?* Chicago 2005, p. 34.

4 Séminaire sur le gouvernement d'entreprise en Suisse, organisé à l'université de Saint-Gall par le Center for Financial Communication avec le P^r Viktor Porak, 2004.



Photo: Keystone

En Suisse, deux guides d'autorégulation sont en vigueur depuis 2002: le Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise et la directive SWX. Le haut niveau d'application du Code suisse confirme qu'une autorégulation souple est le meilleur moyen de parvenir à un bon gouvernement d'entreprise.

- suppression de la représentation de l'actionnaire par le dépositaire et les organes de la société;
- réglementation des conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration et de la direction;
- interdiction faite aux membres du conseil d'administration d'exercer une influence réciproque sur le montant de leurs honoraires dans les sociétés ouvertes au public.

Encadré 1

Seuils actuels et futurs

Pour ordonner un examen spécial contre la volonté de l'assemblée générale, il faut aujourd'hui détenir au moins 10% du capital-actions ou des actions pour une valeur nominale minimum de 2 millions de francs. Il est question d'abaisser les seuils de la manière suivante (voir art. 697b, al. 1, P CO):

- pour les sociétés cotées en Bourse: 0,5% du capital-actions ou des voix, ou des actions pour une valeur nominale d'un million de francs;
- pour les sociétés non cotées: 5% du capital-actions ou des voix, ou des actions pour une valeur nominale de 250 000 francs.

Afin de convoquer une assemblée générale, un actionnaire ou un groupe d'actionnaires doivent détenir au moins 10% du capital-actions. Il est question d'abaisser ce seuil de la manière suivante (voir art. 699, al. 3, P CO):

- pour les sociétés cotées en Bourse: 2,5% du capital-actions ou des voix, ou des actions pour une valeur nominale d'un million de francs;

- pour les sociétés non cotées: 10% du capital-actions ou des voix, ou des actions pour une valeur nominale d'un million de francs.

Pour inscrire un objet à l'ordre du jour, l'actionnaire ou le groupe d'actionnaires doivent détenir des actions pour une valeur nominale d'un million de francs au moins. Il est question d'abaisser ce seuil de la manière suivante (voir art. 699, al. 1, P CO):

- pour les sociétés cotées en Bourse: 0,25% du capital-actions ou des voix, ou des actions pour une valeur nominale d'un million de francs;
- pour les sociétés non cotées: 2,5% du capital-actions ou des voix, ou des actions pour une valeur nominale de 250 000 francs.

Diverses mesures visant à améliorer le gouvernement d'entreprise ont également été proposées. C'est ainsi que d'autres requêtes relèvent, par exemple, de l'amélioration de la transparence dans la révision du droit comptable ou de la modernisation prévue des règles concernant l'assemblée générale.

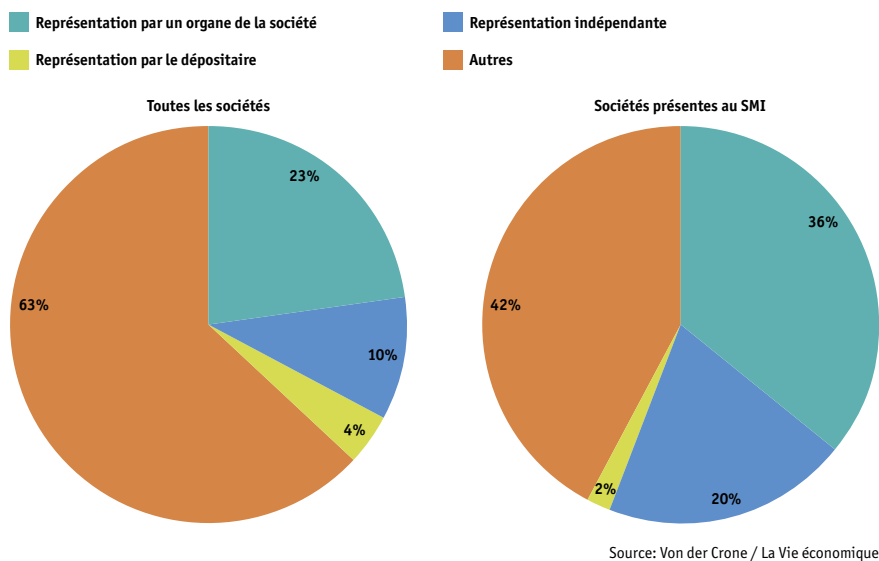
Le Code suisse, un fil conducteur permettant d'apprécier les propositions émises

Les recommandations du Code suisse ont été retenues pour une part importante. Cela confirme qu'une autorégulation souple est le meilleur moyen de parvenir à un bon gouvernement d'entreprise. Par conséquent, si on adopte un angle libéral, une certaine retenue s'impose lorsqu'on envisage une extension de la réglementation, faute de quoi on mettrait en

Graphique 1

Importance de la représentation institutionnelle dans les entreprises suisses

En % des votes



jeu, de façon inconsidérée, l'attrait du droit de la société anonyme. Certaines des propositions contenues dans la révision et développées ci-après posent ainsi problème.

Inconvénient du mandat obligatoire d'un an

Le projet introduit à l'art. 710 P CO l'élection des membres du conseil d'administration pour un mandat d'un an. Le droit en vigueur prévoit une durée de trois ans, ce délai pouvant être raccourci (d'un an par exemple) ou rallongé. Ce système, qui laisse une marge de manœuvre aux entreprises ou à leurs actionnaires, a fait ses preuves. L'avantage du point de vue du gouvernement d'entreprise d'avoir un mandat qui serait impérativement d'un an n'est pas évident. Au contraire, les principes du gouvernement d'entreprise exigent une certaine continuité. Selon le chiffre 13 du Code suisse, il faut ainsi tendre à un échelonnement approprié des mandats. De nombreuses entreprises les répartissent sur plusieurs années afin d'assurer une certaine continuité et cohérence. En outre, les principes d'un bon gouvernement d'entreprise exigent que le conseil d'administration s'organise en comités exerçant des tâches bien définies. Cela nécessite une assez grande organisation et prend du temps.

Les principes en vigueur concernant la durée du mandat des membres du conseil d'administration se concentrent sur l'intérêt d'assurer le succès de l'entreprise à long terme. Cela permet de verser des dividendes élevés le plus longtemps possible. C'est pourquoi le gouvernement d'entreprise doit tenir compte des propriétaires d'une entreprise intéressés par sa pérennité. L'introduction du mandat

obligatoire d'un an reviendrait à supprimer un instrument de gestion durable de l'entreprise qui a fait ses preuves.

Des seuils trop bas

Le projet prévoit l'abaissement massif des seuils qui régissent actuellement la convocation d'une assemblée générale, l'inscription d'un point à l'ordre du jour et l'institution d'un examen spécial contre la volonté de l'assemblée générale (voir encadré 1).

La convocation d'une assemblée générale ou l'institution d'un examen spécial représente toujours une très lourde charge et des coûts correspondants pour une grande société ouverte au public. Un élargissement excessif du cercle des personnes susceptibles de demander une assemblée générale ou un examen spécial poserait donc problème. Dans la pratique, on observe que de nombreuses sociétés ont abaissé les seuils sur la base des recommandations énoncées sous chiffre 2 du Code suisse et des demandes des investisseurs institutionnels⁶. Cela montre bien que l'autorégulation par le Code suisse et le marché des capitaux fonctionne.

Une abolition non souhaitable de la représentation par un dépositaire ou un organe de la société

Le projet propose de supprimer la représentation par un dépositaire ou un organe de la société. À l'heure actuelle, un grand nombre d'actionnaires demandent à un organe de la société de les représenter. Le droit stipule déjà qu'une société qui propose aux actionnaires de les faire représenter par un membre de ses organes doit aussi désigner une personne indépendante que les actionnaires peuvent charger de les représenter⁷. Dans la pratique, les actionnaires privilégient souvent un membre d'un organe de la société (voir graphique 1)⁸.

Conformément au projet, les sociétés ouvertes au public ne pourraient plus recourir qu'à un représentant indépendant. En l'absence d'instructions concrètes, celui-ci devrait s'abstenir de voter⁹. De plus, à l'avenir, la majorité absolue sera normalement¹⁰ déterminée en fonction du nombre de voix déposées, sachant que les abstentions ne comptent pas comme telles¹¹. Étant donné que les procurations générales en faveur du représentant indépendant ne sont pas possibles, que la représentation par un dépositaire ou un organe de la société est abolie et que les actions «dispo» ne sont pas accompagnées d'un droit de vote, dans le cas des sociétés ouvertes au public, la grande majorité des actionnaires passifs et satisfaits, y compris la majorité des petits actionnaires, seraient massivement sous-représentés.

5 Voir le message du Conseil fédéral concernant la révision du droit de la société anonyme et du droit comptable du 21 décembre 2007: www.ejpd.admin.ch, rubriques «Thèmes», «Économie», «Législation», «Société anonyme et comptabilité».

6 Voir l'étude d'Ethos, *Gouvernement d'entreprise des sociétés suisses*, Genève, novembre 2005, p. 36.

7 Art. 689c CO.

8 Voir Hans Caspar von der Crone, *Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts, Teil 4: Stimmrechtsvertretung/Dispoaktien*, p. 6s.

9 Art. 689, al. 3, P CO.

10 C'est-à-dire pour autant que la loi ou les statuts n'en disposent pas autrement, voir art. 703, al. 1, P CO.

11 Art. 703, al. 2 P CO.

sentés tandis que les actionnaires activistes et opposants, les institutionnels et les grands actionnaires seraient fortement surreprésentés. Cela ne contribuerait guère à la formation d'une volonté représentative de l'assemblée générale.

**Le problème des actions «dispo»:
une question à traiter d'urgence**

Quantité de sociétés cotées possèdent de nombreuses actions «dispo». Cette situation constitue un véritable problème, car ces sociétés ne connaissent pas une partie substantielle de leurs actionnaires et n'ont donc aucun moyen de communiquer directement avec eux. Elles ne peuvent pas leur faire parvenir d'invitation pour l'assemblée générale ou les informer. Les efforts des sociétés visant à encourager le plus grand nombre possible d'actionnaires à exercer leurs droits de participation sont condamnés à l'échec. C'est la raison pour laquelle les entreprises exigent depuis longtemps une solution au problème des actions «dispo». La proposition, largement soutenue par les milieux économiques, consistant à faire appel à un intermédiaire, a été rejetée par le Conseil fédéral. Dans son message, ce

dernier argumente qu'il ne serait guère cohérent d'abolir la représentation par un dépositaire et de créer simultanément un tel modèle, où les droits de participation pourraient être exercés par les banques agissant à titre de fiduciaire.

La restriction concernant la représentation institutionnelle des actionnaires et la non-résolution du problème des actions «dispo» sont contraires aux recommandations de l'OCDE¹², selon lesquelles il convient de simplifier l'exercice de ses droits par l'actionnaire. Le fait que la révision ne propose pas de solution pour le problème des actions «dispo» est d'autant plus étonnant qu'un de ses objectifs centraux est de renforcer les droits des actionnaires. La représentation par un organe de la société ou un dépositaire ainsi que le modèle proposé par les milieux économiques faisant appel à un intermédiaire pour les actions «dispo» sont des instruments simples et avantageux qui vont dans l'intérêt de l'actionnaire et répondent à un besoin pratique. ■

¹² Voir OCDE, *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, réédition, Paris, 2004.



Copyright: LT/Régis Colombo – www.diapo.ch

SSS ANNUAL MEETING

Health Economics and Econometrics
Lausanne, March 27–28, 2008

The 2008 annual meeting of the Swiss Society of Economics and Statistics will be hosted by the University of Lausanne and will consist of a general part and a thematic part, focusing on Health Economics and Econometrics. The program includes more than 90 presentations across a wide range of topics in Economics and Econometrics.

The main speakers are:

Prof. Daniel L. McFadden, 2000 Nobel Laureate in Economics,
University of California, Berkeley, USA

Prof. Randall P. Ellis, Boston University, USA

Prof. Andrew Jones, University of York, United Kingdom

Prof. Michel Mougeot, University of Franche-Comté, France

The detailed program is available on the website for the annual meeting,
<http://www.sgvs2008.ch>, together with all relevant information.

Looking forward to meeting you in Lausanne,

The Swiss Society of Economics and Statistics