

Karl Hofstetter

# Le gouvernement d'entreprise en Suisse

Rapport final du groupe d'experts sur  
le gouvernement d'entreprise



# Avant-propos

---

Le présent rapport est l'aboutissement des discussions intensives menées au sein du groupe d'experts «gouvernement d'entreprise»<sup>1</sup> et surtout de son comité. Ce dernier était composé de M. le prof. Peter Böckli et de MM. Thomas Hodler, Richard Meier, Christian Stiefel, avocat, ainsi que de l'auteur de ce rapport, Prof. Dr. Karl Hofstetter. M. Thomas Pletscher participait en partie aux discussions du comité. Le groupe d'experts poursuivait les deux objectifs que voici:

1. présentation des paramètres juridiques et factuels du gouvernement d'entreprise dans des sociétés cotées en Bourse en Suisse;
2. promulgation éventuelle de recommandations de bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise.

Au cours des travaux, il est vite apparu non seulement que l'environnement économique national et international exige que l'on dresse un état des lieux du gouvernement d'entreprise en Suisse, mais qu'il faut également édicter à ce sujet des recommandations de bonne pratique tenant compte des spécificités du monde helvétique des entreprises en général. Le «Code suisse de bonne pratique» rédigé par Peter Böckli, intensivement débattu puis retravaillé dans le cadre du comité et du groupe d'experts, a ainsi vu le jour. A l'automne 2001, ce code a été soumis à une procédure de consultation. Pour sa part, la Bourse suisse (SWX) a décidé de publier une directive concernant les informations relatives au Corporate Governance et de la soumettre à une vaste procédure de consultation en même temps que le projet de «Code suisse de bonne pratique». Le présent rapport a servi de document d'analyse destiné à accompagner ces divers efforts. Il contient, en annexe, les principaux résultats de la procédure de consultation et les versions définitives du «Code suisse de bonne pratique» ainsi que de la «Directive concernant les informations relatives au Corporate Governance» de la Bourse suisse<sup>2</sup>.

Le rapport original, écrit en allemand, a été traduit en français par economiesuisse.

Zurich, le 1<sup>er</sup> juillet 2002

<sup>1</sup> Le groupe d'experts se composait notamment de représentants d'entreprises, de juristes économiques ainsi que de différentes organisations; cf. annexe IV.

<sup>2</sup> Cf. Annexes I–III.

# Sommaire

---

	<b>Avant-propos</b>	
<b>1</b>	<b>Généralités</b>	<b>4</b>
1.1	Les défis des développements internationaux	4
1.2	Axes du rapport	5
<b>2</b>	<b>Petit historique et données fondamentales</b>	<b>6</b>
2.1	La notion de gouvernement d'entreprise	6
2.2	Les actionnaires et les autres catégories d'acteurs	6
2.3	Différentes structures de contrôle des sociétés cotées en Bourse	7
<b>3</b>	<b>Etat des lieux du gouvernement d'entreprise en Suisse</b>	<b>9</b>
3.1	Grille d'évaluation	9
3.2	Sources	9
3.3	Présentation	9
<b>4</b>	<b>Droits des actionnaires</b>	<b>10</b>
4.1	Droits de participation – assemblée générale	10
4.1.1	Compétences de l'assemblée générale	10
4.1.2	Convocation de l'assemblée générale et ordre du jour	12
4.1.3	Représentation	15
4.1.4	Tenue de l'assemblée générale	18
4.1.5	Droit de vote	20
4.1.6	Position «dispo» – «nominees»	22
4.1.7	Rapport entre le droit de vote et la participation au capital	24
4.2	Droit de contrôle et droit d'agir en justice	27
<b>5</b>	<b>Information – communication</b>	<b>29</b>
5.1	Prescriptions relatives à l'établissement des comptes, y compris la publication de la rémunération des membres du management et du conseil d'administration	29
5.2	Publication de la structure de l'actionnariat et du gouvernement d'entreprise	31
5.3	Autres droits des actionnaires d'obtenir des renseignements et de consultation	33
5.4	Informations privilégiées	33
<b>6</b>	<b>Règles relatives aux rachats</b>	<b>34</b>
6.1	Les offres publiques d'achat et les mesures de défense	34
6.2	Obligation de présenter une offre	35
6.3	Restriction de transmissibilité et autres limitations du droit de vote	37
6.4	Participations croisées	37

<b>7</b>	<b>Conseil d'administration – direction générale</b>	<b>38</b>
7.1	Composition du conseil d'administration	38
7.1.1	Exigences relatives à la nationalité et au domicile	38
7.1.2	Conseillers d'administration exécutifs, non exécutifs, indépendants	39
7.1.3	Autres aspects	41
7.2	Séparation PCA / PDG	41
7.3	Comités exécutifs du conseil d'administration	43
7.4	Autres aspects	45
7.4.1	Droit des membres du conseil d'administration à l'information	45
7.4.2	Activités, durée de mandat et prises de décision	46
7.4.3	Conflits d'intérêts	46
7.4.4	Modalités de travail d'un conseil d'administration	46
7.4.5	Démission des administrateurs	47
<b>8</b>	<b>Organe de révision</b>	<b>48</b>
<b>9</b>	<b>Investisseurs institutionnels et intermédiaires</b>	<b>50</b>
9.1	Le rôle des investisseurs institutionnels	50
9.2	Conflit d'agence du côté des actionnaires	51
	<b>Annexes</b>	<b>55</b>
I	Résultats de la procédure de consultation	56
II	«Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise»	62
III	Directive SWX concernant les informations relatives au Corporate Governance	74
IV	Participants au groupe d'experts «gouvernement d'entreprise»	84

## 1 Généralités

### 1.1 Les défis des développements internationaux

Depuis quelque temps, sous la pression non seulement des médias et des analystes financiers, mais aussi – et toujours davantage – des investisseurs institutionnels aussi bien indigènes qu'étrangers, les entreprises suisses sont confrontées de plus en plus souvent à des questions touchant au gouvernement d'entreprise. Dans ce domaine, les principaux modèles de référence sont les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

Aux Etats-Unis, le débat sur la «corporate governance» qui a eu lieu dans les années 80 et 90 a véritablement relancé le sujet, surtout après la publication d'un projet de l'American Law Institute<sup>3</sup>. La «Securities and Exchange Commission» («SEC») et la Bourse de New York («NYSE») se sont également attaquées à la question, ce qui s'est traduit par la publication du «Blue Ribbon-Report» sur l'indépendance de la fonction d'audit et le comité de contrôle. Outre-Atlantique, cependant, il n'existe pas à proprement parler de directive sur le gouvernement d'entreprise ayant la forme d'un résumé officiel ou officieux de bonne pratique dans ce domaine<sup>4</sup>.

Le Royaume-Uni a opté en revanche pour la voie des rapports officiels. Le premier de ceux-ci fut le «Cadbury Report» de 1992, complété ultérieurement par le «Greenbury-Report», après quoi vinrent le «Hampel-Report» et, en juin 1998, le «Combined Code», auquel les premiers ont servi de base. Suivait en septembre 1999 un rapport sur le thème du «contrôle interne», intitulé «Turnbull-Report». Dans leur rapport de gestion, les entreprises cotées à la Bourse de Londres sont tenues de rendre compte de la manière dont elles se conforment au «Combined Code», en vertu du principe «exécutez-vous ou expliquez-vous» («comply or explain»).

Cette évolution anglo-saxonne a eu des répercussions dans d'autres pays. Elle a, par exemple, entraîné en 1995 la publication du rapport Viénot en France et la promulgation en 1999 des principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise. Elle a aussi exercé une influence sur l'Allemagne, d'abord en 1998 lors de l'aménagement de la loi sur le contrôle et la transparence dans l'entreprise (KonTraG), et plus tard à l'occasion de la publication de principes de gouvernement d'entreprise par la Confédération industrielle allemande (Bundesverband der Deutschen Industrie), par le cercle d'initiative de Berlin (Berliner Initiativkreis) et récemment par la commission «Deutscher Corporate Governance-Kodex» du gouvernement allemand<sup>5</sup>.

Compte tenu du rôle moteur que jouent indéniablement dans ce domaine les Etats-Unis, puis le Royaume-Uni depuis la parution du rapport Cadbury, il nous semble justifié de prendre systématiquement comme point de référence – dans la suite du présent rapport – la situation anglo-saxonne en matière de gouvernement d'entreprise.

<sup>3</sup> Cf. American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Volumes 1 and 2, Washington DC, 13 mai 1992.

<sup>4</sup> Il existe en revanche des directives d'entreprises à ce sujet, par exemple les «General Motors Board of Directors Corporate Governance Guidelines»; cf. aussi les nouvelles propositions du New York Stock Exchange datées 6 juin 2002, après l'affaire Enron.

<sup>5</sup> Cf. Projet de «Deutscher Corporate Governance-Kodex» du 17 décembre 2001.

## 1.2 Axes du rapport

On est en droit de penser qu'à l'avenir les analystes financiers et les investisseurs accorderont sensiblement plus d'importance que par le passé aux questions touchant le gouvernement d'entreprise. Le présent rapport repose dès lors sur la conviction que ce sujet est pour les entreprises tout à fait pertinent et important («corporate government matters») et que le gouvernement d'entreprise constitue un élément de comparaison intéressant pour le marché suisse des valeurs boursières et des capitaux.

Les auteurs du rapport sont également persuadés que le débat sur le gouvernement d'entreprise ne doit pas se traduire par:

1. la reprise aveugle ou inconsidérée de normes anglo-saxonnes ou d'autres standards internationaux en la matière;
2. une restriction de la liberté d'organisation des entreprises suite à l'application dogmatique de principes de gouvernement d'entreprise.

Il ne faut pas oublier que le fait de s'écarter des normes internationales peut aussi être une source d'avantages comparatifs et, à l'inverse, que les restrictions apportées à la liberté d'entreprise risquent de faire disparaître des atouts concurrentiels. Le présent rapport se caractérise dès lors par une ouverture critique à l'égard des exigences touchant au gouvernement d'entreprise. Son approche n'est pas prioritairement éthique, mais pragmatique.

## 2 Petit historique et données fondamentales

### 2.1 La notion de gouvernement d'entreprise

Le débat sur le thème du gouvernement d'entreprise, qui a gagné l'Europe venant des Etats-Unis, a son origine dans une problématique («agency problem») diagnostiquée dans les années 1930 déjà par Berle et Means comme un conflit d'intérêts opposant les actionnaires («principaux») aux dirigeants de l'entreprise («agents»). Cette problématique tient au fait que les actionnaires, dans l'incapacité de diriger directement l'entreprise, courent toujours le risque d'être négligés par les directeurs, qui poursuivent leurs propres intérêts. D'où l'appel à la mise en place, dans les sociétés cotées en Bourse, de structures de direction et de contrôle capables d'assurer la protection des intérêts légitimes de l'actionnariat. Bref, il s'agit tout simplement de faire en sorte que l'actionnaire se sente durablement encouragé à investir dans le capital-actions.

Le gouvernement d'entreprise au sens large englobe dès lors toutes les questions d'organisation et de structures qui sont en rapport direct ou indirect avec la protection des actionnaires. Relèvent également du gouvernement d'entreprise ainsi compris les questions relatives au droit des actionnaires, à la structure du capital, à l'assemblée générale et enfin au droit de plainte. Le gouvernement d'entreprise au sens large comprend donc l'ensemble des règles et principes destinés à assurer le bon fonctionnement des entreprises dans le meilleur intérêt possible des actionnaires («shareholder value») <sup>6</sup>.

Mais très souvent, ce concept s'entend aussi au sens étroit, lequel englobe les questions d'organisation et de contrôle des principaux organes dirigeants des entreprises, c'est-à-dire essentiellement des questions d'équilibre et de transparence <sup>7</sup>.

Le présent rapport n'entend pas apporter une définition exhaustive de la notion de gouvernement d'entreprise. Il s'intéresse avant tout aux exigences et critiques auxquelles les entreprises suisses et la Bourse suisse sont sans cesse confrontées à ce sujet. La palette des thèmes abordés ici correspond plutôt au concept élargi du gouvernement d'entreprise. En revanche, un code de bonne pratique peut fort bien se limiter à des questions de gouvernement d'entreprise au sens étroit, à la façon du «Combined Code» britannique par exemple.

### 2.2 Les actionnaires et les autres catégories d'acteurs

Comme expliqué ci-dessus, c'est le problème des divergences d'intérêts entre la direction de l'entreprise et les pourvoyeurs de capitaux («agency problem») qui a lancé le débat sur le gouvernement d'entreprise. Le voilà qui menace à présent de faire éclater un autre conflit d'intérêts: celui qui oppose les actionnaires à d'autres catégories d'acteurs ou d'interlocuteurs, tels que les salariés, les clients, les créanciers ou la collectivité. Dès lors que les exigences posées en matière de gouvernement d'entreprise vont au-delà de la garantie des intérêts des actionnaires, on court le risque de diluer le cahier des charges des entreprises. Cela affecte la responsabilité mesurable des entreprises à l'égard des actionnaires en tant qu'ayants droit et décideurs finals de la société anonyme. Conséquence: la problématique des divergences d'intérêts resurgit, les signes de correction des marchés des capitaux sont ignorés et les ressources de l'entreprise risquent d'être mal employées.

<sup>6</sup> L'ouvrage de Monks/Minow: Corporate Governance, Malden (US)/Oxford (GB), 1995, va même plus loin; selon lui, le gouvernement d'entreprise est «the relationship among various participants in determining the direction and performance of corporations».

<sup>7</sup> Par exemple selon ces termes du «Cadbury-Report» (2.5): «Corporate Governance is the system by which companies are directed and controlled.»



Tout cela, bien sûr, sans préjudice des intérêts légitimes des autres acteurs concernés. Aucune entreprise ne peut vivre longtemps sans travailleurs hautement motivés; aucune entreprise ne peut affronter efficacement la concurrence sans concentrer ses efforts sur les besoins de la clientèle. Ces aspects ne relèvent certainement pas en priorité du gouvernement d'entreprise, car il y a pour cela des marchés, par exemple le marché du travail (négociations collectives incluses), avec le droit contractuel et public qui s'y rapporte. Le gouvernement d'entreprise strictement lié aux domaines du droit de la société anonyme et du droit boursier peut ainsi se concentrer sur les réglementations favorables aux bailleurs de fonds.

Sur le long terme, toutefois, les divergences d'intérêts entre interlocuteurs d'une même entreprise apparaissent fictives, dans la mesure où les propriétaires-actionnaires («shareholders») et les autres acteurs sociaux («stakeholders») se trouvent dans le même bateau. C'est d'ailleurs ce qui explique que les organes de l'entreprise s'efforcent de créer les relations les plus fructueuses possibles pour toutes les parties en présence et sur tous les fronts. Cela n'empêche pas les oppositions de surgir de temps en temps, par exemple lorsqu'il est question de réduire l'emploi alors que l'entreprise fait encore du profit. Savoir si une diminution des effectifs constitue pour l'entreprise une mesure profitable ou nuisible est une question d'appréciation. On se trouve ici en présence non pas de divergences d'intérêts idéologiques, mais de divergences de pronostics. Lorsque les avantages d'une réduction des effectifs l'emportent pour assurer la prospérité à long terme d'une entreprise, le conflit d'intérêts n'oppose pas les employés et les actionnaires, mais les salariés qui perdent leur travail et ceux qui gardent leur emploi grâce à une option visant à renforcer la compétitivité de l'entreprise sur la durée. A long terme, les actionnaires et les travailleurs ont cependant le même intérêt: la solidité et la prospérité de l'entreprise considérée comme un tout. C'est aussi le seul moyen pour l'entreprise de créer de la «shareholder value» et de maintenir ou de multiplier les emplois sûrs et bien rémunérés. Par conséquent, le seul objectif pratique dont il puisse être raisonnablement question pour les administrateurs d'une entreprise est le maintien dans la durée de la compétitivité de l'entreprise, autrement dit la sauvegarde et l'accroissement à long terme de sa valeur. Voilà donc définie du même coup la «shareholder value».

### 2.3 Différentes structures de contrôle des sociétés cotées en Bourse

Très marqué par la problématique des conflits d'intérêts direction/actionnariat, le débat sur le gouvernement d'entreprise concerne surtout les sociétés ouvertes au public ayant un large éventail d'actionnaires. C'est compréhensible si l'on tient compte de la réalité des pays anglo-saxons, où la grande majorité des sociétés cotées en Bourse sont largement ouvertes au public. En Suisse, où plus des deux tiers des entreprises cotées en Bourse sont dominées par de gros actionnaires ou des majorités d'actionnaires<sup>8</sup>, le débat doit aussi prendre en compte ce type de société.

Les actionnaires majoritaires exercent classiquement un contrôle stratégique direct et souvent opérationnel sur la société qu'ils dominent. Cela se traduit par une atténuation des conflits d'intérêts latents qui peuvent les opposer au management de l'entreprise. Selon le degré d'importance des actionnaires majoritaires, il peut arriver que ces conflits soient quasi inexistantes à l'échelon le plus élevé de la direction. Les sociétés qui ont des actionnaires majoritaires sont donc plus proches de l'idéal de concorde du gouvernement d'entreprise. Leur structure soulève toutefois un autre type de problème: celui des rapports entre actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires. Les deux groupes ont certes le même intérêt digne de protection à la sauvegarde et à l'accroissement de la valeur de l'entreprise sur la durée. Et dès lors qu'ils endossent l'essentiel du risque de capital, les actionnaires majoritaires apparaissent aux yeux des

8 Cf. Kaufmann/Kunz, Besitzverhältnisse von Schweizer Aktien, étude de la banque Bär, 1991.

actionnaires minoritaires comme des contrôleurs en principe idéals de leur entreprise. Encore faut-il, bien sûr, qu'ils satisfassent aux espérances légitimes des actionnaires minoritaires.

Notons aussi qu'on rencontre un nombre de plus en plus élevé de sociétés composées de grands actionnaires institutionnels désireux d'exprimer leurs voix, au besoin de manière critique. Cela ne change rien au fait que «l'activité de l'actionnaire» implique des frais supplémentaires pour les investisseurs institutionnels et que le penchant pour les stratégies de placement passives reste marqué. A son tour, la fonction de contrôle (potentielle) des investisseurs institutionnels soulève des questions sur le plan du gouvernement d'entreprise, par exemple celle du contrôle interne du comportement de ces actionnaires lors des votes (cf. 9).

## 3 Etat des lieux du gouvernement d'entreprise en Suisse

### 3.1 Grille d'évaluation

On peut appliquer diverses définitions catégorielles au gouvernement d'entreprise<sup>9</sup>. Pour le présent rapport, nous avons retenu les discriminants que voici:

- Droits des actionnaires
- Information – communication
- Règles d'acquisition
- Conseil d'administration – direction générale
- Organe de révision
- Intermédiaires

### 3.2 Sources

En Suisse, les sources d'inventaire en matière de gouvernement d'entreprise sont essentiellement les normes juridiques correspondantes. Il s'agit avant tout du droit des sociétés anonymes inscrit dans le Code des obligations, de la loi sur les bourses et du règlement de cotation de la Bourse suisse (normes souvent désignées globalement comme le «droit des sociétés boursières»), avec la jurisprudence qui s'y rapporte. Autres éléments à prendre en considération: la réalité du droit vécue dans les entreprises suisses, ce qui comprend les statuts, les règlements et les usages (ou «usances») dominants.

### 3.3 Présentation

L'agencement des différents chapitres ci-dessous est conçu pour faciliter la structuration du débat sur le gouvernement d'entreprise. Pour l'essentiel, les sujets abordés sont donc traités selon le schéma suivant:

- Situation juridique/Pratique
- Critique/Comparaisons
- Débat
- Conséquences

<sup>9</sup> Cf. par exemple Déminor, Corporate Governance Rating Service, 12 décembre 2000 (article de presse), utilise la subdivision suivante:

- Rights and Duties of Shareholders
- Range of Takeover Defences
- Disclosure
- Board Structure and Functioning.

## 4 Droits des actionnaires

### 4.1 Droits de participation – assemblée générale

#### 4.1.1 Compétences de l'assemblée générale

##### Généralités

Selon l'article 698 CO, l'assemblée générale dispose de pouvoirs inaliénables, au nombre desquels figure notamment la compétence d'adopter et de modifier les statuts, de nommer les membres du conseil d'administration et l'organe de révision, d'approuver les comptes de la société et les comptes de groupe ainsi que de fixer le dividende. Le droit suisse protège donc plus efficacement la position des actionnaires que le droit des sociétés des différents Etats étasuniens, par exemple, qui autorise le conseil d'administration («board») à modifier les règlements internes («by laws») ou à fixer les dividendes<sup>10</sup>.

En vertu du principe dit de parité, le conseil d'administration a en Suisse des attributions inaliénables et intransmissibles, précisées par l'article 716a CO. Celles-ci consistent notamment à exercer la haute direction de la société et la haute surveillance de la direction générale. Ce régime de compétences vise essentiellement à renforcer le conseil d'administration par rapport à la direction générale. Mais l'article 716a CO confère aussi au conseil d'administration un domaine-clé intangible par rapport à l'assemblée générale. En tant que correctifs en faveur des actionnaires, citons ici avant tout le droit de l'assemblée générale de révoquer le conseil d'administration, le droit de la responsabilité ainsi que les possibilités de vente ou d'achat sur le marché des actions. Avec le principe de parité, le législateur suisse a fait de la séparation des pouvoirs un principe d'organisation impératif de la société anonyme. Le rôle ainsi attribué au conseil d'administration en fait un chapitre central du gouvernement d'entreprise en Suisse aussi (cf. 7).

## Achat de ses propres actions

### Situation juridique/Pratique

Le droit suisse laisse la question de l'acquisition par la société de ses propres actions à l'appréciation du conseil d'administration dans le cadre des articles 659 ss. CO. Contrairement au droit européen des sociétés, il n'exige pas l'approbation de l'assemblée générale, mais à l'instar de la législation américaine, il fixe en principe une limite située à 10% du capital-actions (capital-participation éventuel inclus).

### Critiques/Comparaisons

Le droit suisse est parfois critiqué pour cette liberté qu'il accorde au conseil d'administration. Le droit européen subordonne l'acquisition de ses propres actions à l'autorisation de l'assemblée générale, autorisation qui est octroyée pour une durée maximale de 18 mois<sup>11</sup>.

D'aucuns dénoncent aussi le fait que le droit suisse permet théoriquement au conseil d'administration, dans une structure actions/participations, de racheter dans un rapport maximum de 1:2 (selon l'art. 656b, al. 1 CO, le montant du capital-participation ne peut dépasser le double du capital-actions) jusqu'à 30% au maximum du capital-actions sans l'autorisation de l'assemblée générale.

<sup>10</sup> Toute modification des statuts fondamentaux («charter amendments») exige même impérativement l'aval de la direction; on ne saurait modifier sans son assentiment, par exemple, une élection échelonnée du conseil d'administration («staggered board») prévue par les statuts.

<sup>11</sup> Cf. art. 19 de la 2<sup>e</sup> directive du droit des sociétés promulguée par l'UE.

### Débat

La réglementation du rachat par la société de ses propres actions telle qu'elle figure en droit suisse ne peut être qualifiée d'excessivement libérale. La limite légale impérative de 10% fait obstacle aux manipulations les plus grossières. L'obligation d'annoncer prévue par la loi sur les bourses lorsqu'une société atteint ou dépasse le quorum de 5% ou de 10% de l'ensemble des voix à la suite d'une transaction de titres ou lorsqu'elle l'enforce assure en outre une transparence de chaque instant. Notre législation précise encore que l'annexe du rapport de gestion doit également contenir certaines indications (art. 663b, chiffre 10 et art. 663c CO). Ces règles de transparence, s'ajoutant au principe de l'égalité de traitement et à d'autres normes juridiques régissant l'acquisition par la société de ses propres actions<sup>12</sup>, y compris les normes de nature fiscale<sup>13</sup>, restreignent sensiblement la marge de manœuvre du conseil d'administration. Cela vaut aussi pour le cas théorique où le conseil d'administration, dans une structure  $\frac{1}{3}$  d'actions et  $\frac{2}{3}$  de participations, souhaiterait racheter jusqu'à 30% du capital-actions (c'est-à-dire seulement des actions et aucun bon de participation). Dans la plupart des cas, le principe de l'égalité de traitement empêche déjà à lui seul cette opération. De plus, la législation suspend alors le droit de vote lié aux actions propres et les droits qui leurs sont attachés (art. 659a, al. 1 CO).

### Conséquences

Le régime helvétique de l'acquisition par une société de ses propres actions semble équilibré, même si le système de contrôle revêt dans notre législation une structure un peu différente de celle que connaissent les législations de l'UE et des Etats-Unis. De toute façon, il n'y a aucune nécessité d'intervenir au titre du gouvernement d'entreprise.

## Programmes d'intéressement pour les collaborateurs, le management et le conseil d'administration

### Situation juridique/Pratique

Le droit suisse ne connaît pas l'obligation générale d'informer l'assemblée générale ou de soumettre à son approbation les programmes d'intéressement portant sur des actions en faveur des collaborateurs, du management ou du conseil d'administration. Les entreprises informent toutefois régulièrement leurs actionnaires de l'existence de ces programmes dans leurs rapports de gestion ou à l'occasion des assemblées générales. Lorsque le financement de tels programmes s'effectue par une augmentation conditionnelle de capital, il exige toutefois impérativement l'approbation de l'assemblée générale (art. 653 ss. CO).

### Critiques/Comparaisons

Aux termes du règlement de la Bourse de New York en matière de cotation, les programmes d'intéressement pour managers et conseillers d'administration doivent être approuvés par l'assemblée générale lorsqu'ils ne profitent pas également à un large cercle de collaborateurs<sup>14</sup>. Cette mesure s'explique par le fait qu'aux Etats-Unis, le conseil d'administration dispose régulièrement d'un capital autorisé, pour la distribution duquel il jouit d'une marge de liberté passablement étendue. Cette règle de la Bourse de New York vise donc les conflits d'intérêts potentiels concernant le conseil d'administration.

Le rapport britannique Hampel a renoncé à émettre des recommandations en matière d'approbation de programmes d'intéressement par l'assemblée générale, estimant que cela doit rester l'affaire de la société<sup>15</sup>. En revanche, le «code combiné» (Combined Code) prévoit une concertation préalable avec l'assemblée générale pour les «plans d'incitation à long terme»<sup>16</sup>.

<sup>12</sup> Exemple: la pratique (restrictive) de la commission des rachats d'entreprises en ce qui concerne l'acquisition d'actions propres par la Bourse; cf. communication n° 1 de la CER du 1<sup>er</sup> septembre 2000 (Rachat des titres de participation).

<sup>13</sup> Cf. circulaire n° 5 du 19 août 1999 de l'Administration fédérale des contributions.

<sup>14</sup> Cf. Sec. 312.00 NYSE Listed Company Manual; selon les nouvelles propositions du New York Stock Exchange, cette règle sera applicable à tous les programmes d'intéressement.

<sup>15</sup> Cf. rapport Hampel, 4.21.

<sup>16</sup> Combined Code, B.3.4.

### Débat

Sous l'angle du gouvernement d'entreprise, les programmes d'intéressement des collaborateurs et des managers peuvent se justifier dans la mesure où ils tendent à équilibrer les intérêts entre les actionnaires et les agents de l'entreprise, à condition que ces programmes soient axés sur le futur (et prévoient par exemple des périodes de blocage pour la réalisation des titres ainsi achetés ou des délais d'exercice différés pour les options).

Aux yeux des actionnaires, les programmes d'intéressement peuvent aussi poser problème, par exemple lorsqu'ils paraissent trop importants et trop coûteux pour l'entreprise. Il s'agit là toutefois d'un problème de rémunération d'ordre général qui relève des obligations de surveillance du conseil d'administration. En tout état de cause, lorsque les coûts des programmes d'intéressement pour l'entreprise figurent dans le rapport de gestion, une consultation spéciale de l'assemblée générale ne s'impose pas; elle est nécessaire uniquement lorsque les programmes d'intéressement sont financés par du nouveau capital. Le risque de dilution qui en découle exige une consultation des actionnaires, ce que le droit suisse prévoit d'ailleurs expressément (art. 650 ss. CO).

Les programmes d'intéressement destinés aux conseillers d'administration (externes) sont moins répandus que les programmes d'intéressement en faveur du management. Sous l'angle du gouvernement d'entreprise, les avantages qui en résultent sont fondamentalement les mêmes que ceux des programmes destinés au management. Ils risquent toutefois de compromettre l'indépendance des membres du conseil d'administration. Raison pour laquelle «Cadbury» et «Hampel» tendent à déconseiller les programmes pour conseillers d'administration extérieurs<sup>17</sup>. Le «Combined Code», en revanche, ne formule aucune restriction à leur sujet.

Lorsque le conseil d'administration bénéficie d'un programme d'intéressement, l'organe de surveillance immédiate fait alors défaut, de sorte que seule l'assemblée générale peut exercer cette fonction. Mais une information adéquate est alors nécessaire afin que l'assemblée générale puisse prendre une décision en toute connaissance de cause, par exemple à l'occasion d'un vote de décharge (cf. 5.1).

### Conséquences

Les programmes d'intéressement destinés aux collaborateurs, au management et au conseil d'administration exigent probablement des prescriptions supplémentaires en matière de transparence (cf. 5.1). Par contre, le droit suisse n'impose pas de règles de compétence spéciales en faveur de l'assemblée générale.

## 4.1.2 Convocation de l'assemblée générale et ordre du jour

### Délai de convocation

#### Situation juridique/Pratique

Aux termes de l'article 700, al. 1 CO, le délai de convocation de l'assemblée générale est de 20 jours au moins. Les statuts peuvent prévoir un délai plus long. Aucune décision ne peut être prise sur des objets qui n'ont pas été dûment portés à l'ordre du jour, à l'exception des propositions de convoquer une assemblée générale extraordinaire ou d'instaurer un contrôle spécial (art. 700, al. 3 CO). En revanche, chaque actionnaire a le droit de faire des propositions au sujet des objets portés à l'ordre du jour (art. 700, al. 4 CO).

Selon la circulaire n° 1/98 de l'Instance d'admission de la Bourse suisse, les sociétés cotées en Bourse doivent communiquer à la Bourse la date de leur prochaine assemblée générale au moins 3 mois à l'avance<sup>18</sup>.

<sup>17</sup> «Cadbury-Report», 4.13; «Hampel-Report», 4.8.

<sup>18</sup> Annexe I, point 3.01.

### Critique/Comparaisons

Les investisseurs institutionnels américains, eux surtout, jugent le délai de convocation de 20 jours trop bref parce que de nombreux investisseurs américains ne disposent que d'une «boîte aux lettres» auprès de sociétés suisses («nominees») et qu'une convocation ne peut donc leur parvenir que par cette voie détournée.

Le projet de société anonyme européenne de l'UE laisse au droit des SA des Etats membres le soin de fixer le délai de convocation<sup>19</sup>. L'article 123, al. 1 de la loi allemande sur les sociétés anonymes stipule que l'assemblée principale doit être convoquée au moins un mois à l'avance.

Le «Combined Code» recommande pour sa part que la convocation à l'assemblée générale et l'envoi du matériel de vote aient lieu avec 20 jours d'avance au moins<sup>20</sup>. Il rejoint sur ce point le droit suisse actuel.

En droit étasunien, l'envoi du matériel de vote («proxy material») s'effectue d'ordinaire une soixantaine de jours avant la tenue de l'assemblée générale. Le droit des sociétés anonymes permet toutefois des délais nettement plus courts<sup>21</sup>. L'envoi relativement précoce est dû au fait que les sociétés étasuniennes ont intérêt à obtenir autant de «proxies» (procurations) que possible, car le droit exige des quorums de présence pour les assemblées générales de sociétés anonymes<sup>22</sup>.

### Débat

Pour préparer convenablement une assemblée générale, une période de 20 jours devrait en principe suffire. On comprend que des investisseurs internationaux puissent souffrir de retards dus aux délais de communication, surtout s'ils se font enregistrer par des «nominees». Ils ont toutefois le loisir de se faire enregistrer directement comme actionnaires<sup>23</sup>. D'autre part, l'organisation efficace des relations entre «nominees» et actionnaires-propriétaires permet aussi la formation de décisions en temps voulu. Par ailleurs, bon nombre de sociétés cotées en Bourse ont coutume de publier les invitations à l'assemblée générale ainsi que l'ordre du jour dans des journaux d'audience nationale et même internationale.

Le fait que les investisseurs américains soient confrontés à d'autres délais provient de ce que le modèle américain de l'assemblée générale place l'essentiel du processus de formation de l'opinion et de la prise de décision au stade de la recherche de mandataires («proxy process»). Ce n'est pas le cas en droit suisse, et s'il en était ainsi, cela impliquerait une conception fondamentalement nouvelle de notre législation sur les assemblées générales. Il n'empêche qu'en Suisse aussi, d'importants changements de cap se produisent souvent avant l'assemblée générale (ce fut le cas par exemple lors des démêlés de BK Vision et d'UBS ou de la tentative de reprise inamicale dirigée contre Sulzer en 2001). Il semble toutefois que le délai de convocation ordinaire de 20 jours propre à la Suisse n'ait jamais été la cause d'un écueil jusqu'ici.

Sur ce point, il conviendrait néanmoins d'accorder aux entreprises qui souhaiteraient accueillir tout spécialement les requêtes de certains de leurs investisseurs un régime plus libéral, par exemple la possibilité de prévoir statutairement un délai de convocation de 30 jours.

<sup>19</sup> Projet de statut de SA du 1<sup>er</sup> février 2001, art. 53.

<sup>20</sup> «Combined Code», C.2.4; «Hampel-Report», 5.21.

<sup>21</sup> L'article 222 de la loi sur les sociétés du Delaware prescrit par exemple une période de 10 à 60 jours.

<sup>22</sup> L'article 216 de la loi sur les sociétés du Delaware exige un quorum de présence supérieur à 50% («majority»). Celui-ci peut certes être ramené statutairement au tiers des actions émises, mais il doit être approuvé par la Bourse de New York; cf. Sec. 310.00 NYSE Listed Company Manual.

<sup>23</sup> D'un autre côté, il faut admettre que l'inscription de «nominees» constitue aussi pour les entreprises un moindre mal en tant que solution de rechange aux insatisfaisantes positions «dispo»; cf. 4.1.6.

### Conséquences

Il serait souhaitable que les délais des assemblées générales de sociétés cotées en Bourse soient publiés d'avance, par exemple dans les systèmes d'information des Bourses. A en croire les déclarations de responsables de la Bourse, cela devrait se concrétiser dans un avenir prévisible, d'autant plus que les sociétés sont déjà tenues aujourd'hui de communiquer à la Bourse les dates de leurs assemblées générales au moins 3 mois à l'avance. Cela permettrait aussi aux investisseurs étrangers de prendre leurs dispositions suffisamment tôt en vue des prochaines assemblées générales. Par ailleurs, les sociétés conservent la liberté d'allonger statutairement à leur convenance les délais de convocation des assemblées générales.

### Droit de requérir l'inscription d'un objet à l'ordre du jour

#### Situation juridique/Pratique

Aux termes de l'article 699, al. 1 CO, l'assemblée générale est convoquée en principe par le conseil d'administration. De même, l'article 699, al. 3 précise qu'un ou plusieurs actionnaires représentant ensemble 10% au moins du capital-actions peuvent aussi demander la convocation de l'assemblée générale. Des actionnaires qui représentent des actions totalisant une valeur nominale de 1 million de francs (la doctrine dominante admet aussi le critère des actionnaires possédant au minimum 10%) peuvent exiger l'inscription d'un objet à l'ordre du jour. Les actionnaires qui font usage de leur droit de requérir une inscription doivent faire connaître leurs propositions suffisamment tôt pour que le conseil d'administration puisse les ajouter sans difficulté à ses propres propositions dans la convocation à l'assemblée générale. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle un certain nombre de sociétés publient régulièrement dans la presse des annonces demandant aux actionnaires qualifiés de leur faire connaître leurs propositions dans un délai déterminé.

#### Critique/Comparaisons

Le seuil de 10% demandé pour requérir l'inscription à l'ordre du jour est très élevé, surtout pour les sociétés ouvertes au public. Suite aux remboursements en valeur nominale effectués ces derniers temps pour des raisons fiscales, la valeur seuil de 1 million de francs mentionnée ci-dessus a aussi augmenté de facto pour de nombreuses sociétés. Cette situation contraste avec le droit des Etats-Unis, pays où pratiquement chaque actionnaire a le droit de faire inscrire par le conseil d'administration<sup>24</sup> des propositions et requêtes à l'ordre du jour. Le projet de société anonyme européenne de l'UE<sup>25</sup> préconise en revanche un seuil de 10%, tout en autorisant les Etats membres à réduire ce seuil. La loi allemande sur les sociétés anonymes lie le droit de requérir l'inscription à l'ordre du jour à la détention de 5% du capital-actions ou bien d'un capital nominal de 1 million de marks<sup>26</sup>.

Le délai d'inscription à l'ordre du jour suscite d'autres questions. Pour tenir compte de manière optimale des droits des actionnaires, il serait en principe souhaitable que ce délai ne commence à courir qu'après la conférence de presse annuelle.

#### Débat

Le droit de requérir l'inscription à l'ordre du jour défini par notre Code des obligations ne peut être comparé aux règles américaines correspondantes, car aux Etats-Unis, l'opinion des actionnaires se forme pour l'essentiel au stade de la procuration («proxy»). Dans ce pays, les propositions ou objets ajoutés à l'ordre du jour entraînent au pire un gonflement du matériel de vote et l'assemblée générale (le plus souvent assez courte) ne tire pas en longueur pour autant. Dans la structure (type) de l'assemblée générale suisse, en re-

<sup>24</sup> Pour les cas particuliers, la réglementation américaine est toutefois plus nuancée. Le droit des sociétés anonymes des divers Etats de l'Union laisse dans une large mesure aux sociétés elles-mêmes le soin de fixer les règles de l'ordre du jour. L'article 7 des statuts d'IBM, par exemple, prévoit que chaque actionnaire a le droit de proposer des objets à l'ordre du jour de la prochaine assemblée générale jusqu'à 120 jours avant la date correspondant à l'envoi du matériel de vote l'année précédente. Ce calendrier est conforme aux règles (impératives) de la législation du marché des capitaux concernant l'inscription des propositions d'actionnaires dans le matériel de vote distribué par la société. La règle SEC-Rule 14a-8 exige en outre qu'un actionnaire possède au moins 1% des actions d'une société ou des actions pour une valeur de 2000 dollars au minimum et qu'il ait détenu ces actions pendant une année au moins. Le contenu de ces propositions doit se restreindre aux domaines de compétences de l'assemblée générale («proper subject for action by security holders»).

<sup>25</sup> Projet de statuts de SA européenne du 1<sup>er</sup> février 2001, art. 56.

<sup>26</sup> Article 122, al. 2, de la loi sur les sociétés anonymes.



vanche, l'opinion se forme en cours d'assemblée, à l'occasion des débats. Le fait que le droit suisse place plus haut la barre d'accès à l'ordre du jour est compréhensible et correspond d'ailleurs aux standards européens. En outre, la loi ne fixe que des seuils minimums, les sociétés étaient libres d'adoucir statutairement les conditions posées pour l'inscription d'un objet à l'ordre du jour. Cela peut apparaître nécessaire, par exemple, lorsque le seuil légal de 1 million de francs devient illusoire suite à des remboursements en valeur nominale<sup>27</sup>.

Pour ce qui est des délais d'inscription à l'ordre du jour, il faut tenir compte de considérations pratiques, car depuis la clôture des comptes de la société ou du groupe jusqu'au déroulement de l'assemblée générale en passant par l'invitation à cette assemblée lors de la conférence de presse, le calendrier est souvent très serré et exige une planification d'état-major. Les contraintes liées à ce «compte à rebours», avec les délais supplémentaires pour les propositions d'inscription à l'ordre du jour (de toute façon très rares), pourraient retarder le déroulement du programme annuel de l'assemblée générale. Au demeurant, l'exemple de l'assemblée générale 2001 de Swissair montre qu'il peut toujours y avoir des exceptions en cas d'urgence.

#### **Conséquences**

On pourrait recommander aux entreprises de moduler leurs exigences en matière de seuils et de délais en fonction de leur situation particulière, par exemple en diminuant à proportion le seuil de 1 million en cas de forte diminution de la valeur nominale.

### **4.1.3 Représentation**

#### **Situation juridique/Pratique**

Le droit suisse des sociétés anonymes repose sur le principe de la présence physique des actionnaires à l'assemblée générale (art. 689, al. 1 CO). Dans notre pays, cette assemblée ne sert donc pas seulement d'enceinte de vote, mais aussi – et surtout – de lieu de formation des opinions. Voilà qui contraste avec le droit étasunien, dont le modèle d'assemblée générale place l'essentiel de la phase de décision en amont, au stade de la délégation (courante aux Etats-Unis) des pleins pouvoirs aux organes ou à leurs contreparties. Cela explique aussi en grande partie pourquoi les «proxy rules» américaines sont beaucoup plus détaillées et minutieuses que les prescriptions du droit suisse concernant la représentation. A vrai dire, en Suisse aussi, une bonne proportion des voix exprimées dans les assemblées générales le sont par des mandataires, lesquels sont parfois majoritaires dans les grandes sociétés ouvertes au public. Le droit suisse des sociétés anonymes de 1991 a d'ailleurs introduit un certain nombre de nouveautés au chapitre de la représentation. La situation juridique actuelle se présente comme suit:

Selon l'article 689, al. 2 CO, tout actionnaire peut représenter lui-même ses actions à l'assemblée générale ou les faire représenter par un tiers de son choix. Les statuts de la société peuvent toutefois prévoir des restrictions. De nombreuses sociétés ont fait usage de cette possibilité et limitent la représentation aux actionnaires entre eux. Etant donné que selon l'article 689a, al. 2 CO, «peut exercer les droits sociaux liés à l'action au porteur quiconque y est habilité comme possesseur en tant qu'il produit l'action», les possibilités de représentation sont en fait illimitées pour ce type de document.

En matière de représentation des droits de vote institutionnels, les articles 689b ss. CO distinguent trois catégories:

- a La représentation par un membre d'un organe (art. 689c CO): la société est libre de proposer aux actionnaires de se faire représenter à l'assemblée générale par un membre de ses organes. Sur ce point, l'unique obligation que lui assigne la loi est de

<sup>27</sup> Le même problème se pose en rapport avec le seuil de 2 millions de francs fixé comme condition préalable pour demander au juge la désignation d'un contrôleur spécial (art. 697b, al. 2 CO).

désigner une personne indépendante. Contrairement au droit américain, en revanche, le droit suisse ne connaît pas d'autre prescription. En particulier, il ne formule pas de prescriptions supplémentaires spécifiques en matière d'information, ni n'accorde le droit aux actionnaires de faire inscrire des contre-propositions ou leurs propres propositions en ce qui concerne l'ordre du jour dans le matériel de vote qui leur est envoyé.

- b Représentant indépendant: la loi ne contient pas d'autres spécifications sur les tâches et les qualifications du représentant. Il est toutefois évident que celui-ci ne peut pas se trouver dans un rapport de dépendance spécial à l'égard de la société et qu'il est tenu de suivre les instructions du représenté (art. 689b, al. 1 CO). La question de savoir si cela inclut l'obligation de s'inscrire sur la liste des orateurs reste ouverte, bien que dans la pratique, la réponse soit négative. Autre point controversé: la manière dont le représentant doit exercer son droit de vote en l'absence d'instructions spécifiques. La doctrine dominante veut qu'il soit tenu de voter au plus près des intérêts de l'actionnaire représenté. En revanche, les entreprises choisissent pour la plupart une autre voie (probablement autorisée): dans le matériel de vote qu'elles envoient, elles stipulent qu'en l'absence d'instructions, le représentant indépendant votera conformément aux recommandations du conseil d'administration.
- c Les représentants dépositaires: cette question a longtemps constitué en Suisse un sujet politique délicat, lié au fait que des banques étroitement associées aux entreprises ont pu influencer de nombreuses assemblées générales grâce à leurs voix de représentants dépositaires. L'article 689d, al. 3 CO définit les représentants dépositaires comme les établissements soumis à la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne ainsi que les gestionnaires de fonds professionnels. Leur tâche consiste à recueillir les instructions concernant les actions qu'ils détiennent avant chaque assemblée générale<sup>28</sup>. Faute de quoi ils n'ont pas le droit d'exercer leur droit de vote, malgré les pleins pouvoirs. Si les instructions du déposant ne sont pas données en temps utile, le représentant dépositaire doit voter conformément aux instructions générales du déposant; à défaut de celles-ci, il suit les propositions du conseil d'administration (art. 689d, al.2 CO)<sup>29</sup>.

En fait, les dispositions du droit des sociétés anonymes de 1991 ont eu pour résultat que dans la plupart des cas, les banques n'exercent même plus leurs voix de représentants dépositaires pour des raisons de coûts. Lors d'assemblées générales agitées (songeons par exemple à celles d'UBS et de BK Vision, ou à celles de Swissair et de Sulzer en 2001 etc.), les voix des représentants dépositaires peuvent continuer néanmoins de jouer un rôle important<sup>30</sup>.

### Critique/Comparaisons

La critique selon laquelle la représentation par des non-actionnaires aux assemblées générales n'est pas admise en Suisse prêche à malentendu. A vrai dire, la loi admet cette représentation, bien qu'elle puisse être exclue par les statuts. D'autre part, les représentants dépositaires, tout comme les représentants indépendants, n'ont pas besoin d'être actionnaires. Il en va de même des représentants de personnes morales, qui doivent seulement se déclarer en qualité d'organes ou de mandataires des actionnaires concernés.

Le point 7 du projet de recommandations de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) en matière de gouvernement d'entreprise stipule qu'un actionnaire doit avoir la possibilité d'être représenté à l'assemblée générale par un autre actionnaire indépendant.

Un problème particulier inhérent aux sociétés suisses est celui du volume important des positions disponibles (position «dispo»), qui peut atteindre 20% à 50% et parfois même davantage dans les sociétés d'actions nominatives. Le redéploiement

<sup>28</sup> Il faut cependant tenir compte du fait que les sociétés ayant des actions nominatives écrivent souvent directement aux actionnaires enregistrés.

<sup>29</sup> Il s'agit là d'un point de divergence par rapport à la réglementation allemande, qui précise qu'en cas d'absence d'instructions, le vote doit s'effectuer en fonction des propositions de la banque du représentant dépositaire; art. 128, al. 2 de la loi sur les sociétés anonymes.

<sup>30</sup> Pour les actions au porteur, l'importance relative des voix de dépositaires pourrait être plus grande que pour les actions nominatives, en raison de l'absence de contact direct entre l'entreprise et les actionnaires.

du commerce de valeurs vedettes suisses sur la plate-forme boursière européenne «virt-x» risque d'accroître encore cette masse, car désormais les courtiers étrangers sans connaissance des particularités suisses ni liens de collaboration avec les banques suisses seront plus nombreux à vouloir faire commerce de titres suisses. La possibilité d'enregistrer des «nominees» pourrait éventuellement corriger cette évolution (cf. 4.1.6).

### **Débat**

Le fait que l'assemblée générale s'ouvre ou ne s'ouvre pas aux non-actionnaires en tant que représentants d'actionnaires relève légitimement du choix de la société. Un non-agrément ne peut avoir de sens, notamment parmi les sociétés plus petites, que s'il s'agit de tenir certains représentants de la concurrence à distance de l'assemblée générale. Remarquons toutefois que cet obstacle n'est pas difficile à contourner. D'un autre côté, l'assemblée générale a perdu de son importance, dans le sens où les informations sur les cours font l'objet d'une publicité événementielle et échappent ainsi à l'exclusivité des participants à l'assemblée. En outre, les investisseurs institutionnels et les analystes peuvent fort bien s'assurer un accès à l'assemblée générale en achetant une action. De plus, diverses sociétés admettent aussi des hôtes à leurs assemblées. Les actionnaires qui se font représenter sans pour autant vouloir donner mandat à d'autres actionnaires ni à un organe peuvent aussi s'adresser au représentant indépendant. Les personnes morales peuvent se faire représenter par n'importe qui. Les restrictions statutaires dans ce domaine (stipulant par exemple que seule est autorisée la représentation par les organes) sont en effet très inhabituelles et soulèvent des problèmes juridiques. Par conséquent, les «nominees» ont, elles aussi et par principe, la possibilité d'attribuer des pleins pouvoirs à des ayants droit économiques lorsqu'elles souhaitent à titre exceptionnel représenter spécifiquement leurs titres à l'assemblée générale.

Les règles de procuration («proxy») à l'américaine ne s'imposent pas en droit suisse, du moins aussi longtemps que nous ne renoncerons pas au modèle de la présence physique à l'assemblée générale. Notre modèle «d'immédiateté» exige que les débats et la formation des opinions aient lieu autant que possible au sein même de l'assemblée générale. C'est une raison de plus pour limiter la représentation par des non-actionnaires aux assemblées. Reste à savoir si ce modèle est encore adapté à l'avenir. La mondialisation, les taux de participation en baisse aux assemblées générales, la progression du volume des positions «dispo» ainsi que «l'apathie» répandue parmi les actionnaires pourraient rendre un changement de système nécessaire, partant une intervention du législateur.

### **Conséquences**

On peut recommander aux sociétés de ne pas limiter statutairement la représentation par des non-actionnaires lorsqu'aucune raison particulière ne le justifie et que ceux-ci n'ont aucune autre possibilité de participer, serait-ce même passivement, à l'assemblée générale (par exemple au moyen d'Internet ou grâce à l'admission d'invités).

Sur le plan législatif, il convient d'examiner la possibilité de réformer le système actuel de l'assemblée générale en direction du modèle «proxy» (procuration), dans lequel le processus de formation de l'opinion se situe pour l'essentiel en amont de l'assemblée générale.

#### 4.1.4 Tenue de l'assemblée générale

##### **Situation juridique**

La préparation et la tenue de l'assemblée générale incombent au conseil d'administration (art. 702 CO). Les statuts ou usages en attribuent la présidence en principe au président du conseil d'administration. Ses compétences ne sont pas décrites par la loi, mais comprennent, selon la doctrine et la pratique dominantes, la direction formelle de l'assemblée générale – y compris les limitations du temps de parole, la désignation des scrutateurs (décompte des voix), le mode de scrutin ainsi que le service d'ordre de la salle. Selon les dispositions statutaires, les votes peuvent avoir lieu ouvertement (à main levée), par écrit ou par voie électronique. Les objets à l'ordre du jour sont en principe communiqués d'avance dans l'invitation. Si un objet porte par exemple sur la réélection de plusieurs conseillers d'administration, il est possible d'organiser une élection en bloc, sauf motion d'ordre contraire.

Selon l'article 689e CO, les modes de représentation doivent être communiqués à l'assemblée générale et rendus publics à la demande d'un actionnaire. Notons que dans la pratique, l'annonce en est faite en règle générale sans demande préalable.

##### **Critique/Comparaisons**

Le point 7 du projet de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) recommande une organisation appropriée de l'assemblée générale, définissant le lieu et le moment, de même que la logistique disponible (réseau de haut-parleurs, traduction). Le projet souligne aussi la nécessité de veiller à l'indépendance des scrutateurs (point 8). La critique porte parfois sur la pratique des élections en bloc de conseillers d'administration.

Le gouvernement d'entreprise soulève aussi des questions concernant le recours aux nouveaux médias, notamment à Internet. Les possibilités offertes par ces technologies sont d'ores et déjà utilisées aux Etats-Unis et gagnent aussi du terrain en Allemagne (par exemple: Daimler Chrysler). Chez nous, par exemple, la société Zurich Financial Services a tenu son assemblée générale 2001 simultanément à Londres et à Zurich grâce à un dispositif son et image installé sur les deux sites. ABB avait déjà auparavant procédé de la même façon entre Zurich et Stockholm. D'autres sociétés (par exemple Swiss Re) offrent aussi sur Internet leurs documents d'invitation et de vote et autorisent l'attribution de pleins pouvoirs (aux organes) par le truchement d'Internet.

##### **Débat**

**Généralités:** Le CO est peu disert sur la tenue des assemblées générales. La marge d'interprétation et d'appréciation ainsi laissée par la loi est comblée en partie par la doctrine et la pratique, en partie par les règlements statutaires des sociétés. A cet égard, il existe aussi les bonnes pratiques («good practice») permettant, par exemple, aux actionnaires de déjà faire connaître leurs questions et propositions par écrit avant la tenue de l'assemblée générale, sans avoir à être personnellement présents à l'assemblée – contrairement à l'usage américain. Une autre règle de bonne pratique demande que les requêtes des actionnaires soient présentées lorsqu'on commence à traiter l'objet correspondant. Pour autant, il n'y a pas un besoin manifeste de réglementations ou de recommandations en la matière.

**Nouveaux médias – Internet:** Les procurations par Internet aux assemblées générales sont admises. On peut même envisager que les utilisateurs du web, munis des légitimations nécessaires, puissent adresser par ce truchement des questions au conseil

d'administration. Le vote par Internet, en revanche, contreviendrait au «principe d'immédiateté» propre aux assemblées générales suisses. La tenue d'assemblées générales par Internet exigerait donc au préalable la création d'une base juridique spéciale, laquelle devrait contenir des prescriptions relatives à la validité du mode d'expression analogues à celles qui valident la signature électronique, par exemple. La tenue d'assemblées générales par le biais d'Internet nécessiterait peut-être le passage au modèle «proxy» américain, ainsi que, le cas échéant, une réglementation supplémentaire concernant la question de l'information des actionnaires avant les assemblées générales. En revanche, le droit en vigueur admet d'ores et déjà les communications télévisuelles entre deux sites.

**Election en bloc du conseil d'administration:** Il convient de mettre en évidence l'efficacité de cette procédure qui laisse la possibilité de présenter des motions d'ordre pour demander des élections individuelles. Les motions d'ordre exigent toutefois une majorité à l'assemblée générale, à moins que les statuts ne prévoient des quorums réduits. En cas d'opposition à une partie des conseillers d'administration proposés, le conseil d'administration peut de lui-même séparer la procédure d'élection en deux blocs par exemple. En outre, les votations en bloc paraissent indiquées non seulement pour des élections à l'assemblée générale, mais aussi pour d'autres objets à l'ordre du jour, surtout lorsqu'il existe une unité de matière entre plusieurs sujets soumis au vote.

**Scrutateurs:** L'indépendance des scrutateurs est quelque chose qui va de soi. Dans la pratique, cette question ne pose pas de problème dans les assemblées générales en Suisse: une définition détaillée de ce qu'il convient d'entendre par indépendance ne s'impose pas vraiment.

**Modalités de vote:** Les modalités de vote appliquées lors des assemblées générales soulèvent des questions. Les votes à main levée sont efficaces et pratiques, mais peuvent créer des difficultés pour les décomptes définitifs. Les votes écrits sont longs et fastidieux; ils ne conviennent donc pas pour une méthode standard. Le vote électronique (par exemple le «televoting») est une méthode coûteuse et exigeante, qui n'a dès lors de sens que pour les très grandes assemblées générales. En principe, le modèle d'immédiateté de l'assemblée générale helvétique se heurte aussi à des limites concrètes, auxquelles il convient de réfléchir dans le cadre d'une révision de la loi. Le «proxy voting» à l'américaine ou le vote par correspondance pourraient constituer des solutions de rechange intéressantes.

Indépendamment des modalités de vote, on peut aussi exiger, pour des raisons de transparence, que les résultats des votes soient à chaque fois communiqués et inscrits au procès-verbal de l'assemblée générale.

### **Conséquences**

En principe, un code de bonne pratique pourrait aussi réglementer la tenue des assemblées générales et les compétences du président. On s'en dispensera toutefois s'il porte uniquement sur des sujets qui vont de soi. A elles seules, de toute façon, les règles de bonne pratique ne suffisent pas à résoudre des situations matérielles difficiles. Il faut y ajouter deux autres éléments au moins aussi importants: le doigté et la réflexion.

Réaménager l'assemblée générale définie par le droit des SA en faveur du modèle «proxy» (au moins à titre de solution de rechange) permettrait aussi de régler les questions relatives à sa tenue de façon nouvelle, pratique et judicieuse.

#### 4.1.5 Droit de vote

##### Date de référence pour les actions nominatives

###### Situation juridique/Pratique

Dans le cas des actions nominatives, le droit de vote dépend de l'inscription de l'intéressé au registre des actions (art. 689a, al.1 CO). En ce qui concerne les acquisitions et les cessions qui ont lieu peu de temps avant l'assemblée générale, la doctrine et la pratique dominantes se fondent sur le principe de l'admissibilité de la fixation d'une date de référence. La date choisie doit être aussi proche que possible de celle de l'assemblée générale. Pour la fixer, il convient aussi de tenir compte de considérations pratiques. Une période de 5 à 10 jours avant l'assemblée générale devrait être admise. La fixation d'une date de référence «absolue» impliquerait qu'une cession postérieure à cette date resterait sans effet pour l'assemblée générale<sup>31</sup>. Dans la pratique, toutefois, on recourt souvent à un autre type de date de référence. En effet, il arrive fréquemment qu'une cession après la date de référence entraîne la perte immédiate du droit de participer, sans que l'acquéreur soit pour autant inscrit au registre des actions, de sorte qu'il ne peut participer à l'assemblée générale. Cette procédure est admise quand la date de référence se situe à moins de 20 jours de l'assemblée générale (art. 685g CO).

###### Critiques/Comparaisons

Une comparaison du droit suisse avec le droit étasunien révèle qu'outre-Atlantique on utilise une date d'enregistrement («record date») pour déterminer le droit de vote des détenteurs d'actions nominatives, cette date étant dans la plupart des Etats fixée entre 10 et 60 jours avant l'assemblée générale.

###### Débat

Dans la perspective du gouvernement d'entreprise, l'idéal serait que la date de référence corresponde exactement à celle de l'assemblée générale, car cela garantirait aussi la concordance dans le temps des intérêts entre participation au capital et droit de vote. Lorsque, pour des raisons pratiques, la date de référence est avancée, l'écart devra être aussi minime que possible. Le recours aux techniques modernes permet aux grandes sociétés ouvertes au public de choisir comme date de référence un jour très proche de celui de l'assemblée générale – la veille, par exemple – rendant négligeable le problème de la date de référence.

La générosité de la réglementation étasunienne ne signifie pas nécessairement qu'elle soit meilleure du point de vue du gouvernement d'entreprise. D'ailleurs, le système américain n'est pas comparable au système suisse: premièrement, aux Etats-Unis, le registre des actions doit aussi être rendu accessible aux actionnaires avant l'assemblée générale et, deuxièmement, la recherche de mandataires («proxy») est une procédure longue qui exige davantage de préparation.

Aux Etats-Unis, la recherche de mandataires est notamment rendue compliquée par le fait que la majorité des actionnaires sont inscrits au registre des actions par le truchement d'un «nominee» (souvent même de plusieurs «nominees»). Cela peut avoir pour effet de ralentir la correspondance et la communication entre la société et les actionnaires-propriétaires. Sachant qu'il est désormais possible de recourir à des «nominees» en Suisse et que ce phénomène est probablement appelé à prendre de l'ampleur (cf. 4.1.6.), il se peut qu'il faille renoncer, dans notre pays également, à l'idéal de la coïncidence entre date de référence et date de l'assemblée générale. L'inscription d'actionnaires par le biais de «nominees» jusqu'à une date précédant de peu l'assemblée générale ferait sérieusement douter qu'il soit encore possible, dans ces circonstances, de communiquer de manière satisfaisante avec les ayants droit de vote avant l'assemblée

31 Dans son ouvrage *Schweizerisches Aktienrecht*, 2<sup>e</sup> édition, Zurich 1996, M. Peter Böckli recommande la fixation d'une date de référence «absolue», au sens de la «record date».

générale. Dans la mesure où des sociétés opèrent déjà avec des contingents de «nomi-  
nees», il conviendrait, dans l'optique du gouvernement d'entreprise, de prendre cela en  
considération dans la réglementation relative à la date de référence selon le droit actuel.  
Sur ce point aussi, on voit que le modèle d'assemblée générale en vigueur en Suisse  
ne répond plus tout à fait aux exigences de la modernité et qu'il devrait en principe faire  
l'objet d'une révision.

#### **Conséquences**

Un code de bonne pratique pourrait recommander de ne pas fixer la date de référence,  
qui peut être «absolue» ou non, plus de quelques jours avant l'assemblée générale.  
Toutefois, l'introduction de la formule des «nominees» exige aussi une certaine flexibilité  
à ce chapitre. En cas de révision du concept de l'assemblée générale par le législateur, il  
conviendrait d'examiner à fond le problème de la date de référence.

### **Actions au porteur**

#### **Situation juridique/Pratique**

Pour les actions au porteur, leur détention détermine le droit de vote, sauf disposition  
contraire du conseil d'administration (art. 689a, al. 2 CO). Dans la pratique, on exige  
généralement le dépôt des actions auprès d'un institut financier, ce dépôt devant être  
réalisé, lui aussi, jusqu'à une certaine date de référence. Sur la base du dépôt, le dépo-  
sant reçoit ensuite son carton de participation (ad personam).

#### **Critiques/Comparaisons**

Des investisseurs institutionnels étrangers critiquent l'obligation de dépôt associée aux  
actions au porteur, obligation qui, disent-ils, peut les empêcher de disposer des titres  
correspondants.

#### **Débat**

En principe, l'obligation de dépôt pour les actions au porteur apparaît judicieuse pour  
un contrôle de légitimité efficace. Dans l'optique du gouvernement d'entreprise, il serait  
souhaitable de réduire le plus possible les démarches administratives imposées à l'ac-  
tionnaire et de préserver la disponibilité des titres. Il serait possible de faire l'économie  
de mesures visant à préserver la disponibilité des titres si l'impossibilité d'émettre deux  
cartons de participation pour une même action au porteur pouvait être garantie par  
des mesures d'organisation. Par ailleurs, il faut tenir compte du fait que la limitation  
imposée à la liberté de disposer des titres reste négligeable, au moins quand la durée du  
blocage est brève et que les actionnaires concernés sont engagés à long terme dans  
l'entreprise. En outre, des actionnaires susceptibles de se désengager peuvent préférer  
«voter avec les pieds» plutôt que de se rendre à l'assemblée générale. Enfin, une obli-  
gation de dépôt n'entrave pas la transmissibilité de la propriété dans la mesure où, con-  
formément à l'article 924 CC, le transfert de propriété (c.-à-d. la transmission de pro-  
priété par information du dépositaire) reste possible. En pratique, il faut retenir que les  
actions au porteur revêtent une importance moins grande qu'il y a quelques années  
encore, lorsqu'en vertu du principe «une action, une voix», en vogue sur le marché, la  
majorité des actions créées étaient nominatives.

#### **Conséquences**

La procédure de dépôt pour les actions au porteur ne revêtant pas une importance  
cruciale, des recommandations particulières ne s'imposent pas ici.

#### 4.1.6 Position «dispo»– «nominees»

##### Situation juridique

Une particularité du droit suisse en matière de restriction du transfert des actions nominatives de sociétés cotées en Bourse est que les actionnaires qui vendent leurs titres à la Bourse perdent immédiatement tous leurs droits et voient leur nom rayé du registre des actions suite à l'annonce faite par la banque de l'aliénateur (art. 685e CO). L'acheteur, par contre, n'est inscrit qu'au moment où il dépose une demande d'inscription. Les investisseurs que l'exercice du droit de vote n'intéresse pas beaucoup n'ont guère de raison de faire une demande d'inscription car, conformément à l'usage dans les banques et les entreprises, ils percevront le dividende même s'ils ne sont pas inscrits. Il en résulte que dans les entreprises suisses, la position «dispo» peut atteindre aujourd'hui un ordre de grandeur de 50% ou davantage.

##### Critiques/Comparaisons

Dans une perspective de gouvernement d'entreprises, une position «dispo» de 20% à 50% ou plus n'est pas souhaitable. Une telle situation peut se comparer à l'abstention en matière de votation ou d'élection politique, à ceci près qu'elle peut être plus problématique encore. En politique, les électeurs ont toujours leur matériel de vote à disposition; ce n'est pas le cas de l'actionnaire «dispo» qui ne reçoit pas d'invitation aux assemblées générales et n'a donc en principe pas connaissance des points inscrits à l'ordre du jour. On ne peut pas non plus considérer que cet actionnaire charge les autres actionnaires de prendre les décisions qui s'imposent en connaissance de cause.

Deux solutions sont envisageables pour remédier à ce problème des positions «dispo»: les intermédiaires (en l'occurrence les banques acheteuses) pourraient multiplier leurs efforts en vue de faire inscrire leurs clients et l'on pourrait introduire plus largement le système des «nominees» – courant aux Etats-Unis. Les sociétés suisses admettent aussi parfois des contingents de «nominees»<sup>32</sup>.

##### Débat

Si des actions nominatives sont transférées d'une personne à une autre par l'intermédiaire de la Bourse, les droits passent à l'acquéreur du fait du transfert (art. 685f, al. 1 CO). La banque acheteuse annonce immédiatement la vente à la société (art. 685e CO), qui raye le nom de l'actionnaire dans le registre des actions. Le nouvel actionnaire, en revanche, n'est pas tenu de s'inscrire et les banques acheteuses n'ont pas d'obligation légale à cet égard. Pour des raisons liées à la protection des données, il ne serait pas possible de justifier l'instauration d'une obligation de déclaration à la société. En revanche, il serait envisageable d'inviter les banques acheteuses à multiplier les efforts en vue d'inscrire les acquéreurs au registre des actions. Dans un premier temps, il s'agira d'informer l'acquéreur, de lui faire parvenir les formulaires d'inscription, de l'inciter à signer un formulaire d'inscription unique. Bien évidemment, une telle invitation ne serait pas exclusivement adressée aux banques suisses, mais également à toutes les banques de dépôt qui gèrent des portefeuilles d'actions suisses. Il faut reconnaître qu'un renforcement de l'engagement des banques acheteuses ne suffirait pas pour résoudre le problème de l'«apathie rationnelle» des actionnaires à l'égard du droit de vote.

Le recours aux «nominees» pourrait constituer un autre moyen de résoudre le problème, notoire dans les sociétés suisses ouvertes au public, des actions «dispo». Cette question est actuellement étudiée par SIS SegalInterSettle, un groupe de travail qui comprend notamment des représentants de banques et de sociétés ouvertes au public. L'inconvénient des contingents de «nominees» est qu'il rend l'actionnariat de plus en plus anonyme, ce qui peut finir par faire perdre à la société le contrôle des restrictions de transmissibilité (en pourcent). Pour cette raison, certaines sociétés n'admettent qu'un

32 Une solution extrême au problème des positions «dispo» serait éventuellement de renoncer au versement du dividende pour les actionnaires non inscrits. Cette solution est considérée comme inapplicable dans l'optique de la politique de marché de la majorité des acteurs concernés.



certain pourcentage de «nominees» dans les inscriptions (lequel peut correspondre au chiffre fixé dans la clause d'agrément) et stipulent que dans ce contingent, aucun ayant droit économique ne peut franchir une certaine limite sans quitter l'anonymat.

La prudence des sociétés suisses en matière de contingents de «nominees» est en partie liée aux doutes qui subsistent quant au caractère exécutoire de l'obligation de déclaration de la législation boursière s'appliquant aux actionnaires et intermédiaires étrangers. Les bases légales sont pourtant claires: conformément à l'article 20 LBVM en liaison avec l'article 9, al. 1 OBVM-CFB, les ayants droit économiques sont tenus d'informer la société concernée qu'ils détiennent des actions dès lors que ces actions représentent 5% ou plus des droits de vote dans la société ou qu'elles passent en dessous de ce seuil. A cet égard, le fait que les droits de vote puissent être exercés ou, au contraire, qu'ils ne soient même pas inscrits, comme pour les positions «dispo», ne joue aucun rôle. Le 26 février 1999, la Bourse suisse a précisé dans un communiqué l'obligation de déclaration (supplémentaire) des «nominees». Il en résulte qu'un «nominee» est aussi astreint à cette obligation dans la mesure où il jouit au moins d'une autonomie partielle pour l'exercice des droits de vote.

Si le système des «nominees» se développait, il faudrait également clarifier, dans la perspective du gouvernement d'entreprise, la manière dont les «nominees» utilisent leurs droits de vote. Le droit étasunien prescrit très clairement la recherche d'instructions auprès des ayants droit économiques. De telles normes font défaut en Suisse, à moins qu'on applique par analogie l'article 689d CO sur le représentant dépositaire. Néanmoins, cette position serait difficilement défendable sur le plan juridique, car il ne fait aucun doute que l'article 689d CO suppose que le déposant reste formellement actionnaire. Il serait à la rigueur possible de déroger à cette conclusion si la banque dépositaire et le «nominee» étaient liés sur le plan juridique ou s'ils avaient un lien économique. On pourrait aussi imaginer la conclusion de contrats entre les entreprises et les «nominees», mais cette solution se révélerait problématique au moins dans un cas, à savoir quand d'autres intermédiaires se cachent derrière les premiers<sup>33</sup>.

Du point de vue du gouvernement d'entreprise, les contingents de «nominees» fournissent ainsi un début de réponse au problème des positions «dispo», pour autant que la communication avec les ayants droits économiques soit garantie. Cette solution garantirait que les actionnaires-propriétaires reçoivent les informations et le matériel de vote nécessaires en rapport avec chaque assemblée générale. Seule la pratique nous dira quel succès elle aura réellement. Pour l'instant, les expériences faites par les entreprises suisses ne sont guère encourageantes. En effet, certains doutent que la solution des «nominees» aboutisse réellement à une utilisation plus générale du droit de vote. Des systèmes de «nominees» relativement sophistiqués, à l'américaine, impliquent en outre des contraintes administratives non négligeables.

### Conséquences

Il existe au moins deux manières de résoudre le problème des positions «dispo»: un engagement soutenu de la part des banques acheteuses en vue d'inscrire les actionnaires ainsi que la promotion de solutions misant sur les «nominees». Un code de bonne pratique pourrait par exemple inviter les banques acheteuses à déployer des efforts pour inscrire les déposants au registre des actions. Le développement du système des «nominees» exigerait aussi que l'on règle la question de l'exercice du droit de vote par les sociétés «nominees». Dans la mesure où cela ne peut être réglé par des accords avec les sociétés, ce serait au législateur de statuer sur la question (cf. 9.).

<sup>33</sup> C'est régulièrement le cas aux Etats-Unis, où les «nominees» représentent souvent 80% à 90% des inscriptions. Ces «nominees» sont de grandes sociétés. Des courtiers et éventuellement d'autres intermédiaires se cachent derrière les premiers.

#### 4.1.7 Rapport entre le droit de vote et la participation au capital

##### Situation juridique

Dans le droit suisse, l'autonomie d'organisation dont disposent les sociétés anonymes en ce qui concerne le rapport entre le poids des voix et la participation au capital est grande, mais non illimitée. Il est possible de séparer la participation au capital du droit de vote grâce aux instruments suivants:

- Restriction de la transmissibilité des actions nominatives (art. 685d ss. CO)
- Clause limitant le nombre de voix (art. 692, al. 2 CO)
- Bons de participation (art. 656a ss. CO)
- Actions à droit de vote privilégié (art. 693 CO).

Les actions privilégiées n'entraînent pas de discrimination dans le rapport entre participation au capital et droit de vote, car elles confèrent des avantages particuliers non pas en matière de droit de vote, mais uniquement en matière de droits patrimoniaux. Les bons de jouissance sont par définition émis sans apport de capital. Ainsi, pour ce type de titres aussi, la concordance entre participation au capital et droit de vote est assurée au moins sur le plan formel.

Les bons de participation et les actions à droit de vote privilégié ne peuvent être créés sans restriction. Le montant du capital-participations ne peut dépasser le double du capital-actions (art. 656b, al. 1 CO). La valeur nominale des actions à droit de vote privilégié peut atteindre au maximum un dixième de celle des autres actions, c'est-à-dire un onzième du capital-actions (art. 693, al. 2 CO). De plus, l'article 693, al. 3 CO prévoit des exceptions aux privilèges conférés par les actions à droit de vote privilégié pour différents sujets traités dans les assemblées générales. L'article 709 CO protège les détenteurs d'actions non privilégiées en leur assurant le droit d'être représentés au conseil d'administration. La position des participants est, elle aussi, protégée à différents égards contre les interventions opportunistes d'actionnaires (par exemple art. 656 ss. CO).

##### Critiques/Comparaisons

Les journalistes et analystes financiers ainsi que les investisseurs institutionnels mettent régulièrement sur le tapis la revendication «une action, une voix» («one share, one vote»). Même l'Association suisse des institutions de prévoyance se réclame de ce principe dans son projet de recommandations sur le gouvernement d'entreprise, sans toutefois donner de raisons ni de lignes directrices pour les exceptions. Aux Etats-Unis en revanche, ce principe a été assoupli il y a des années déjà. La Bourse de New York avait certes introduit cette règle dans les années 1920, mais en admettant des exceptions dès le début (Ford, par exemple). Depuis les années 1950, la règle a été assouplie. A l'heure actuelle, elle ne subsiste plus que sous la forme d'une règle de «privation du droit de vote» («disenfranchisement rule»)<sup>34</sup>. Cette règle admet fondamentalement toutes les structures pour la cotation en Bourse. Mais après la cotation, seules sont acceptées les modifications structurelles non discriminatoires à l'égard des anciens actionnaires et de leurs droits de vote. Aux Etats-Unis, le culte de la doctrine «une action, une voix» faiblit. Des événements récents en ont apporté la preuve: lors du rachat de CBS par Viacom par exemple, le fait que les actionnaires de CBS n'ont pu choisir d'autres titres que des actions Viacom sans droit de vote n'a provoqué aucune protestation. Ainsi malgré ce rachat, Sumner Redstone a pu conserver la majorité des voix dans Viacom, soit près de 70%. De même, les nouveaux types d'actions («tracking stock», par exemple) altèrent la concordance classique entre participation au capital et droit de vote.

En Europe, cette évolution semble se faire avec un certain décalage. A cet égard, mentionnons par exemple le projet de cinquième directive de l'UE sur le droit des sociétés (abandonné entre-temps), qui voulait instituer le principe «une action, une voix». Dans le projet de 1991 relatif à la société anonyme européenne (SE), il était question d'admettre les actions sans droit de vote seulement lorsqu'elles étaient associées à des avantages particuliers. Ce principe a totalement disparu du dernier projet, qui date du 1<sup>er</sup> février 2001<sup>35</sup>. En Suisse, la tendance observée ces dernières années en faveur d'une action unique est évidente, surtout pour les sociétés ouvertes au public avec un actionariat largement diversifié.

En Allemagne, les clauses limitant le nombre de voix ne sont plus autorisées<sup>36</sup> en raison de la loi sur le contrôle et la transparence dans l'entreprise (KonTraG), tandis qu'aux Etats-Unis, les règles de la Bourse de New York les admettent; ainsi la limitation des droits de vote («capped votes») ne pose pas de problème dans la mesure où elle existait déjà lors de l'introduction en Bourse de la société.

### Débat

Pour évaluer le principe «une action, une voix» du point de vue du gouvernement d'entreprise, il semble important de distinguer ce qui suit:

1. Au stade de la création d'une société ou de son entrée en Bourse, les droits des actionnaires doivent être définis de telle sorte que les investisseurs soient prêts à exposer leur capital aux risques d'exploitation aux conditions légales et statutaires préétablies. Le marché des capitaux peut s'acquitter de cette tâche efficacement. La seule condition indispensable est la transparence. Ainsi donc, aussi longtemps que les investisseurs acceptent, lors de l'introduction en Bourse d'une société, les bons de participation, les restrictions de transmissibilité, les limitations de droit de vote ou les actions pénalisées en matière de droit de vote, il n'y a rien à y redire dans l'optique du gouvernement d'entreprise. Au contraire, il faut partir du principe que cette souplesse crée une plus-value, qui autrement serait perdue, car l'entrepreneur ne serait pas prêt à aller en Bourse dans d'autres conditions.
2. Si des restrictions de transmissibilité, des limitations de droit de vote ou des actions à droit de vote privilégié sont émises après l'entrée en Bourse, cela peut porter atteinte aux attentes légitimes des actionnaires, ce qui pose la question de la protection de leurs intérêts. Ce problème est de nature juridique, car il ne peut être réglé de manière optimale par le marché (problème de l'opportunisme, des choix collectifs). Le pouvoir d'appréciation de l'assemblée générale doit être restreint de manière adéquate («protection des minorités»), car les actionnaires lésés par les différences introduites en matière de droits de vote ont déjà investi leur capital et ne peuvent réaliser directement la valeur de leurs actions. Pour autant, il ne serait pas dans l'intérêt de l'entreprise ni dans celui des actionnaires de retirer à l'assemblée générale tout pouvoir d'appréciation en matière de modifications structurelles, ni d'exiger l'unanimité pour des décisions de ce genre. Il s'agit plutôt de trouver le juste équilibre entre les attentes des actionnaires concernés et la flexibilité souhaitée par l'entreprise et la majorité des actionnaires.

Pour évaluer le principe «une action, une voix», il importe donc de distinguer d'abord les situations «ex ante», c'est-à-dire prévalant au moment de l'entrée en Bourse et de l'émission de titres pénalisés en matière de droit de vote, et les modifications structurelles apportées «ex post», aux dépens du droit de vote de différents groupes d'actionnaires. Cette distinction correspond aux règles de la Bourse de New York.

35 Dans la perspective d'une nouvelle mouture de directive sur les OPA, une étude mandatée par l'UE propose maintenant d'interdire les droits de vote plural et les limitations de droits de vote dans le cas des votes sur l'introduction de mesures de défense. De plus, un actionnaire doit pouvoir exercer pleinement ses droits de vote dès lors qu'il possède 75% au moins du capital-actions. Les pays membres doivent pouvoir abaisser ce seuil, mais non le relever; Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Take-over Bids, Bruxelles 10 janvier 2002, cf. NZZ du 11 janvier 2002, p.17.

36 L'article 1.2 du «Deutscher Corporate Governance-Kodex» du 17 décembre 2001 contient encore la recommandation suivante: «D'une manière générale, toute action donne droit à une voix. Les actions assorties de droits de vote plural, de droits de vote privilégiés («golden shares») et de droits de vote maximal disparaissent.»

Quiconque acquiert des bons de participation, des actions défavorisées en matière de droit de vote, des actions à transmissibilité réduite ou des actions à un moment où les statuts contiennent déjà une clause limitant le droit de vote réclame en quelque sorte un profit inattendu («windfall profit»), en soi sans fondement sur le plan économique, quand, ensuite, il entend faire valoir le principe «une action, une voix» avec l'aide du législateur ou d'autres autorités.

Pour les actionnaires aux dépens desquels des modifications structurelles altérant le droit de vote ont été apportées après coup, la situation est différente. Le droit suisse des actions leur offre nombre d'instruments de garantie. Il s'agit en particulier:

- du droit d'attaquer les décisions de l'assemblée générale qui suppriment ou limitent les droits des actionnaires d'une manière non fondée ou qui entraînent pour les actionnaires une inégalité de traitement (art. 706 CO);
- de l'interdiction de rayer les noms d'actionnaires déjà inscrits dans le registre des actions avant l'introduction de restrictions de la transmissibilité des actions;
- des quorums qualifiés pour l'introduction d'actions à droit de vote privilégié et de clauses limitant la transmissibilité des actions (art. 704 CO).

Le législateur semble avoir évalué avec justesse les intérêts des uns et des autres.

Trois arguments supplémentaires pourraient être invoqués à l'appui du principe «une action, une voix»:

- l'efficacité du marché découlant de structures actionnariales uniformisées;
- l'accroissement de la liquidité du marché;
- le recours discutable aux limitations des droits de vote en vue de se prémunir contre des rachats.

Le premier argument est valable dans la mesure où l'uniformité réduit les frais de transaction sur les marchés de capitaux et d'actions. A l'évidence, toutefois, ces avantages en termes d'efficacité pèsent relativement peu en regard des avantages inhérents à la diversité et à la flexibilité dont peuvent user les entreprises en matière de financement, sans quoi le marché les aurait développés davantage. Quoi qu'il en soit, il n'y a aucune raison plausible de penser que le marché est déficient dans ce domaine, puisque l'adoption de l'action unique par diverses sociétés, par exemple, a montré que les structures uniformisées s'imposent dans les entreprises qui en escomptent des avantages. Au demeurant, il convient de rappeler que le droit suisse des actions pose des limites à la diversité. Le régime des restrictions de transmissibilité n'autorise plus en principe que des clauses indiquant une limite en pourcent (art. 685d, al. 1 CO). L'article 4 des dispositions transitoires du droit des sociétés anonymes de 1991 autorise toutefois le refus d'acquéreurs, mais uniquement «dans la mesure où leur reconnaissance pourrait empêcher la société d'apporter les preuves exigées par la législation fédérale sur la composition de son cercle d'actionnaires». Cette «clause des étrangers» n'a cependant aucune importance pratique. L'article 19 du règlement de cotation offre une garantie supplémentaire de la liquidité des actions nominatives cotées et autorise l'instance d'admission à «simplifier la procédure d'inscription des actions nominatives» (al. 4).

Le deuxième argument compte dans la mesure où les actions uniques, par exemple, peuvent contribuer à améliorer la liquidité des titres d'une société. L'accroissement de la liquidité est en principe dans l'intérêt de tous; on peut donc supposer que le marché favorise l'action unique pour autant que son intérêt pour la diversité des formules en matière de financement d'entreprises ne l'emporte pas. De plus, il est vrai, là aussi, que la liquidité des titres est parfois limitée dès leur émission et que les investisseurs acceptent cela en connaissance de cause.

Le troisième argument est celui selon lequel les clauses restreignant la transmissibilité ou limitant les droits de vote, les bons de participation ainsi que les actions à droit de vote privilégié peuvent être utilisées pour prévenir les rachats; il est valable du

moins pour les sociétés véritablement ouvertes au public, car tout obstacle à une reprise accentue au final le problème de la divergence d'intérêts entre la direction de l'entreprise et les propriétaires de capitaux («agency problem»). Dans ces sociétés, la concordance entre participation au capital et droits de vote permet une surveillance optimale des décideurs par le marché des capitaux. La problématique du principe «une action, une voix» se réduit alors à la question de l'admissibilité des mesures de défense. Une fois de plus, le problème se résume à un équilibre des pouvoirs (cf. 6 et 6.3).

### Conséquences

Si l'on souhaite voir les sociétés adopter des structures efficaces, il importe que le débat sur la concordance entre participation au capital et droit de vote n'aboutisse pas, sous l'effet de réglementations allant dans le sens du principe «une action, une voix», à l'abolition des différences structurelles qui se sont développées et imposées sur le marché. Le succès que rencontrent sur le marché les structures capitalistes hétérogènes donne à penser qu'une répartition inégale des droits de vote entre les investisseurs peut être une chose efficace. Quand de telles structures atteignent leurs limites dans certains cas concrets, il appartient essentiellement au marché, et non au législateur ou à d'autres organes réglementaires, de trancher.

Néanmoins, la législation et la réglementation du marché exercent des fonctions légitimes dans les cas d'atteintes aux positions juridiques acquises par les actionnaires. Pour des interventions «ex post» de cette sorte, les moyens juridiques du droit suisse des actions semblent assurer une protection suffisante.

## 4.2 Droit de contrôle et droit d'agir en justice

Les «checks and balances», ou équilibre des pouvoirs prévu par le droit des sociétés anonymes, se fondent sur une répartition des pouvoirs entre les actionnaires, le conseil d'administration, la direction générale et l'organe de révision. La répartition ne doit pas nous faire oublier que les structures de la société anonyme ont pour but de servir les intérêts des actionnaires («shareholder value»). Des considérations portant sur les coûts des transactions, ainsi que les problèmes d'actions collectives et de l'effet de «lock-in», exigent néanmoins que le droit des actionnaires soit canalisé. Il en résulte un problème d'optimisation qui s'est traduit par l'abandon du droit des sociétés anonymes de 1991 en faveur d'une extension des droits des actionnaires. Parmi les nouveaux droits des actionnaires figurent en particulier, outre le droit de participation, le droit de contrôle et d'action en justice. Le droit à l'information joue un rôle fondamental à cet égard (cf. 5). Récemment, un contrôle spécial a été introduit, qui est actuellement au banc d'essai avec l'affaire Swissair (art. 697a ss. CO). Ce contrôle permet à l'assemblée générale de demander la désignation d'un contrôleur spécial qui rendra des comptes au juge. L'objet de ce contrôle spécial est avant tout de rassembler des informations dans la perspective d'actions en responsabilité et en annulation. En cas de refus de l'assemblée générale, des actionnaires représentant 10% au moins du capital-actions ou des actions d'une valeur nominale de 2 millions de francs peuvent demander un contrôle spécial (art. 697b, al. 1 CO). Dans ce cas, il faut en outre que les requérants rendent vraisemblable que les organes ont violé la loi ou les statuts et qu'ils ont ainsi causé un préjudice à la société (art. 697b, al. 2 CO). Le contrôle spécial remplace dans une certaine mesure le principe de «discovery», ou de communication préalable, qui joue un rôle central aux Etats-Unis.

Pour ce qui est des actions en responsabilité et en annulation, il est à noter que la réglementation suisse (contrairement au droit de la responsabilité allemand) autorise tout actionnaire à agir en justice et ne prévoit pas de restriction en pourcentage.

Ce droit de la responsabilité peut être considéré comme plutôt sévère en comparaison des autres textes européens (par exemple, responsabilité même pour des délits simples, prise en considération de présomptions qui vont naturellement dans le sens de l'accusation, etc.). La réglementation des coûts, qui laisse la possibilité au juge de répartir les coûts entre la société et le demandeur en cas de rejet de la plainte, est toujours aussi dissuasive (art. 706a, al. 3, 756, al. 2 CO). Les incitations économiques à l'introduction d'une action restent toutefois minimales et contrastent avec le droit des Etats-Unis, qui est plus favorable aux plaignants (honoraires calculés en fonction du résultat final, plaintes collectives, principe de la communication préalable – «discovery» –, modestes frais judiciaires, pas d'indemnisation des frais procéduraux, etc.).

## 5 Information – communication

### 5.1 Prescriptions relatives à l'établissement des comptes, y compris la publication de la rémunération des membres du management et du conseil d'administration

#### **Situation juridique/Pratique**

L'article 64 RC<sup>37</sup> exige des sociétés cotées à la Bourse suisse qu'elles publient chaque année un rapport («fidèle à la réalité») conformément aux RPC ou à une norme de présentation des comptes internationale reconnue. Les normes internationales comprennent en particulier les IAS et les US-GAAP (art. 70 RC; cf. communiqué n° 20/2000, du 18 décembre 2000 de l'instance d'admission). Sur plus de 400 sociétés cotées à la Bourse suisse, plus d'un quart établissent déjà leurs rapports consolidés sur la base des IAS ou des US-GAAP. Les rapports de gestion séparés des émetteurs sont dans la majorité des cas établis selon les prescriptions du CO. Pour les rapports intermédiaires, il convient de se référer à l'article 65 RC, qui stipule que le rapport semestriel (non vérifié) doit être publié sous sa forme consolidée.

L'article 72 RC exige en outre que l'émetteur informe le marché des faits susceptibles d'avoir une influence sur les cours dès qu'il en a connaissance. Il ne peut différer l'annonce d'une information que lorsque le fait nouveau se fonde sur un plan ou une décision de l'émetteur et qu'il apparaît que la diffusion de l'information est de nature à porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur. La violation de l'article 72 RC peut entraîner des sanctions administratives de la Bourse et éventuellement aussi des dommages-intérêts conformément à l'article 41 ss. CO. A cet égard, reste néanmoins la question doctrinale qui consiste à savoir si une violation de l'article 72 RC peut être considérée comme contraire au droit, sachant que le règlement de cotation n'est pas une loi au sens propre du terme. Le fait que le règlement de cotation se fonde sur l'article 8 de la loi sur les bourses parle naturellement en faveur de cette interprétation. La violation de l'article 72 RC peut aussi conduire à des sanctions pénales conformément à l'article 152 CP, puisque cet article punit les «renseignements faux ou incomplets» dans des «communications au public d'entreprises commerciales».

Au regard de la publication des comptes selon le RC, l'article 697h CO, qui exige des sociétés cotées en Bourse la publication des comptes de la société et des comptes consolidés du groupe, n'a aucune importance pratique.

En comparaison internationale, le RC est restrictif sur la question de la publication de la rémunération versée aux membres du management et du conseil d'administration. Le point 1.2. du schéma A de l'annexe au RC exige différents renseignements sur les organes qui figurent dans les prospectus de cotation, tels que le nombre des droits de participation détenus par les membres des organes de direction et de surveillance de l'émetteur (point 1.2.2.). Par contre, l'obligation de divulguer périodiquement la rémunération des membres du conseil d'administration et du management a été délibérément écartée lors de l'adoption du RC.

### Critiques/Comparaisons

Les recommandations de l'Association suisse des institutions de prévoyance en matière de gouvernement d'entreprise concernant l'information des actionnaires reprennent pour l'essentiel les postulats du RC. De même, la majorité des sociétés satisfont probablement aussi à l'exigence de la mise en place de points de contact pour les investisseurs ou la presse (relations avec les investisseurs, relations publiques).

A la différence du droit étasunien, le droit suisse des sociétés cotées en Bourse ne contient aucune obligation relative à la publication de rapports trimestriels.

Le droit suisse est également bien moins favorable que le droit étasunien aux plaintes des investisseurs. Outre les différences de procédures connues, il existe des différences de droit matériel. Aux Etats-Unis, la théorie de la «fraude au détriment du marché» définie par le droit autorise les actions en dommages-intérêts dès que la preuve peut être apportée que des renseignements incomplets ou inexacts ont été diffusés, sans qu'il soit nécessaire d'établir la causalité spécifique de l'information erronée dans les baisses du cours des actions du demandeur. Dans le droit suisse, par contre, il faut prouver que les conditions de la responsabilité sont réunies, conformément à l'article 41 ss. CO. Les difficultés qui surgissent en cas de violation de l'article 72 CR ont été mentionnées précédemment.

Les critiques que l'on peut formuler à l'égard des normes suisses en matière de communication se limitent momentanément presque exclusivement aux exigences relatives à la publicité de la rémunération des membres du conseil d'administration et du management. Les récents événements ont alimenté le débat. La CFB aussi a demandé l'introduction d'une obligation d'information lors d'une prochaine révision lorsqu'elle a approuvé la révision totale du RC réalisée en 2000. Le point 15 du projet de gouvernement d'entreprise conçu par l'Association suisse des institutions de prévoyance recommande que la rémunération des membres du conseil d'administration soit rendue publique en termes généraux.

### Débat

L'amélioration considérable de la transparence observée au sein des sociétés suisses ces dernières années est essentiellement imputable à deux facteurs: le durcissement des prescriptions de présentation des comptes et l'intensification de la pression sur les marchés des capitaux. Cette dernière a poussé un grand nombre de sociétés suisses à opter pour des normes de transparence internationale plus strictes, principalement les International Accounting Standards (IAS). Les sociétés cotées aux Etats-Unis sont tenues d'adopter les normes US-GAAP pour la présentation de leurs comptes (au moins la compatibilité – «reconciliation» – des comptes avec les US-GAAP en fin d'année). Les sociétés devant satisfaire aux prescriptions internationales de publicité doivent fournir un gros travail. De plus, la multiplication des informations n'est pas forcément synonyme d'amélioration de l'information. Le principe «less is more», qu'on peut rendre par «la concision est un plus», prend ici tout son sens. Une question qui revient systématiquement dans les débats est le risque qu'une obligation de publier des rapports tous les trois mois incite encore plus le management à planifier sur le court terme, par exemple.

La rémunération des membres du conseil d'administration et du management est le point névralgique des débats qui se déroulent actuellement en Suisse sur la question de la transparence<sup>38</sup>. Le conseil d'administration exerce une fonction de surveillance évidente à l'égard de la rémunération du management. L'équilibre des pouvoirs serait ainsi véritablement assuré. La publication de la rémunération globale des membres du management peut se justifier du point de vue du gouvernement d'entreprise pour deux raisons au moins:

38 Diverses interventions parlementaires ont été déposées sur ce sujet, cf. motion Leutenegger du 22 mars 2001 (Conseil national); motion Walker du 20 juin 2001 (Conseil national).



1. La rémunération des membres du management est un mécanisme essentiel visant à motiver les agents de l'entreprise à défendre les intérêts des actionnaires. On peut en déduire que les chiffres correspondants et la structure de la rémunération devraient être expliqués aux actionnaires. Il s'agit à ce propos de distinguer d'une part les salaires fixes et les bonus et d'autre part les programmes d'intéressement axés sur l'avenir.
2. Les marchés internationaux ont laissé grimper la rémunération des top managers à un point tel qu'il existe un risque de privilège excessif. Rendre publique la rémunération globale des membres du management peut ainsi fortement contribuer à créer ou à maintenir un climat de confiance.

La publication de la rémunération globale du conseil d'administration se justifie du seul fait que celui-ci doit fixer lui-même sa rémunération. La majorité des entreprises suisses publient déjà ces chiffres.

Les indemnités de départ versées aux managers et éventuellement aux membres du conseil d'administration suscitent parfois des interrogations. De récents événements ont ramené ce sujet sur le tapis en Suisse. Ici aussi, la transparence semble être un moyen valable de prévenir les abus. D'un autre côté, il est dans l'intérêt légitime des personnes concernées d'invoquer la protection des données. Il paraît donc souhaitable de publier le montant global des indemnités de départ et la rémunération des membres du management et de rendre éventuellement public le rapport entre l'indemnité de départ et le salaire annuel de la personne concernée.

Reste la question de la publication (ex post) des indemnités de départ, à ne pas confondre avec la problématique concernant les négociations (ex ante) de «parachutes dorés» en cas de rachat – cf. 6.1.

#### **Conséquences**

La publication de la rémunération des membres du management et du conseil d'administration fera partie intégrante de la directive sur la transparence de la Bourse suisse. Cela paraît adéquat, même si du point de vue du gouvernement d'entreprise, la publication séparée de la rémunération globale du management et du conseil d'administration suffit. La distinction entre le salaire fixe et les bonus d'une part et les programmes d'intéressement d'autre part est raisonnable. Il conviendrait aussi de ménager une marge de manœuvre aux sociétés, par exemple en ce qui concerne la présentation des arrangements conclus en cas de départ avec les membres du management ou du conseil d'administration.

## **5.2 Publication de la structure de l'actionnariat et du gouvernement d'entreprise**

#### **Situation juridique/Pratique**

L'article 20 de la loi sur les bourses oblige toute personne qui détient directement, indirectement ou de concert avec des tiers des titres et dont les participations dans une société cotée en Bourse atteignent, dépassent ou passent au-dessous des seuils de 5%, 10%, 20%, 33 ⅓%, 50% ou 66 ⅔% des droits de vote à en informer la société et la Bourse suisse dans un délai de 4 jours. La société a ensuite deux jours pour publier les informations (art. 18 OBVM-CFB) qui lui sont communiquées. En outre, conformément à l'article 663c CO, les sociétés sont tenues de publier dans l'annexe au bilan les noms des actionnaires importants et de ceux liés par des conventions de vote dont la participation dépasse 5% des droits de vote. Si une limite inférieure est fixée par les statuts afin de restreindre la transmissibilité, cette limite est déterminante pour l'obligation de publier (art. 663c al. 2 CO).

Conformément à l'article 716b, al. 2 CO, les actionnaires ou les créanciers de la société qui rendent vraisemblable l'existence d'un intérêt digne de protection peuvent exiger des informations sur l'organisation de la gestion. Presque toutes les sociétés suisses intègrent de telles informations dans leurs rapports de gestion, cependant à des degrés divers (art. 696 CO).

### Critiques/Comparaisons

L'importance croissante de la question du gouvernement d'entreprise s'est traduite par une multiplication des demandes relatives à la publication des structures du conseil d'administration et de la direction générale des sociétés cotées en Bourse. Conformément au principe anglo-saxon «*comply or explain*», d'aucuns exigent que les normes courantes soient respectées ou que tout écart par rapport à ces normes soit expliqué.

Actuellement, le caractère non public du registre des actions établi par le droit suisse fait aussi couler beaucoup d'encre. Il faut savoir qu'aux Etats-Unis<sup>39</sup> et en Allemagne<sup>40</sup> par exemple, le registre des actions est en principe accessible à tous les actionnaires. Les investisseurs institutionnels suisses regrettent en outre que le caractère non public du registre des actions, combiné au fait qu'il soit si difficile en Suisse de faire inscrire un point à l'ordre de jour, rende «l'activité d'actionnaire» coûteux et partant peu intéressant pour les investisseurs institutionnels.

### Débat

La publication des structures du conseil d'administration et de la direction générale dans le rapport de gestion se justifie par la pratique de l'auto-constitution. Il est donc logique d'exiger des sociétés qu'elles livrent des informations sur le respect de leurs propres fondements et justifient les écarts éventuels. Aujourd'hui déjà, un nombre important de sociétés présentent de façon détaillée la structure de leur conseil d'administration, avec ses comités.

Par contre, la publication des règlements d'organisation n'apparaît pas impérative puisque ces documents, essentiellement à usage interne, contiennent d'une manière générale des informations confidentielles sur le processus de décision au sein du conseil d'administration et de la direction générale. Aussi vaut-il mieux éviter de mettre de telles informations à portée de la concurrence. On peut envisager toutefois de placer un résumé ou des extraits des règlements d'organisation sur le site Internet de la société.

Le caractère public du registre des actions est controversé en droit suisse; la doctrine dominante s'y oppose. Une comparaison avec le droit étasunien montre que le système américain de procuration pour les assemblées générales («*proxy*») exige par nécessité, pour ainsi dire, l'ouverture du registre des actions afin de garantir l'égalité de traitement entre le conseil d'administration et les actionnaires qui font opposition. Le droit suisse des sociétés anonymes se fonde sur le modèle de la présence physique à l'assemblée générale et peut donc fonctionner sans rendre le registre des actions accessible au public. En effet, le modèle suisse part du principe que les actionnaires qui font opposition ont la possibilité à l'occasion de l'assemblée générale de communiquer avec les autres actionnaires. En outre, l'accessibilité du registre des actions suisse pourrait faire gonfler la position «*dispo*» – différentes catégories d'investisseurs renonçant à s'inscrire pour des raisons liées à la protection des données. La situation serait différente si les sociétés suisses admettaient des réglementations exhaustives concernant les «*nominees*». Comme tout changement de système, celui-ci poserait sans doute aussi des problèmes d'ajustement: songeons par exemple à la garantie de la communication interne entre les «*nominees*» et les ayants droit économiques (cf. 4.1.6 et 9).

39 Art. 220 de la «*Delaware Corporation Law*».

40 Art. 67, al. 5 de la loi sur les sociétés anonymes.

### Conséquences

Une directive sur la transparence de la Bourse suisse mérite en principe d'être soutenue. Elle devrait cependant se limiter aux points qui sont importants pour l'évaluation des sociétés cotées en Bourse dans l'optique du gouvernement d'entreprise.

Dans l'état actuel des choses, en revanche, il n'est pas recommandé d'ouvrir l'accès aux registres des actions des sociétés suisses.

### 5.3 Autres droits des actionnaires d'obtenir des renseignements et de consultation

Conformément à l'article 697 CO, tout actionnaire peut demander des renseignements au conseil d'administration sur les affaires de la société et à l'organe de révision sur l'exécution et le résultat de sa vérification lors de l'assemblée générale. Ces renseignements doivent être fournis dans la mesure où ils sont nécessaires à l'exercice des droits de l'actionnaire. Ils peuvent être refusés lorsqu'ils risquent de compromettre le secret des affaires ou d'autres intérêts sociaux dignes de protection. Des dispositions plus restrictives régissent la consultation des livres de compte et de la correspondance. La consultation de tels documents présuppose notamment l'accord de l'assemblée générale ou du conseil d'administration (art. 697, al. 3 CO). L'exercice des droits d'information et de consultation découlant de l'article 697 CO est également la condition préalable à l'institution d'un contrôle spécial lors de l'assemblée générale (art. 697a, al. 1 CO).

D'une manière générale, la politique d'information des sociétés cotées en Bourse est soumise à une obligation stricte en matière d'égalité de traitement (art. 717 CO, art. 72, al. 3 RC). Les exceptions en faveur des actionnaires importants sont admises uniquement lorsqu'on peut avoir la garantie que les informations ne seront pas utilisées à mauvais escient.

### 5.4 Informations privilégiées

L'article 161 du CP punit l'utilisation d'informations privilégiées. Si presque aucune condamnation exécutoire n'a encore été prononcée en Suisse pour ce motif, l'effet préventif des éléments constitutifs de l'infraction ne doit pas être sous-estimé. Des questions de droit se posent tout de même en rapport avec diverses décisions de juges relativisant l'interdiction d'exploiter des informations privilégiées et avec la poursuite efficace dudit délit. Pour ce qui est de virt-x, des questions se poseront en rapport avec les limites du droit britannique et les compétences des autorités britanniques.

Dans les entreprises suisses, l'interdiction d'utiliser des informations privilégiées est concrétisée par toutes sortes de mesures judicieuses. Parmi elles, on notera les conventions spéciales avec des initiés, par exemple avant des transactions concernant une fusion ou une acquisition, de même que les «embargos», ces périodes précédant la publication des chiffres pour les rapports annuels, semestriels ou trimestriels. Un code de bonne pratique pourrait mettre cela en exergue.

## 6 Règles relatives aux rachats

### 6.1 Les offres publiques d'achat et les mesures de défense

#### Situation juridique/Pratique

La loi suisse sur les bourses et l'ordonnance correspondante de la commission des OPA (OBVM) règlent de manière appropriée les offres publiques d'achat spontanées ainsi que les rachats garantissant la protection de la loyauté, l'égalité de traitement ainsi que le bon fonctionnement des marchés des capitaux. La loi sur les bourses s'efforce de jouer le rôle le plus neutre possible. L'égalité de traitement prévue pour les offres concurrentes (art. 30 LBVM) y contribue. A cet égard, l'article 29, al. 2 et 3 LBVM restreint la marge de manœuvre du conseil d'administration en ce qui concerne la prise de mesures de défense après la publication d'une offre. Conformément à l'article 35 de l'OPVM-OPA, sont réputées inadmissibles sans l'assentiment de l'assemblée générale en particulier les affaires suivantes:

- la vente d'actifs précieux de l'entreprise pour une valeur ou à un prix représentant plus de 10% de la somme du bilan;
- la conclusion de «parachutes dorés»;
- l'émission d'actions sur la base du capital autorisé, conçue comme une pilule empoisonnée («poison pill»).

Sont donc inadmissibles les mesures de défense qui portent manifestement atteinte au droit des sociétés (art. 36 OBVM-OPA). Le droit des sociétés oblige le conseil d'administration à défendre les intérêts de la société même en cas de rachat. Pour les sanctions en cas de violation de l'obligation de diligence, on se référera avant tout au droit de la responsabilité.

En outre, conformément à l'article 34 OBVM-OPA, les sociétés sont tenues de notifier à la Commission OPA toute mesure de défense qu'elles envisagent de prendre après la publication d'une offre. Les mesures prises par l'assemblée générale (admissibles en soi) sont également visées par cet article.

#### Critiques/Comparaisons

En comparaison avec d'autres pays, le droit suisse semble avoir pondéré avec justesse les intérêts en présence en cas de rachat et départagé de manière appropriée les mesures de défense légitimes et illégitimes. La grande tolérance du droit étatsunien face aux mesures de défense décidées par le conseil d'administration ne se retrouve pas totalement en droit suisse (songeons par exemple aux «pilules empoisonnées» imposées à l'acquéreur, etc.). Par contre, en comparaison avec le droit britannique et la 13<sup>e</sup> directive européenne, abandonnée depuis, le conseil d'administration jouit d'une marge de manœuvre plus grande.

#### Débat

En Suisse aussi, la fonction de marché des rachats est incontestée. Elle fait partie du concept de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées en Bourse, dans lequel les options «voice» et «exit»<sup>41</sup> sont égales en droit. En revanche, la manière de pondérer les intérêts dans ce contexte fait tout naturellement l'objet de controverses. La formule «Les raiders potentiels sont un bienfait, les vrais sont un fléau» reflète grosso modo l'attitude ambivalente que l'on peut avoir face au marché des reprises. La vulnérabilité des sociétés face aux raiders comporte le risque de les voir devenir le jouet d'intérêts financiers sur un marché présentant des dysfonctionnements. Aux Etats-Unis, l'intérêt et l'admissibilité des mesures de défense sont notamment justifiés par le fait que le conseil d'administration doit pouvoir rester en position de force pour négocier avec un raider dans l'éventualité d'une tentative de rachat. Il pourra ainsi obtenir le meilleur prix possible pour

<sup>41</sup> Cela signifie que les actionnaires ont la possibilité de prendre la parole lors de l'assemblée générale («voice») ou de vendre leurs actions à la Bourse («exit»).

les actionnaires ou rechercher une autre partie intéressée. S'engager dans les déficits comme mesure de défense peut avoir un impact négatif sur la disposition du management des sociétés confrontées à des raiders à investir sur le long terme ou sur sa disposition à trouver des arrangements à long terme avec d'autres groupes intéressés. Mais il faut reconnaître aussi que de telles raisons peuvent être utilisées abusivement pour masquer l'inefficacité du management et sa faible capacité d'adaptation. C'est sur cette toile de fond qu'il convient de considérer la voie moyenne offerte par le droit helvétique.

### **Conséquences**

A l'heure actuelle, la situation juridique n'impose aucune mesure législative particulière ni des recommandations quelconques dans un code de bonne pratique.

## **6.2 Obligation de présenter une offre**

### **Situation juridique/Pratique**

L'article 32 de la loi sur les bourses oblige tout actionnaire qui franchit directement, indirectement ou de concert avec des tiers le seuil de 33 ⅓% des droits de vote, à faire une offre publique d'achat à tous les autres détenteurs de titres de participation de la société. L'offre doit être égale ou supérieure au cours de la Bourse et peut atteindre au maximum 25% de moins que le prix le plus haut payé par l'auteur de l'offre au cours des 12 derniers mois pour l'acquisition de titres de participation de la société concernée.

L'article 22, al. 2 et 3 LBVM autorise les sociétés à exclure l'obligation de présenter une offre dans leurs statuts («opting out»). Si l'intégration d'une telle clause se fait après la cotation, l'exclusion est soumise à l'article 706 CO. Selon cet article, les décisions de l'assemblée générale qui entraînent une inégalité de traitement et limitent, voire suppriment les droits des actionnaires d'une manière infondée peuvent être attaquées (art. 706, al. 2, chiffre 2 CO).

Lors de l'introduction de la loi sur les bourses, les sociétés ont obtenu la possibilité de recourir à la clause de l'opting out sans condition durant une phase de transition de 2 ans (protection des droits acquis, art. 52 LBVM). Toute une série de sociétés comptant des actionnaires majoritaires ont recouru à cette possibilité (sociétés familiales, sociétés affiliées à un groupe, etc.).

### **Critiques/Comparaisons**

La solution suisse de l'opting out autonome, qui a vu le jour à l'issue des intenses débats entre la sphère politique et les milieux économiques ayant précédé l'adoption de la loi sur les bourses, est remise en question dans le projet de recommandations de l'Association suisse des institutions de prévoyance en matière de gouvernement d'entreprise. Le point 20 de ce projet recommande en effet l'abandon de la clause de l'opting out afin de garantir l'égalité de traitement des actionnaires.

La 13<sup>e</sup> directive européenne (abandonnée définitivement entre-temps) contenait dans sa dernière version une obligation de présenter une offre qui n'aurait pas pu être exclue. La directive suivait en cela le modèle britannique du «City Code on Takeovers and Mergers».

Le droit étasunien ne connaît pas l'obligation de présenter une offre au niveau fédéral. En revanche, les lois sur les acquisitions et fusions des différents Etats de l'Union comportent certaines clauses allant dans ce sens. En introduisant de telles dispositions, les Etats n'ont pas cherché à garantir l'égalité de traitement des actionnaires, mais à offrir la protection la plus étendue possible aux conseils d'administration contre des reprises en cas de déplacement du siège dans l'Etat en question.

### Débat

L'obligation de présenter une offre vise à maintenir la confiance des actionnaires minoritaires dans la continuité des structures actionnariales existantes. L'obligation faite à un nouvel actionnaire dominant ou majoritaire de présenter une offre publique d'achat aux autres actionnaires minimise le risque encouru par ces derniers de se voir confrontés subitement à une modification des rapports de propriété (protection des attentes implicites). Dans certains cas, cette sécurité est de nature à renforcer l'attrait des titres de participation. Toutefois, l'obligation de présenter une offre peut rendre les sociétés concernées moins attractives aux yeux des grands actionnaires. De plus, les rachats deviennent plus chers, car il n'est plus possible alors d'acquérir 51% seulement des actions d'une société. A l'inverse, cela peut réduire l'effet disciplinant du marché des reprises sur le conseil d'administration et le management des sociétés, un phénomène qui est en principe contraire aux intérêts des actionnaires minoritaires. Du point de vue de l'actionnaire, l'obligation de présenter une offre est donc une arme à double tranchant. Sur le plan juridique, il faut donc saluer la flexibilité permise grâce à la possibilité de l'opting out qui autorise une adaptation aux conditions structurelles et de marché spécifiques à une société.

Le principe de l'égalité de traitement, issu du droit des sociétés anonymes et intégré, après modification, dans le droit du marché des capitaux, constitue également une idée directrice pour la mise en œuvre de l'obligation de présenter une offre. Ce principe ne doit pas être considéré dans l'absolu comme un axiome «quasi-humaniste», mais simplement comme un instrument permettant de préserver la confiance et les expectatives des investisseurs et des actionnaires.

Pour cette raison, en évaluant l'opting out, il faut aussi différencier les exclusions «ex ante» et «ex post» frappant l'obligation de présenter une offre. Du point de vue des investisseurs, il est superflu de réglementer l'exclusion de l'obligation de présenter une offre avant la cotation. En effet, l'investisseur sait avant de prendre la décision d'investir qu'il acquiert des titres auxquels aucune obligation de présenter une offre n'est attachée. Partant, c'est au marché de prendre en considération ces éléments. Cela peut justifier une réduction de prix. Naturellement, la confiance des investisseurs dans les actionnaires majoritaires peut compenser largement l'exclusion de l'obligation de présenter une offre. L'actionnaire majoritaire ne serait peut-être pas prêt à investir dans la société en question ou à l'introduire en Bourse si son paquet de titres était assorti de l'obligation de présenter une offre. Des potentiels de plus-value substantiels pourraient ainsi se voir détruits à l'échelle macroéconomique. La possibilité de l'opting out avant la cotation crée donc un potentiel d'efficience qui serait anéanti par une réglementation trop rigide. Laisser aux marchés des capitaux la décision de l'opting out permet au contraire d'exploiter ce potentiel.

Les règles transitoires (protection des droits acquis) contenues dans la loi sur les bourses ont une valeur équivalente sur le plan économique. Elle aussi se présente sous la forme d'une solution «ex ante», car elle ne détruit aucune attente légitime des actionnaires minoritaires du fait de l'existence d'une obligation de présenter une offre. A l'inverse, elle permet de protéger les attentes légitimes des actionnaires majoritaires actuels.

En revanche, il est plus problématique d'introduire des solutions d'opting out ultérieurement. Cela peut porter préjudice aux attentes légitimes des actionnaires minoritaires. Il en va de même pour de nombreuses autres décisions prises dans les sociétés, telles que les augmentations de capital avec exclusion du droit privilégié de souscription. L'article 22, al. 3 LBVM souligne donc à juste raison que les décisions ultérieures d'opting out sont soumises à l'obligation faite à l'assemblée générale d'agir de manière fondée figurant à l'article 706 CO et qu'elles peuvent être attaquées.

### Conséquences

La situation juridique étant claire et solidement fondée, on ne constate aucun besoin de réglementations ou de recommandations supplémentaires.

## 6.3 Restriction de transmissibilité et autres limitations du droit de vote

Des limitations du droit de vote de diverses natures (par exemple les clauses d'agrément, les clauses limitant le droit de vote ou les actions à droit de vote) peuvent constituer des obstacles aux reprises. La situation est semblable à celle de l'obligation de présenter une offre: il faut comparer l'effet de protection contre les reprises (fondamentalement problématique) et les effets positifs de ces dispositions en termes de flexibilité et d'efficacité. Lorsque les limitations sont établies «ex ante», la décision peut être laissée aux marchés des capitaux. Lorsqu'elles sont introduites de manière «ex post», un contrôle juridique comme le droit suisse le connaît se justifie (cf. 4.1.7.).

## 6.4 Participations croisées

Autre élément problématique du point de vue du gouvernement d'entreprise ou de la protection contre les reprises: celui des participations croisées. La comparaison avec d'autres pays (surtout l'Asie) montre que les participations croisées sont peu répandues en Suisse. Le problème n'étant pas aigu, il n'est donc pas nécessaire de formuler une réglementation légale spécifique (comme le KonTraG<sup>42</sup> allemand). La transparence des participations croisées est de toute façon garantie en vertu des articles 20 LBVM et 663c CO. Cependant, il faut aussi observer à cet égard que dans l'économie suisse, à l'exception des fusions et des formes de collaboration entre entreprises, la tendance est plutôt au désengagement et au désenchevêtrement. C'est particulièrement vrai pour les banques qui, ces dernières années, ont clairement adopté une politique visant à se défaire de leurs participations dans des entreprises.

<sup>42</sup> L'article 328 de la loi sur les sociétés anonymes prévoit une limitation du droit de vote dans les cas d'entreprises liées par des participations croisées.

## 7 Conseil d'administration – direction générale

### Remarque liminaire

En droit suisse des sociétés anonymes, le conseil d'administration constitue une entité unitaire («unitary board»). Il correspond ainsi au système moniste («one tier system») du droit anglo-saxon et se distingue du système dualiste («two tier system») propre à la société anonyme allemande. La répartition des fonctions prévues dans le droit allemand entre le comité directeur et le conseil de surveillance («Aufsichtsrat») réduit les tâches de ce dernier pour l'essentiel à des fonctions de contrôle. La haute direction (stratégique) est nécessairement confiée au comité directeur («Vorstand»). Au contraire, les systèmes anglo-saxons sont nettement plus souples et accordent à l'entreprise une grande liberté pour répartir les compétences entre le «board» et le management. Certes, le droit suisse des SA octroie également au conseil d'administration une marge de manœuvre confortable en matière d'organisation. Toutefois les compétences clés du conseil d'administration énumérées à l'article 716a CO ne peuvent être déléguées ni vers le haut, c'est-à-dire à l'assemblée générale, ni vers le bas, à la direction générale. Au nombre des compétences inaliénables et intransmissibles du conseil d'administration figure en particulier l'exercice de la haute direction stratégique de la société. En réalité, cependant, les différences par rapport au système du «board» anglo-saxon ne devraient pas être considérables, étant donné que les obligations fiduciaires («fiduciary duties») des «boards» anglo-saxons imposent également à ces derniers de régler les principales questions concernant l'entreprise à l'avantage des actionnaires.

### 7.1 Composition du conseil d'administration

#### 7.1.1 Exigences relatives à la nationalité et au domicile

##### Situation juridique/Pratique

L'article 708 CO exige que la majorité des membres du conseil d'administration soient de nationalité suisse et qu'ils aient leur domicile en Suisse. Le Conseil fédéral ne peut déroger à cette règle qu'en faveur des sociétés holding dont la plupart des participations se situent à l'étranger.

##### Critique/Comparaisons

L'article 708 est dénoncé par certains comme protectionniste. Les critiques font notamment valoir que cet article restreint la composition internationale – souhaitable en soi – des conseils d'administration, et en particulier de ceux des grandes entreprises.

##### Débat

L'article 708 CO a été introduit en 1936 dans le droit des sociétés anonymes pour des raisons que l'on peut aisément comprendre eu égard aux réalités de l'époque. Mais il n'a plus sa place dans le monde actuel de l'économie globale. La disponibilité des administrateurs, aussi et surtout dans les cas d'urgence, est plus importante que les éléments de la nationalité et du domicile en tant que tels. Et grâce aux moyens techniques d'aujourd'hui, cette exigence peut être satisfaite bien plus facilement que dans les années 1930. Voilà pourquoi il conviendrait de supprimer l'article 708 CO le plus vite possible. L'intérêt en soi légitime qu'a la Suisse de pouvoir saisir des membres des organes pour l'AVS ou l'impôt anticipé ne justifie pas une telle intervention du législateur sur les SA. Même remarque à l'égard des actions en responsabilité, pour lesquelles il existe au moins – et de toute façon – le for suisse (art. 761 CO).



Cela dit, la persistance de l'article 708 CO ne saurait nous empêcher de voir que de nombreuses sociétés suisses ont tout de même des conseils d'administration de composition très internationale en comparaison avec leurs homologues étrangers.

### Conséquences

L'article 708 CO devrait être modifié à l'occasion d'une prochaine procédure de révision législative. La demande y afférente, dont le Conseil fédéral est déjà saisi, pourrait se concrétiser par exemple à la faveur de la révision de la Sarl.

## 7.1.2 Conseillers d'administration exécutifs, non exécutifs, indépendants

### Situation juridique/Pratique

En général, le droit des sociétés boursières ne contient pas de disposition concernant la composition du conseil d'administration en termes de membres exécutifs (internes), non exécutifs (externes) et indépendants. En Suisse aussi, il est rare de trouver des dispositions statutaires sur cette question. Dans la tradition helvétique, les membres du conseil d'administration sont en majorité et depuis toujours des non exécutifs, c'est-à-dire des personnes qui présentement n'exercent aucune fonction directrice dans l'entreprise. Les débats sur le gouvernement d'entreprise ont encore renforcé la prise de conscience de cette pratique et ont eu pour effet de focaliser l'attention sur d'autres types de confusions d'intérêts (par exemple les banques, les mandats croisés: «interlocking directors»).

### Critique/Comparaisons

Selon le «Combined Code» de la Bourse de Londres, il convient d'instituer entre «executive directors» et «non executive directors» un système d'équilibre tel qu'aucune personne privée ni aucun groupe ne soit en mesure de dominer le conseil d'administration<sup>43</sup>. Pour cette raison, les membres «non exécutifs»<sup>44</sup> doivent représenter un tiers au moins du conseil d'administration. En outre, la majorité de ce groupe de non exécutifs doit être composée «de membres indépendants»: «The majority of non-executive directors should be independent of management and free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgement»<sup>45</sup>. Les notions de «non exécutif» et d'«indépendant» ne sont donc pas équivalentes: la première est de portée plus vaste que la seconde.

Depuis 1956, le règlement de la Bourse de New York exige que deux membres du conseil d'administration au moins soient des «outside directors». De fait, les «non exécutifs» sont aujourd'hui très nettement majoritaires dans la plupart des entreprises américaines. L'exigence d'indépendance ne vaut en revanche et jusqu'ici que pour les membres du comité de contrôle («Audit Committee»). Selon le «blue ribbon report», les personnes ci-après ne devraient pas être considérées comme indépendantes:

- «a director being employed by the corporation or any of its affiliates for the current year or any of the past five years;
- a director accepting any compensation from the corporation or any of its affiliates other than compensation for board service or benefits under a tax-qualified retirement plan;
- a director being a member of the immediate family of an individual who is, or has been in any of the past five years, employed by the corporation or any of its affiliates as an executive officer;
- a director being a partner in, or a controlling shareholder or an executive officer of, any for-profit business organization to which the corporation

43 «Combined Code», A.3.

44 A.3.1.

45 A.3.2.

- made, or from which the corporation received, payments that are or have been significant to the corporation or business organization in any of the past five years;
- a director being employed as an executive of another company where any of the corporation's executives serves on that company's compensation committee.»

La Bourse de New York a largement repris ce règlement, mais dans une forme moins restrictive. En effet, elle considère un membre du conseil d'administration comme indépendant dès lors que le contrat de travail qui le liait à l'entreprise a pris fin plus de trois ans (et non cinq ans) au préalable<sup>46</sup>.

### Débat

Assurer la présence d'un certain nombre de membres non exécutifs au sein du conseil d'administration est une mesure fonctionnelle susceptible de remédier judicieusement au problème des divergences d'intérêts entre la direction de l'entreprise et les actionnaires («agency problem»). Les administrateurs non exécutifs sont donc une nécessité pour tout gouvernement d'entreprise qui se veut efficace et fonctionnel.

L'autre question consiste à savoir si l'on peut formuler des exigences, et lesquelles, en matière d'indépendance des administrateurs non exécutifs. Des définitions trop détaillées à ce sujet, comme celles contenues par exemple dans le «Blue Ribbon Report», suscitent un certain scepticisme. Des définitions adaptées à la tradition et à la mentalité helvétiques sont par principe préférables. A ce propos, remarquons toutefois que dans notre petit pays, avec sa proportion de sociétés internationales supérieure à la moyenne, le réservoir d'administrateurs ayant les qualifications nécessaires n'est pas illimité. Il convient donc de permettre certains arrangements («trade offs») en ce qui concerne la recherche d'administrateurs, autrement dit de laisser aux sociétés le soin d'appliquer le critère de l'indépendance de façon pragmatique. Par contre, il est légitime d'exiger des sociétés qu'elles publient les liens d'intérêts de leurs administrateurs non exécutifs. Et là où des liens de dépendance existent, les sociétés pourraient indiquer de quelle manière elle comptent remédier aux risques qui en découlent.

### Conséquences

Un code de bonne pratique pourrait souligner l'importance des administrateurs non exécutifs ou indépendants et énoncer des recommandations appropriées, aux termes desquelles:

- au moins une partie non négligeable du conseil d'administration devrait consister en membres non exécutifs et une autre partie de ceux-ci en personnes indépendantes de la direction;
- l'indépendance se définit par l'absence de toute confusion d'intérêts institutionnelle tant soit peu importante avec l'entreprise.

Une définition plus détaillée aurait l'inconvénient d'interférer dans l'autonomie organisationnelle des entreprises et risquerait de ne pas respecter leurs spécificités structurelles.

La publication des liens d'intérêts des administrateurs non exécutifs pourrait être réglementée par la Bourse suisse dans la directive sur la transparence qu'elle a aujourd'hui en projet. A cette publication s'ajouterait celle des mandats croisés entre plusieurs conseils d'administration («interlocking directors»).

<sup>46</sup> NYSE Listed Company Manual, Sec. 303.01 (3) (a); les nouvelles propositions du New York Stock Exchange Accountability and Listings Standards Committee, publiées le 6 juin 2002, vont manifestement plus loin et exigent par exemple que la majorité des membres du conseil d'administration soient indépendants.

### 7.1.3 Autres aspects

Le projet de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) en matière de gouvernement d'entreprise contient diverses recommandations portant sur les compétences, la formation, le nombre et les tâches des administrateurs. D'autres aspects en soi importants du gouvernement d'entreprise sont la composition professionnelle du conseil d'administration (par exemple: structure adéquate, formation financière – «financial literacy» – exigible au moins pour les membres du comité de contrôle), la limitation de la durée de mandat ou la limite d'âge, ou encore du nombre total de mandats d'administrateurs pouvant être exercés par une seule personne. On peut concevoir qu'un code de bonne pratique s'intéresse également à ce type de questions<sup>47</sup>. Une solution de rechange consisterait pour une société à publier toutes les modalités du gouvernement d'entreprise dans son rapport de gestion, y compris:

- le «background» et les liens d'intérêt des différents membres du conseil d'administration (autres mandats d'administrateur inclus);
- la structure (visée) et la taille (visée) du conseil d'administration (aptitudes professionnelles, conseillers d'administration indépendants, étrangers, âge, etc.);
- les limitations de la durée de mandat et/ou les limites d'âge;
- la procédure d'élection pour la nomination de membres du conseil d'administration (processus: comité de nomination, critères d'élection, etc.)<sup>48</sup>.

Une spécification a été apportée par la directive sur la transparence en matière de gouvernement d'entreprise publiée par la Bourse suisse. Les autres ont cherché un équilibre judicieux entre l'intérêt des trois parties en présence: les actionnaires et les marchés des capitaux favorables à la publication, les sociétés désireuses de maintenir le secret et les intéressés soucieux de la protection des données et de leur sécurité personnelle.

## 7.2 Séparation PCA/PDG

### Situation juridique/Pratique

Certes, le système de «board» prévu par le droit suisse des sociétés anonymes permet de séparer les tâches de direction des tâches de surveillance dans le cadre des compétences rigoureusement assignées au conseil d'administration par l'article 716a CO. Toutefois, contrairement au droit allemand, il ne prescrit pas impérativement cette séparation. A cet égard, des exceptions subsistent uniquement pour les banques, en vertu de la loi sur les banques.

La pratique des sociétés suisses est inégale. Actuellement ou jusqu'à récemment chez Roche, Novartis, CS Group et Zurich Financial Services, la personne du PDG se confond ou se confondait avec celle du PCA (président du conseil d'administration). Mais cette situation est tombée sous le feu de la critique, notamment lors des assemblées générales de Zurich et du CS Group. C'est même la raison pour laquelle un «lead independent director» a été formellement désigné au sein du CS Group, lequel a tenu toutefois à souligner que chez lui, cette fonction existait déjà de facto auparavant.

47 C'est le cas par exemple du Combined Code.

48 Voir aussi, à ce propos, la liste extensive des souhaits de l'Association suisse des institutions de prévoyance:

- Profil du conseil d'administration: qualités personnelles et professionnelles visées des membres du conseil d'administration, structure et taille du conseil visées
- Procédure de sélection; conditions de réélection; limitation de mandat
- Nombre des conseillers d'administration qui auparavant étaient membres de la direction de la même entreprise
- Modalités de règlement des conflits d'intérêts dus à l'appartenance de certains membres à plusieurs conseils d'administration (participations croisées)
- Restriction du nombre des mandats d'administrateurs
- Mode de rémunération des conseillers d'administration
- Informations sur les avoirs en actions des administrateurs et des membres de la direction
- Cahier des charges du conseil d'administration et du président
- Mise sur pied d'un comité de nomination, d'un comité de rémunération et d'un comité d'audit
- Résumé des résultats de l'examen stratégique et de l'examen des risques
- Justification d'une éventuelle délégation (permanente) d'un conseiller d'administration en qualité de président du comité de direction
- Résumé du rapport du comité de direction sur la stratégie
- Somme des indemnités pour le comité de direction, y compris les plans d'options.

### Critiques/Comparaisons

Le «Combined Code» britannique recommande la séparation des personnes exerçant les fonctions de PDG et de PCA<sup>49</sup>. Des dérogations sont possibles, mais doivent être motivées<sup>50</sup>. Une grande partie des sociétés britanniques ont déjà réalisé cette séparation. Le code recommande également la nomination d'un «senior independant director» et d'un «independant lead director», dont le rôle est surtout conçu pour les sociétés où les fonctions de PDG et de PCA ne sont pas séparées<sup>51</sup>.

Aux Etats-Unis, en revanche, les fonctions de PDG et de PCA sont en règle générale exercées par une seule et même personne. On y trouve cependant des exceptions de taille (jusqu'à récemment Ford par exemple). Jusqu'ici, le cumul des fonctions entre PDG et PCA n'a pas soulevé de grosses vagues outre-Atlantique. Les investisseurs institutionnels l'acceptent en raison de la proportion dominante d'administrateurs indépendants et de la pratique de plus en plus répandue qui consiste à nommer un directeur principal («lead director») indépendant<sup>52</sup>. Enfin, il faut aussi tenir compte du fait que le marché des rachats et surtout les actions en responsabilité constituent pour les entreprises américaines d'importants facteurs d'équilibre des pouvoirs, qui réduisent les risques liés au cumul des fonctions de PDG et de PCA.

En Allemagne, le cumul des fonctions des membres du conseil de surveillance («Aufsichtsrat») et de la direction générale est en règle générale prohibé, à propos de quoi l'on observera que le conseil de surveillance exerce dans ce pays une fonction généralement moins importante que le conseil d'administration en Suisse. La France, quant à elle, réfléchit également à la question du rôle du PDG.

Le projet de l'Association suisse des institutions de prévoyance en matière de gouvernement d'entreprise recommande au point 14 que le rôle du président du conseil d'administration soit bien séparé de celui du président-directeur général, par souci de préserver l'indépendance du conseil d'administration.

### Débat

Dans l'optique du gouvernement d'entreprise, une claire séparation des fonctions entre le conseil d'administration et la direction opérationnelle mérite en tant que telle d'être saluée. Elle permet de renforcer la surveillance indépendante exercée par le conseil d'administration. Dissocier la surveillance de la gestion opérationnelle améliore en outre la transparence des responsabilités.

Inversement, toutefois, il faut bien voir que la double casquette de PDG et de PCA n'est pas dépourvue d'avantages. Cette situation permet notamment de raccourcir les voies d'information et de décision, de réduire la probabilité de luttes de pouvoir paralysantes et d'harmoniser plus facilement les décisions opérationnelles et de surveillance.

Il n'y a pas besoin d'une règle rigide pour séparer les rôles du PCA et du PDG. Ce qu'il faut avant tout à cet égard, c'est garantir la liberté d'organisation de la société. Il convient certes de recommander la séparation en principe, sans toutefois exclure absolument l'exercice des deux fonctions par une seule et même personne, surtout lorsqu'elle peut être motivée pour des raisons spécifiques.

La question de la séparation des fonctions du PDG et du PCA doit être considérée d'une manière tout à fait générale dans le contexte global de l'équilibre des pouvoirs au sein d'une société. Des administrateurs indépendants et surtout un directeur principal indépendant, l'absence d'obstacles à une reprise tels que les restrictions de transfert, ou des clauses exigeant un nombre maximum de voix, ou encore de gros actionnaires très actifs, tous ces éléments peuvent atténuer sensiblement les dangers liés au cumul des fonctions de PDG et de PCA. Plutôt que de se contenter d'énumérer les avantages du cumul des fonctions de PDG et de PCA, il faudrait aussi accepter qu'une société statue sur les mesures à prendre par le conseil d'administration pour endiguer les risques potentiels inhérents au cumul des fonctions.

49 A.2.

50 A.2.1.

51 Cf. Spencer Stewart, «A glance at Corporate Governance around the world», 1997, p. 21.

52 Spencer Stewart, op. cit. p. 21 s.

### **Conséquences**

Un code de bonne pratique pourrait se fonder sur le principe de la liberté d'organisation des sociétés et recommander des mesures visant à atténuer d'éventuelles collisions d'intérêts en cas de cumul des deux fonctions présidentielles par la même personne. Mais le code pourrait aussi dresser la liste des motifs de dérogation acceptables, par exemple: pas d'obstacle à une reprise, gros actionnaires actifs, majorité des membres du conseil d'administration indépendants, existence d'un directeur principal («lead director») ou d'un vice-président indépendant.

## **7.3 Comités exécutifs du conseil d'administration**

### **Situation juridique**

A l'article 712 CO, le droit des sociétés anonymes se contente d'exiger que le conseil d'administration désigne son président ainsi que le secrétaire. Il stipule également que le président peut être élu par l'assemblée générale si les statuts le prévoient (art. 712, al. 2 CO). Si la loi ne prévoit pas expressément des comités exécutifs, ceux-ci sont toutefois admis en rapport avec la délégation des compétences du conseil d'administration. Pour cela, il faut une base statutaire et la promulgation par le conseil d'administration d'un règlement d'organisation (art. 716b, al. 1 CO). En revanche, le conseil d'administration ne peut déléguer aux comités exécutifs les compétences définies par l'article 716a CO. Il s'agit entre autres des compétences suivantes:

- exercer la haute direction de la société;
- fixer l'organisation;
- fixer les principes de la comptabilité et du contrôle financier ainsi que le plan financier;
- nommer et révoquer les personnes chargées de la gestion et de la représentation;
- exercer la haute surveillance sur les personnes chargées de la gestion (direction générale).

La pression exercée par les marchés de capitaux, la prise de conscience de l'importance capitale que revêt le fait de disposer de structures de conseils d'administration efficaces ainsi que la complexité des tâches du conseil d'administration: tous ces éléments ont contribué à renforcer l'importance des comités exécutifs de conseils d'administration en Suisse aussi. La plupart des sociétés cotées en Bourse ont aujourd'hui des comités exécutifs. Le nombre de ces comités, leurs tâches et leur composition varient toutefois grandement. Dans diverses sociétés, il existe un comité exécutif doté d'une compétence générale, qui fait office d'organe de liaison entre la direction générale et le plénum du conseil d'administration. D'autre part, de plus en plus d'entreprises ont institué des comités exécutifs de conseils d'administration spécialisés, notamment des comités de contrôle, des comités de rémunération et des comités de nomination. Enfin, les rapports de gestion des sociétés rendent compte de plus en plus souvent de la composition et des tâches de ces comités.

### Critiques/Comparaisons

Le «Combined Code» britannique exige la mise sur pied d'un «Audit Committee»<sup>53</sup>, d'un «Nomination Committee»<sup>54</sup> et d'un «Compensation Committee»<sup>55</sup>. Il préconise les règles suivantes en ce qui concerne leur composition:

- «Audit Committee»: au moins trois membres, tous devant être non exécutifs et la majorité indépendants;
- «Compensation Committee»: tous les membres sont non exécutifs et indépendants;
- «Nomination Committee»: en majorité composé de membres non exécutifs.

Tous ces comités sont très répandus aux Etats-Unis également. Sur la base du «Blue Ribbon Report», la SEC exige un «Audit Committee» composé d'administrateurs indépendants. Ce comité doit se donner en outre un règlement d'organisation que l'ensemble du conseil d'administration doit approuver et qui est sujet à d'autres prescriptions détaillées<sup>56</sup>.

Le projet de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) en matière de gouvernement d'entreprise recommande la formation d'un comité de rémunération («compensation committee») et d'un comité de contrôle (points 16/17) composés majoritairement d'administrateurs indépendants.

### Débat

Les comités permettent au conseil d'administration d'assumer certaines tâches de surveillance plus efficacement, et aussi de façon plus indépendante selon les types d'affectation des comités. De plus, le nombre et la complexité croissants des tâches des entreprises rendent quasi inévitable une répartition du travail au sein du conseil d'administration. Cela permet d'accumuler des connaissances et des expériences spécifiques. On voit donc que les comités peuvent contribuer à l'efficacité et à l'indépendance du travail d'un conseil d'administration.

La nomination d'un comité de contrôle se justifie du seul fait de la complexité des tâches de surveillance de la direction générale. Ce comité permet en outre de collaborer étroitement avec la fonction – de plus en plus importantes – de la révision interne, de même qu'il favorise la «compliance» («conformité légale») et la bonne gestion des risques («risk management»). Pour ce qui est de sa composition, on peut au moins exiger qu'aucun membre de la direction opérationnelle n'en fasse partie. De même, il doit répondre à certaines exigences professionnelles (surtout en matière de formation financière – «financial literacy»).

Les comités de rémunération («Compensation committees»), qui travaillent dans un environnement caractérisé par une augmentation des indemnités allouées aux managers – indemnités aux structures toujours plus complexes – ont pour effet d'inspirer confiance aux actionnaires. Enfin, les comités de nomination sont garants d'une procédure de sélection structurée lors de la reconstitution du conseil d'administration, et éventuellement de la direction générale.

En évaluant les comités du conseil d'administration, il convient aussi d'observer que les différences entre la structure actionnariale et celle de la direction générale de l'entreprise exigent de la souplesse. Par exemple, des filiales de groupes cotées en Bourse peuvent légitimement partager des tâches de surveillance avec le groupe mère («shared services»). Cela peut justifier également une simplification des structures du conseil d'administration de la filiale cotée en Bourse. Les fonctions d'audit peuvent être assumées par un comité exécutif général du conseil d'administration. Les «comités de rémunération» et les «comités de nomination» peuvent être fusionnés sans grandes difficultés.

53 D.3.

54 B.2.1.

55 A.5.1.

56 Cf. NYSE Listed Company Manual, Sec. 303.00; les nouvelles propositions du 6 juin 2002 visant à réglementer l'«Audit Committee» d'une manière encore plus détaillée.

Ne sont pas équivalents aux comités du conseil d'administration les comités consultatifs, comme celui que le CS Group a mis sur pied par exemple. Comme leur nom l'indique, ceux-ci n'ont en effet qu'un caractère consultatif et n'exercent aucune fonction assimilable à celles des organes.

#### **Conséquences**

Un code de bonne pratique pourrait fournir des recommandations sur la mise en place des comités du conseil d'administration (on songe avant tout ici à l'«Audit Committee», au «Compensation Committee» et au «Nomination Committee»).

## **7.4 Autres aspects**

### **7.4.1 Droit des membres du conseil d'administration à l'information**

L'article 715a CO assure à chacun des membres du conseil d'administration le droit d'obtenir des renseignements sur toutes les affaires de la société (al. 1). Pendant les séances du conseil d'administration, chacun des membres peut exiger en outre des renseignements, en principe sans restriction, de tous les autres membres ainsi que des personnes chargées de la gestion (al. 2).

Le respect intégral des droits des administrateurs à l'information est une condition sine qua non de l'accomplissement scrupuleux des tâches du conseil d'administration. Il fait aussi pendant à la responsabilité du conseil d'administration (définie aux articles 754 ss. CO). En outre, les décisions prises par le conseil d'administration en violation des droits à l'information des membres de ce conseil sont frappées de nullité en vertu de la doctrine dominante (art. 714 CO).

En Suisse, il semble que les droits à l'information des administrateurs soient pris au sérieux. A cet égard, des difficultés peuvent surgir là où des transactions confidentielles, par exemple des affaires de fusions et d'acquisitions, ne peuvent être rendues accessibles qu'à un cercle très limité de personnes concernées. Même dans ce cas, il convient toutefois de s'assurer que l'approbation donnée par le conseil d'administration a été prise dans le respect des devoirs d'information et que les membres ont eu la possibilité de préparer le dossier d'une manière appropriée. En outre, la mise sur pied d'un système d'information («Board Information System») analogue aux habituels systèmes d'information du management (comprenant des rapports mensuels avec graphiques synoptiques, etc. ), vaut également la peine d'être étudiée. Il sera certainement judicieux, à ce propos, de procéder à un calcul coûts/bénéfices.

Au surplus, on peut comprendre qu'un conseil d'administration assumant la haute responsabilité de l'ensemble d'un groupe doive accéder à toutes les informations des filiales rattachées à sa direction unique.

### 7.4.2 Activités, durée de mandat et prises de décision

Les activités du conseil d'administration sont partiellement réglementées par la loi. L'article 710 CO prévoit une durée de mandat de trois ans, sauf disposition contraire des statuts. La durée du mandat (par élection) ne doit en aucun cas dépasser les six ans. L'article 715 CO accorde à chaque membre du conseil d'administration le droit d'exiger du président la convocation du conseil d'administration à une séance. L'article 713 CO précise les modalités de prise de décision du conseil d'administration. Tout le reste doit être défini par le règlement d'organisation du conseil d'administration. D'ailleurs, dans la pratique, les statuts contiennent souvent des dispositions réglant ces questions.

Dans l'optique d'un code de bonne pratique, l'un des principaux sujets d'intérêt est celui de la durée des mandats, qui ne devraient être ni trop longue ni trop courte. De ce point de vue, trois ans semblent constituer une période convenable<sup>57</sup>.

### 7.4.3 Conflits d'intérêts

La prévention des conflits d'intérêts est une tâche que chaque membre du conseil d'administration se doit d'assumer premièrement pour lui-même. Par exemple, cette tâche implique de sa part la communication des conflits au conseil d'administration in corpore et l'abstention dans les affaires et décisions correspondantes (pas de «self dealing»). Le traitement avisé et responsable des informations confidentielles internes relève aussi de ce domaine (cf. 5.4). Un conflit d'intérêts permanent doit se traduire par le refus d'un mandat d'administrateur ou par une démission.

### 7.4.4 Modalités de travail d'un conseil d'administration

A ce sujet, des recommandations d'ordre général (par exemple sur le rythme des séances – inscription au procès-verbal incluse – afin de permettre le suivi des décisions, sur la formation complémentaire adéquate, les devoirs de la présidence, etc.) sont concevables; elles ne doivent pas être contraignantes pour autant.

Le «rapport Hampel» reconnaît dans les auto-évaluations du conseil d'administration («self assessments») telles qu'elles sont pratiquées aux Etats-Unis une idée intéressante sans faire toutefois de recommandations à leur sujet. Le «Combined Code» n'aborde pas ce thème. Dans un code suisse de bonne pratique, une recommandation à ce sujet serait concevable, sans caractère obligatoire non plus.

57 Cf. «Hampel-Report», 3.21.



#### 7.4.5 Démission des administrateurs

En cas de démission avant terme des conseillers d'administration, la question de la publication des motifs se pose. Le rapport Hampel recommande à ce propos<sup>58</sup> que l'on précise au moins si les principaux motifs de la démission tiennent à des divergences matérielles portant sur la politique de l'entreprise ou s'ils sont d'ordre purement personnel. Dans ce dernier cas, le principe de la protection des données doit prévaloir. Le «Combined Code» est totalement muet à ce sujet.

Compte tenu des récents événements qui ont secoué le monde des entreprises suisses, des recommandations paraissent souhaitables sur la question des départs anticipés d'administrateurs helvétiques. Elles englobent aussi la question de savoir si – et quand – un conseil d'administration doit se retirer in corpore ou de manière échelonnée. La réponse à cette question doit être apportée à la lumière des devoirs de diligence du conseil d'administration.

58 Cf. «Hampel-Report», 3.23.

## 8 Organe de révision

### Situation juridique

Les tâches de l'organe de révision externe sont définies aux articles 727 ss. CO. L'organe de révision est élu par l'assemblée générale (art. 727, al. 1 CO). Dans les sociétés cotées en Bourse, les réviseurs doivent posséder des qualifications professionnelles particulières (art. 727b CO). De plus, les réviseurs doivent être indépendants du conseil d'administration et d'un éventuel actionnaire disposant de la majorité des voix. Ils ne doivent pas être employés par la société soumise à révision ni exécuter pour elle des travaux incompatibles avec leur mandat de contrôle (art. 727c CO).

### Critiques/Comparaisons

Dans le débat sur le gouvernement d'entreprise, la principale question qui se pose en rapport avec l'organe de révision est celle de l'indépendance de cet organe. Cette indépendance peut être compromise de deux façons au moins:

1. par l'entretien d'étroits rapports avec la direction générale en ce qui concerne la répartition des mandats et les mandats supplémentaires (par exemple en matière de conseil) de même que par des contacts personnels de longue durée;
2. par l'intérêt de l'organe de révision à obtenir des mandats supplémentaires.

Il va sans dire que l'indépendance des organes de révision constitue aussi un sujet d'intérêt à l'étranger. Par exemple, la loi allemande sur le contrôle et la transparence dans l'entreprise (KonTraG) contient des dispositions précisant que les organes de révision ont un devoir de loyauté à l'égard du conseil de surveillance («Aufsichtsrat») principalement, dans la mesure où c'est lui qui attribue les mandats de révision. De même, la SEC américaine a pris diverses mesures visant à faire en sorte que les mandats de révision des sociétés fiduciaires soient nettement séparés de leurs mandats de conseil. A la suite de l'affaire «Enron», on peut songer à différentes mesures supplémentaires.

### Débat

L'importance primordiale que revêt l'indépendance des organes de révision est un fait incontesté. Elle plaide en soi pour une dissociation aussi poussée que possible des intérêts de l'organe de révision et de ceux de l'entreprise. Le postulat de l'indépendance parle aussi en faveur d'une rotation de certains postes, c'est-à-dire le remplacement au bout d'un certain temps des personnes responsables au sein d'une société de révision. On peut objecter à de telles mesures que l'étroite collaboration entre les responsables d'entreprises et les organes de révision est incontestablement un facteur d'efficacité. L'étroitesse des liens de l'organe de révision avec les réalités d'une entreprise accroît aussi ses possibilités d'identifier clairement les problèmes de cette entreprise et d'avoir une vue d'ensemble de sa situation. Notons en outre que pour ce qui est de la révision des grandes sociétés en particulier, le marché des prestataires ayant les capacités voulues est très limité (il s'agit en principe des «big four»).

Enfin un contact institutionnalisé avec le comité de contrôle peut également contribuer à l'indépendance de l'organe de révision, ce qui souligne davantage encore l'importance de ce cercle.

### **Conséquences**

Le thème de l'indépendance de l'organe de révision pourrait faire l'objet, dans un code de bonne pratique ou dans une directive sur la transparence boursière, de recommandations disant par exemple que les rapports de gestion de l'entreprise doivent définir les moyens d'assurer l'indépendance de l'organe de révision. Cependant, il convient là aussi de renoncer aux solutions trop rigides. On peut prendre en considération le fait que la Chambre fiduciaire a récemment édité ses propres directives sur l'indépendance, directives qui vont dans un sens analogue<sup>59</sup>. Un code de bonne pratique pourrait dès lors s'en inspirer.

<sup>59</sup> Directives sur l'indépendance, éd. Chambre fiduciaire, Zurich 2001.

## 9 Investisseurs institutionnels et intermédiaires

### 9.1 Le rôle des investisseurs institutionnels

Au cours de ces dernières années, le capital d'investissement des investisseurs institutionnels s'est accru à tel point que le profil de l'actionnaire type a changé, surtout dans les pays anglo-saxons. Les managers qui composaient les puissants conseils d'administration se sont soudainement vus confrontés à des investisseurs ou des groupes d'investisseurs de poids à même d'influer sur l'orientation stratégique ou opérationnelle de l'entreprise au moyen des options «voice» et «exit». Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, les investisseurs institutionnels détiennent respectivement quelque 60% et 70% des actions cotées en Bourse. Néanmoins, ils n'utilisent pas systématiquement leurs droits de vote pour exercer leur influence. Quelques exemples spectaculaires défraient régulièrement la chronique, comme ceux des changements de direction à la tête d'entreprises comme IBM, General Motors ou AT&T. Les interventions ciblées de Calpers, la caisse de pension des fonctionnaires californiens, font occasionnellement parler d'elles. Dans les pays anglo-saxons, on ne parle pourtant pas d'une activité généralisée des investisseurs institutionnels. Un observateur américain a dit à ce propos: «There is less to it than meets the eye»<sup>60</sup> (l'ampleur de ce phénomène est moins grande qu'il n'y paraît).

En Suisse aussi, le profil de l'actionnaire type a changé. Les investisseurs suisses et étrangers jouent un rôle beaucoup plus grand qu'il y a quelques années. Les participations dans les entreprises suisses détenues par les investisseurs institutionnels devraient continuer d'être légèrement inférieures à 50% en moyenne. Ce sont en particulier les grandes sociétés ouvertes au public qui ont ressenti fortement la présence croissante des actionnaires institutionnels ces dernières années. Si à une époque la pression exercée par les investisseurs institutionnels sur les milieux politiques et sur les marchés ne se manifestait que discrètement, comme en 1987 par exemple lors de l'introduction de nouvelles prescriptions sur la restriction de la transmissibilité des titres chez Sandoz et Ciba-Geigy, elle est aujourd'hui permanente. Elle a certainement enrichi le débat sur le gouvernement d'entreprise en Suisse. Le nouveau rôle des investisseurs institutionnels est devenu manifeste au travers des situations les plus diverses en matière d'OPA (Sulzer ou Feldschlösschen, par exemple)

Des études théoriques et des données empiriques suggèrent que si les investisseurs institutionnels utilisaient activement les droits associés à leur position d'actionnaire principal, cela pourrait contribuer à renforcer la valeur de l'entreprise. Néanmoins, en Suisse aussi les investisseurs institutionnels font preuve d'une grande réserve en ce qui concerne leur engagement actif sur le long terme dans les entreprises dont ils sont un actionnaire principal. L'une des explications plausibles est le fait que les coûts d'un engagement actif soient dans leur intégralité assumés par l'actionnaire, mais que les avantages qui en découlent bénéficient également à tous les autres actionnaires. Les structures incitatives dans le cadre de l'organisation interne des investisseurs institutionnels peuvent aussi expliquer que leurs représentants sont peu enclins à promouvoir l'intérêt des actionnaires sur le long terme, notamment si leur rémunération personnelle est déterminée sur la base de résultats financiers réalisés sur le court terme. Un engagement actif peut aboutir au blocage des actions concernées, du moins quand l'actionnaire est représenté au conseil d'administration, car des réglementations relatives aux initiés doivent être prises en considération. Une telle situation peut pousser un investisseur institutionnel à faire un compromis entre le contrôle et la liquidité. De plus, des obstacles réglementaires peuvent éventuellement prévenir l'achat de grands contingents d'actions dans une société déterminée (cf. les directives de l'OPP 2 sur les investissements admis). Les clauses d'agrément et celles limitant les droits de vote peuvent avoir le même effet.

<sup>60</sup> Deux exemples récents d'activité actionnariale, à savoir le changement de CEO chez Ford et le «proxy-fight» chez Hewlett Packard en ce qui concerne la fusion avec Compaq, sont par contre le fait de familles d'actionnaires.

## 9.2 Conflit d'agence du côté des actionnaires

Dans la perspective du gouvernement d'entreprise, le rôle croissant des actionnaires institutionnels doit avant tout être pris comme un constat. Comme l'intervention des investisseurs institutionnels offre la possibilité de davantage faire valoir les intérêts des actionnaires, cette évolution constitue également une chance. Il faut néanmoins aussi penser au fait que les investisseurs institutionnels et les intermédiaires sont confrontés à des conflits d'agence. D'un point de vue formel, ils ne sont rien de plus que des actionnaires. Si l'on va un peu plus loin, on constate que les investisseurs institutionnels gèrent régulièrement des capitaux qui, sur le plan économique, reviennent à d'autres personnes, par exemple les bénéficiaires de caisses de pension, les actionnaires de sociétés d'investissement, les détenteurs de parts de fonds de placement et les assurés de compagnies d'assurance. Ainsi, le conflit d'agence rencontré par les sociétés cotées en Bourse peut se déplacer au niveau des actionnaires et de leurs relations internes de représentation. Les banques de dépôt et les «nominees» sont confrontées au même problème.

Le droit suisse contient des recommandations relatives aux investissements des caisses de pension qui limitent la part maximale des placements en actions à 30% du patrimoine de la fondation et à 10% du patrimoine de la fondation par société (art. 54 d OPP2). Cela n'exclut pas l'achat d'importants paquets d'actions, représentant plus de 10% des droits de vote de la société concernée. Grâce à la composition paritaire du conseil de fondation et aussi, en principe, à la surveillance de l'Etat (cf. le cas de la fondation Kuoni, par exemple), les bénéficiaires exercent un certain contrôle sur les représentants. L'article 49a OPP2 exige depuis peu que les institutions de prévoyance établissent des règles pour l'exercice des droits liés aux actions<sup>61</sup>. Du reste, le vote des administrateurs de la caisse de pension et leur action de contrôle en tant qu'actionnaires ne sont pas systématiquement examinés par les bénéficiaires<sup>62</sup>.

Les fonds de placement voient leurs activités d'actionnaires limitées dans la mesure où ils ne peuvent acquérir plus de 10% des droits de vote d'un émetteur (art. 39 OFP). Aucune prescription de ce genre ne s'applique aux sociétés d'investissement constituées en sociétés anonymes. Elles ne sont soumises à aucune réglementation nationale en matière de surveillance. Les seuls contrôles à leur égard découlent des dispositions y afférentes du droit des sociétés anonymes. Lorsqu'un actionnaire contrôle une société grâce à ses droits de vote, il peut en déterminer les stratégies de placement sans consulter les autres actionnaires de la société de participation. Les seules restrictions qu'il rencontre sont liées à son devoir de diligence en tant qu'organe effectif ou formel de la société.

Les compagnies d'assurance sont soumises à une surveillance de l'Etat, mais celle-ci ne contient aucune prescription spécifique relative à l'exercice des droits de vote et aux investissements en actions. Les banques, par contre, doivent respecter des prescriptions sur l'exercice des droits de vote afférents aux actions en dépôt. Avant chaque assemblée générale, elles doivent demander des instructions (art. 689 d CO). Aucune règle de ce type ne s'applique aux «nominees».

On peut donc se demander si, du point de vue du gouvernement d'entreprise, le comportement en matière de vote et comme actionnaires des investisseurs institutionnels détenant des participations supérieures à 5%, par exemple, ne devrait pas faire l'objet d'un contrôle spécial des ayants droit économiques. En principe, l'on pourrait aussi introduire une recommandation correspondante dans un code de bonne pratique. La réglementation pourrait tendre à ce que les caisses de pension, par exemple, soient toujours tenues de demander l'aval du conseil de fondation pour exercer leurs droits de vote et leurs prérogatives d'actionnaire chaque fois qu'ils entendent s'opposer au conseil d'administration d'une société. Pour les sociétés de placement, il serait possible de

<sup>61</sup> D'une manière similaire, la «Avon letter» de 1988 impose aux caisses de pension étasuniennes des règles très générales pour l'exercice des droits de vote, comme l'obligation d'exercer les droits de vote dans l'intérêt exclusif de l'actionnaire.

<sup>62</sup> Il semble que l'Association suisse des institutions de prévoyance soit en train d'élaborer des directives sur l'exercice du droit de vote des caisses de pension.

prévoir une autorisation de l'assemblée générale sous réserve que la valeur d'une participation ne dépasse pas 20% des actifs de la société de placement, par exemple. Pour des raisons pratiques, cependant, il devrait être possible de délivrer ces autorisations par avance et sous une forme généralisée<sup>63</sup>. Il faut en outre veiller à ce que de telles règles évitent de favoriser inutilement des stratégies de placement passives, une tendance peu souhaitable dans l'optique du gouvernement d'entreprise.

Des mesures particulières semblent s'imposer pour les «nominees». Elles jouent un rôle utile et de plus en plus répandu en faisant le lien entre les actionnaires et les sociétés. En raison de ce rôle, il importe de garantir la communication avec les ayants droit économiques. On peut songer ici à des solutions analogues à celles appliquées par les banques de dépôt<sup>64</sup>.

En ce qui concerne la communication entre actionnaires formels et ayants droit économiques, des questions analogues se posent pour les ADR (American Depositary Receipts) et des instruments similaires. Dans ces cas, la société peut négocier des arrangements institutionnels contraignants avec les intermédiaires agissant comme fiduciaires (Bank of New York, par exemple). Cela s'est déjà vu dans la pratique.

**63** Afin d'éviter une dilution totale de l'exigence relative à la demande d'autorisation, il faudrait prévoir une limite temporelle de 18 mois au maximum, par exemple.

**64** Le droit américain a adopté une autre approche: il prévoit une obligation générale d'information et de demande d'instruction des intermédiaires, mais autorise pour des questions non controversées («non controversial matters») l'exercice du droit de vote même en l'absence d'instructions.







# Annexes

---

<b>I</b>	<b>Résultats de la procédure de consultation</b>	<b>56</b>
<b>II</b>	<b>Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise</b>	<b>62</b>
<b>III</b>	<b>Directive SWX concernant les informations relatives au Corporate Governance</b>	<b>74</b>
<b>IV</b>	<b>Participants au groupe d'experts «gouvernement d'entreprise»</b>	<b>84</b>

## Résultats de la procédure de consultation

### 1 Généralités

La procédure de consultation conduite parallèlement pour le «Code suisse de bonne pratique» proposé par le groupe d'experts «gouvernement d'entreprise» et pour le projet de «directive concernant les informations relatives au Corporate Governance» de la Bourse suisse SWX a principalement révélé que la publication de recommandations de bonne pratique et celle d'une directive sur la transparence par les autorités boursières fait l'objet d'un large consensus. Le consensus a prévalu également pour les orientations fondamentales des deux projets. Les différences entre les prises de position étaient néanmoins significatives: une large palette d'avis était représentée selon les suggestions du groupe d'experts sur le gouvernement d'entreprise et de son comité. Les brandons de dissension n'étaient cependant pas les mêmes pour les deux documents.

### 2 Proposition de «Code suisse de bonne pratique»

Les thèmes ci-après étaient parmi les plus controversés:

- «Une action, une voix» (one share – one vote)
- Séparation des fonctions de PCA/PDG
- Indépendance des membres du conseil d'administration
- Mesures de prévention contre les positions «dispo»
- Degré de spécification du «Code suisse»

#### a «Une action, une voix» (one share – one vote)

A l'instar du groupe d'experts, plusieurs investisseurs institutionnels ont regretté que le projet ne prenne pas position sur le principe «une action, une voix». Cela a souligné une fois de plus que deux exigences totalement divergentes se cachent derrière ce slogan accrocheur. D'un côté, il s'agit d'appliquer strictement le principe du parallélisme entre le capital investi et le droit de vote, indépendamment des différences fondamentales exposées au point 4.1.7. en ce qui concerne la distinction entre les situations ex ante et ex post. De l'autre côté, il s'agit de rendre plus difficile l'introduction de mesures de défense comme les clauses d'agrément et celles limitant les droits de vote. Il a été proposé, entre autres, d'instaurer l'obligation de justifier périodiquement l'introduction et le maintien de telles clauses.

Si le principe d'«une action, une voix» devait faire l'objet d'une recommandation, celle-ci poserait des limites supplémentaires à l'introduction «ex post» de mesures discriminatoires en matière de droits de vote. D'un point de vue fonctionnel, il s'agirait donc d'empêcher la mise en place de structures visant à mettre les entreprises à l'abri de reprises qui ne sont pas dans l'intérêt des actionnaires. Des règles simples pourraient être envisagées comme recommander à toute entreprise qui introduit ultérieurement des privilèges et des mesures discriminatoires en matière de droits de vote de préserver la fonction de contrôle des marchés des capitaux. On pourrait formuler cela différemment et dire que les privilèges et les mesures discriminatoires en matière de droits de vote ne doivent pas entraver la fonction de contrôle des marchés des capitaux. La majorité des personnes qui ont participé à la procédure de consultation préféraient naturellement s'en tenir aux règles légales contenues dans le droit des sociétés anonymes et la loi sur les bourses, jugées équilibrées.

#### **b Séparation des fonctions de PCA/PDG**

Des opinions très divergentes ont été exprimées sur ce thème. Il a cependant été admis que d'une manière générale il existait des situations dans lesquelles il était justifié qu'une seule et même personne assume les fonctions de président du conseil d'administration et de la direction générale. Les personnes en faveur d'un code flexible au sens des explications du point 7.2. étaient largement majoritaires.

#### **c Indépendance des membres du conseil d'administration**

La recommandation du «Code suisse» selon laquelle les membres du conseil d'administration non exécutifs doivent être majoritaires a reçu un large soutien. Ce sont surtout les investisseurs institutionnels qui voulaient aller plus loin et établir des critères d'indépendance complémentaires pour les membres du conseil d'administration. Ils ont regretté que de tels critères soient uniquement prévus pour les membres des comités et non pour l'assemblée plénière. Outre l'exigence relative à la majorité des membres non exécutifs du conseil d'administration, il a donc été proposé d'établir une exigence quant à l'indépendance de certains des membres, laquelle serait définie strictement (par exemple, aucun lien de travail avec l'entreprise durant les trois années précédant l'élection au conseil d'administration et aucune participation croisée avec un autre membre du conseil d'administration appartenant également au management).

Du fait que le «Code suisse» proposé fait des recommandations en matière d'indépendance pour la composition des comités de contrôle et de rémunération, il est implicitement recommandé d'admettre aussi des membres indépendants, au sens étroit, dans le conseil d'administration. En principe, il aurait été possible de formuler cette recommandation explicitement, par exemple en définissant une proportion de membres du conseil d'administration qui devraient être «indépendants». Le critère d'indépendance défini dans le «Code suisse» pourrait en outre aborder la question des participations croisées afin de sensibiliser les entreprises à cette question. Plusieurs participants à la procédure de consultation se sont explicitement opposés à des recommandations sur l'indépendance du conseil d'administration dans son ensemble.

#### **d Mesures prises contre les positions «dispo»**

L'une des raisons pour lesquelles le problème des positions «dispo» a pris une telle ampleur lors de la consultation est qu'il s'agit d'un problème connu et concret pour les entreprises. Certains ont mis en doute le fait que la problématique des positions «dispo» soit réellement du ressort du gouvernement d'entreprise. Un nombre important de voix a souligné en revanche l'importance de la recommandation faite aux banques de dépôt selon lesquelles elles devaient multiplier leurs efforts en vue d'inscrire leurs clients dans le registre des actions. La solution proposant l'introduction de contingents de «nominees» a reçu un accueil mitigé. L'idée selon laquelle les contingents de «nominees» permettraient de réduire le problème des positions «dispo» a été largement approuvée. Les problèmes consécutifs déjà mentionnés au point 4.1.6. devaient également être réglés:

- le problème de l'anonymat croissant des ayants droit économiques inscrits par des «nominees»; ainsi que
- le problème de l'implication des ayants droit économiques dans le processus de vote des «nominees».

En principe, il serait possible d'intégrer dans un code de bonne pratique des recommandations sur l'enregistrement des «nominees». Une volonté claire dans ce sens n'a naturellement pas pu être dégagée lors de la procédure de consultation. De plus, une réglementation satisfaisante de l'enregistrement des «nominees» supposerait l'intervention du législateur, conformément aux explications du point 4.1.6.

**e Degré de spécification du «Code suisse»**

La présentation du «Code suisse» sous forme de recommandations publiées par des organisations privées a été discutée à plusieurs reprises au cours de la procédure de consultation. L'objectif d'autoréglementation a été largement approuvé. Le degré de spécification du «Code suisse» a cependant été critiqué. Certains ont estimé que le «Code suisse» était trop détaillé et ont proposé de publier les recommandations sans les explications. A l'inverse, d'autres estimaient que le «Code suisse» reposait excessivement sur des évidences et proposaient d'établir une réglementation beaucoup plus détaillée. Dans l'ensemble, c'est la forme choisie qui a reçu le plus grand soutien.

**f Autres critiques et remarques**

Les réactions reçues par le comité et le groupe d'experts contenaient bon nombre d'autres critiques et remarques. Résumé de quelques objections:

**Orientation générale**

- Le gouvernement d'entreprise devrait s'intéresser davantage aux autres parties intéressées, et non se concentrer sur les actionnaires.

**Portée du «Code suisse»**

- La portée spatiale et personnelle du «Code suisse» reste à définir.

**Investisseurs institutionnels**

- La fonction de contrôle des investisseurs institutionnels devrait être soulignée.
- L'obligation d'impliquer les ayants droit économiques dans la formation de décisions en vue de l'exercice des droits de vote devrait être limitée aux banques de dépôt et aux «nominees». Les fonds de placement par exemple ne devraient pas être concernés.

**L'assemblée générale**

- Les requêtes et les questions envoyées avant l'assemblée générale (AG) ne devraient être abordées que si la personne concernée est présente à l'AG.
- Les membres du conseil d'administration ne sont pas élus en bloc; la décharge du conseil d'administration est votée en bloc seulement si aucun actionnaire ne s'y oppose.
- Les procès-verbaux des AG devraient être publiés sur Internet dans les deux semaines.

**Le conseil d'administration/la direction générale**

- La durée légale des mandats, 6 ans, ne devrait pas être écourtée.
- La stratégie de l'entreprise devrait être arrêtée par le conseil d'administration seulement en collaboration avec la direction générale.
- Le conseil d'administration devrait se réunir six fois par an au moins.
- Tout membre du conseil d'administration devrait pouvoir convoquer une réunion (une exigence d'ores et déjà satisfaite par l'art. 715 CO).
- Un membre individuel du conseil d'administration ne devrait pas pouvoir faire appel à des conseillers externes, seul le conseil d'administration dans son ensemble doit pouvoir le faire.
- Les comités de nomination devraient aussi être compétents pour élire des directeurs à l'échelon le plus élevé du management.
- Les indemnités de départ ne devraient pas être supérieures à la rémunération annuelle.
- Il ne devrait pas être nécessaire d'obtenir l'approbation de l'ensemble du conseil d'administration pour résoudre les conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration. Pour cela, l'approbation des membres qui ont le pouvoir de signer devrait suffire (cf. ATF 127 III 332 ss.).

- Les membres du conseil d'administration et de la direction générale devraient confirmer chaque année le respect des règles relatives aux initiés et publier leurs transactions sur des actions de la société immédiatement après leur réalisation.

Différentes propositions détaillées ont été présentées sur l'activité du comité de contrôle, y compris la conformité aux règles (par exemple séparation des fonctions entre le conseil d'administration, le comité de contrôle et la direction générale).

### 3 Proposition de directive concernant les informations relatives au Corporate Governance

Les commentaires sur la proposition de directive sur la transparence émanant de la Bourse suisse portaient notamment sur la pertinence d'une telle directive. La question de savoir si c'est au législateur de créer des prescriptions relatives à la transparence qui vont au delà des règles légales en vigueur a été soulevée. On peut dire à ce propos que l'article 8 de la LBVM donne la compétence aux Bourses d'établir de telles prescriptions. La proposition de restreindre les prescriptions pour la publication aux domaines couverts par le «Code suisse de bonne pratique» constituait un point secondaire. Diverses prescriptions relatives à la publication (par exemple, participations détenues dans des groupes à partir de 5%, honoraires des réviseurs, etc.) ont été examinées. L'idée de les publier dans un chapitre séparé du rapport de gestion a également été remise en question. Enfin, la proposition visant à intégrer dans le rapport de gestion des renvois à des dispositions statutaires ou à des dispositions du droit des sociétés anonymes ou de la loi sur les bourses a été rejetée.

Parmi les réactions enregistrées au cours de la procédure de consultation, de nombreuses critiques avaient pour objet de limiter les données à publier. A ce sujet, le principe de matérialité a été mentionné et mis en exergue à plusieurs reprises en des termes positifs. Sur quelques points, certaines personnes se sont prononcées en faveur d'une extension des obligations d'information proposées par la Bourse suisse. Ainsi, certains participants à la procédure de consultation auraient approuvé une publication individuelle des portefeuilles d'actions et d'options détenus par les membres du conseil d'administration et de la direction générale ainsi que de leur rémunération. La majorité des participants à cet exercice ne demandait pas plus qu'une publication globale des chiffres pour les membres du conseil d'administration et de la direction générale ventilés dans deux catégories: les membres exécutifs et non exécutifs des organes.

Les dispositions proposées pour la publication des indemnités de départ payées ou convenues d'avance («parachutes dorés») étaient également controversées. Pour les premières, la majorité des personnes était d'accord avec l'instauration d'une obligation de publication. La présentation de ces informations doit cependant encore être clarifiée (par exemple, cumulée avec d'autres indemnités de la même personne ou d'autres personnes). Certains ont également exigé le durcissement des prescriptions – la publication de toutes les indemnités de départ versées au cours des cinq dernières années ou la publication des indemnités dans la mesure où elles représentent au moins une et non deux indemnités annuelles, par exemple. D'autres ont par contre souligné l'intérêt que les entreprises et les personnes intéressées avaient de garder ces informations secrètes. La question de la publication des indemnités de départ négociées à l'avance («parachutes dorés»), a été fondamentalement remise en question. En tout état de cause, il a été souligné qu'il vaudrait mieux coordonner les pratiques pour la publication de ces deux types d'indemnités de départ.

Le principe «comply or explain» a lui aussi suscité des commentaires. Certains ont notamment proposé de changer la formule en «disclose or explain» jugée plus pertinente. La flexibilité impliquée par ce principe a été grandement approuvée.

Parmi les nombreux critiques, remarques et conseils, on peut relever les suivants:

**Portée**

- L'applicabilité de la directive pour les entreprises étrangères dont la cotation principale est en Suisse devrait être clarifiée.

**Structure du groupe**

- Le seuil de 5% pour l'annonce de participations (importantes) est trop bas.

**Conseil d'administration/direction générale**

- Les membres du conseil d'administration devraient aussi donner des indications sur leur parcours professionnel.
- Les membres de la direction générale devraient donner des informations sur leurs activités parallèles, c'est-à-dire leurs activités hors de l'entreprise concernée.
- Le «critère d'indépendance» pour les membres du conseil d'administration ne devrait plus reposer sur la formule vague «aucun lien professionnel ou un lien relativement restreint» avec l'entreprise et être harmonisé avec le «Code suisse de bonne pratique».

**Prises de contrôle/mesures de défense**

- Il serait souhaitable que les clauses «change of control» de contrats importants soient publiées.

**Organe de révision**

- La publication des honoraires des réviseurs ne contribue pas de manière significative à un gouvernement d'entreprise effectif.

## 4 Conclusion

En conclusion, les procédures de consultation sur les propositions relatives au «Code suisse de bonne pratique» et à la directive de la Bourse sur la transparence ont révélé l'opinion généralement favorable à ces projets. La consultation a en outre permis de clarifier certains points et malentendus. L'expérience que nous ferons avec ces deux instruments soulèvera inévitablement des questions et nécessitera peut-être de nouvelles interventions. Le thème du gouvernement d'entreprise semble ainsi être devenu une préoccupation permanente en Suisse.



## Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise

Le «Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise» (ci-après «Code suisse») a été approuvé à l'unanimité par le comité d'économiesuisse le 25 mars 2002 sur la recommandation unanime du groupe d'experts. Les organisations ci-après qui, dans le cadre de leurs activités, s'intéressent de près au thème du gouvernement d'entreprise, ont expressément déclaré adhérer au «Code suisse de bonne pratique»:

	Date de la déclaration d'adhésion
<b>ASB, Association suisse des banquiers</b> Aeschenplatz 7, Postfach 4182, 4002 Basel	22 avril 2002
<b>ASIP, Association suisses des institutions de prévoyance</b> Talstrasse 20, 8001 Zürich	25 avril 2002
<b>Association des sociétés anonymes privées</b> St. Jakobs-Strasse 7, Postfach 2879, 4002 Basel	17 avril 2002
<b>Association Suisse d'Assurances</b> C.F. Meyer-Strasse 14, 8002 Zürich	8 mai 2002
<b>Association suisse des analystes financiers et gestionnaires de fortunes (ASAG)</b> Feldstrasse 80, 8180 Bülach	9 avril 2002
<b>Chambre fiduciaire</b> <b>Chambre suisse des experts-comptables, fiduciaires et fiscaux</b> Limmatquai 120, Postfach 892, 8025 Zürich	8 avril 2002
<b>ethos - Fondation suisse d'investissement pour un développement durable</b> Place Cornavin 2, Case postale, 1211 Genève 1	29 avril 2002
<b>Groupe des holdings industrielles suisses</b> Luisenstrasse 38, Postfach 209, 3000 Bern 6	25 avril 2002
<b>SGCI, Société Suisse des Industries Chimiques</b> Nordstrasse 15, Postfach, 8035 Zürich	6 juin 2002
<b>Swissmem</b> Kirchenweg 4, Postfach, 8032 Zürich	16 avril 2002
<b>Swiss Retail Federation</b> Marktgasse 50, Postfach, 3000 Bern 7	2 mai 2002
<b>Union patronale Suisse</b> Hegibachstrasse 47, 8032 Zürich	29 avril 2002
<b>Union suisses des arts et métiers</b> Schwarztorstrasse 26, Postfach, 3001 Bern	19 avril 2002

### Le gouvernement d'entreprise comme principe directeur

Le *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.

### Le «Code suisse de bonne pratique» comme ligne de conduite et recommandation

Le «Code suisse de bonne pratique» s'adresse aux *sociétés ouvertes au public*. Certains points concernent les investisseurs institutionnels et les intermédiaires financiers. Le «Code suisse» se propose de fixer une ligne de conduite et de formuler des recommandations. Il n'a pas pour but d'enfermer les entreprises suisses dans un carcan de réglementations. Chaque société doit conserver la possibilité de développer ses propres principes d'organisation.



## I Les actionnaires

### 1 Pourvoyeurs de capitaux, c'est aux actionnaires que revient le dernier mot.

- Les compétences des actionnaires<sup>1</sup> sont définies dans la loi. Eux seuls sont habilités à prendre des décisions sur des questions touchant aux membres des organes dirigeants de l'entreprise (élection et décharge des membres du conseil d'administration, désignation de l'organe de révision), à l'approbation des comptes (comptes annuels séparés et consolidés), à l'affectation du bénéfice éventuel et aux fonds propres (dividende, augmentation ou réduction du capital). Les actionnaires définissent, dans les statuts, le but, les caractéristiques essentielles et les règles de la société. Ils sont compétents pour prendre les décisions entraînant une fusion, scission, transformation de la société ou sa liquidation.
- Les actionnaires exercent leurs droits de participation durant l'assemblée générale ordinaire et ont le droit de formuler des propositions dans le cadre de l'ordre du jour. Ils peuvent aussi, en dehors de celui-ci, exiger des renseignements sur les affaires de la société et, le cas échéant, demander un contrôle spécial.
- Les investisseurs institutionnels, les sociétés nominées («nominees») et les autres intermédiaires qui exercent, en leur propre nom, des droits attachés aux actions veillent à ce que les ayants droit économiques puissent influencer la manière dont sont exercés ces droits.
- Les banques de dépôt qui acquièrent des actions nominatives pour des clients invitent les acquéreurs à se faire inscrire dans le registre des actions de la société.

### 2 La société s'efforce de faciliter l'exercice des droits légaux des actionnaires.

- A cette fin, les statuts peuvent prévoir d'abaisser de manière appropriée les valeurs-limites inscrites dans la loi pour requérir l'inscription d'un objet à l'ordre du jour ou la convocation d'une assemblée générale extraordinaire.
- Lorsque l'assemblée générale réduit la valeur nominale des actions en procédant à un remboursement, le conseil d'administration examine s'il convient d'adapter les valeurs-limites (demande d'inscription d'un objet à l'ordre du jour, de convocation d'une assemblée et, le cas échéant, d'un contrôle spécial) pour que les actionnaires ne voient pas leurs droits diminuer.
- Les statuts sont disponibles en tout temps sous forme écrite ou électronique.

<sup>1</sup> Toutes les fonctions se réfèrent indifféremment à des hommes ou à des femmes.

**3 La société veille à ce que l'assemblée générale soit un lieu de communication afin qu'elle puisse assumer en connaissance de cause les fonctions qui lui reviennent en tant qu'organe suprême.**

- Le conseil d'administration informe les actionnaires de façon qu'ils puissent exercer leurs droits en ayant connaissance des informations essentielles à la prise de décisions.
- Avec la convocation, la société fournit des explications concises sur les points à l'ordre du jour et sur les propositions du conseil d'administration. Les demandes d'inscription d'un objet à l'ordre du jour et les propositions de décision des actionnaires qui arrivent en temps opportun doivent être communiquées.

**4 La société s'efforce de faciliter la participation des actionnaires à l'assemblée générale en fixant les dates clairement et suffisamment tôt.**

- Le conseil d'administration communique autant que possible à l'avance la date de l'assemblée générale ordinaire.
- La société annonce la date jusqu'à laquelle les actionnaires peuvent faire parvenir leurs demandes d'inscription de points à l'ordre du jour et leurs propositions y afférentes. Cette date ne doit pas être plus éloignée que nécessaire du jour de l'assemblée.
- Si le conseil d'administration arrête une date de référence avant l'assemblée générale pour établir la titularité des actions, cette date ne doit pas, tant pour les actions nominatives que pour les actions au porteur, précéder de plus de quelques jours la date de l'assemblée.

**5 L'assemblée doit être organisée de façon à ce que les actionnaires puissent s'exprimer sur les points à l'ordre du jour de manière factuelle et concise.**

- Le président use de la compétence associée à sa fonction pour garantir l'exercice des droits des actionnaires. Il dirige l'assemblée avec pondération et de manière directe.
- Le président veille au déroulement efficace de l'assemblée en évitant les votes superflus, répétitifs ou inutilement blessants; il peut limiter le temps de parole de manière appropriée, surtout si de nombreuses interventions sont annoncées sur le même point de l'ordre du jour.

**6 La structure organisationnelle doit garantir le droit des actionnaires d'obtenir des renseignements et de consulter les documents.**

- Le président répond aux questions concernant la société ou demande aux personnes compétentes ou aux présidents des comités du conseil d'administration d'y répondre.
- Les questions complexes doivent être soumises par écrit au conseil d'administration suffisamment tôt pour que celui-ci puisse préparer les réponses.
- Le procès-verbal est mis à la disposition des actionnaires le plus rapidement possible, au plus tard au bout de trois semaines.

**7 A l'assemblée générale, la volonté de la majorité doit s'exprimer fidèlement.**

- Le président organise les modalités de vote de façon à pouvoir déterminer la volonté de la majorité aussi clairement et efficacement que possible.
- Dans les cas de majorités floues, le président ordonne un vote écrit ou électronique. Si le vote a lieu à main levée, les actionnaires peuvent faire inscrire les refus et les abstentions; le nombre de ces voix est communiqué.
- En cas d'élections ou de votes portant sur la décharge de membres des organes de la société, le président peut demander un vote global pour autant qu'aucune opposition ne se manifeste du côté des actionnaires et qu'aucun vote individuel ne soit demandé sur une ou plusieurs personnes.

**8 Le conseil d'administration s'efforce de maintenir des contacts avec les actionnaires aussi entre les assemblées générales.**

- Le conseil d'administration informe les actionnaires de l'évolution de la société aussi durant l'exercice en cours.
- Le conseil d'administration désigne l'organe responsable des relations avec les actionnaires. Il veille, dans les informations qu'il donne, à respecter le principe légal de l'égalité de traitement.

## II Le conseil d'administration et la direction

### a Tâches du conseil d'administration

#### 9 **Le conseil d'administration, nommé par les actionnaires, exerce la haute direction de la société ou du groupe.**

- Le conseil d'administration définit les objectifs stratégiques, les moyens généraux pour y parvenir et les personnes à qui la gestion des affaires doit être confiée.
- Il veille dans sa planification à coordonner la stratégie et les finances.

#### 10 **Les principales tâches inaliénables et intransmissibles du conseil d'administration sont décrites dans le droit suisse des sociétés anonymes.**

- Ces tâches principales sont:
  1. Exercer la haute direction de la société et établir les instructions nécessaires;
  2. Fixer l'organisation;
  3. Fixer les principes de la comptabilité et du contrôle financier ainsi que le plan financier pour autant que celui-ci soit nécessaire à la gestion de la société;
  4. Nommer et révoquer les personnes chargées de la gestion et de la représentation;
  5. Exercer la haute surveillance sur les personnes chargées de la gestion pour s'assurer notamment qu'elles observent la loi, les statuts, les règlements et les instructions données;
  6. Etablir le rapport de gestion, préparer l'assemblée générale et exécuter ses décisions;
  7. Informer le juge en cas de surendettement (art. 716 a al. 1 CO).

#### 11 **Le conseil d'administration définit dans les statuts les compétences des personnes chargées de la gestion.**

- Le conseil d'administration veille à attribuer de manière appropriée les fonctions de direction et de contrôle.
- S'il délègue les tâches de gestion à un administrateur-délégué ou à une direction séparée, il édicte un règlement d'organisation délimitant clairement les compétences; en règle générale, il se réserve le droit d'approuver des affaires d'une certaine portée.

## b Composition

### 12 **La composition du conseil d'administration doit être équilibrée.**

- Le conseil d'administration est aussi restreint que possible pour favoriser une formation de décisions 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 (chiffre 21 ss.). La taille du conseil d'administration dépend des exigences de l'entreprise.
- Le conseil d'administration est composé de personnes dotées des aptitudes nécessaires pour garantir la formation de décisions dans le cadre d'un échange de vues critique avec la direction.
- Le conseil d'administration est composé en règle générale d'une majorité de membres qui n'accomplissent aucune tâche de gestion dans l'entreprise (membres non exécutifs).
- 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.

### 13 **Le conseil d'administration planifie le renouvellement des mandats et veille à la formation continue de ses membres.**

- En règle générale, l'élection des membres du conseil d'administration porte sur un mandat n'excédant pas quatre ans. Il faut tendre à un échelonnement approprié des mandats.
- Le conseil d'administration planifie la relève et fixe les critères de sélection des candidats.
- Le conseil d'administration veille à initier les membres nouvellement élus à leur nouvelle tâche de manière appropriée et, s'il y a lieu, prévoit une formation continue en fonction des tâches.

## c Fonctionnement et présidence du conseil d'administration

### 14 **Le conseil d'administration définit des procédures appropriées pour son activité.**

- Le conseil d'administration siège selon les besoins de l'entreprise, mais en général au moins quatre fois par an. Chaque fois que cela paraît nécessaire, le président organise des délibérations à bref délai.
- Le conseil d'administration examine régulièrement les règlements qu'il a édictés et les adapte aux exigences.
- Pour les affaires importantes, le conseil d'administration peut consulter des experts externes indépendants aux frais de la société.
- Chaque année, le conseil d'administration fait le point sur sa performance et celle de ses membres.

- 15 Le président assume la responsabilité de préparer et de diriger la séance; il est le garant de l'information.**
- Le président du conseil d'administration assure la direction du conseil dans l'intérêt de la société. Il veille à ce que la préparation, la délibération, la prise de décisions et l'exécution de celles-ci se déroulent correctement.
  - En collaboration avec la direction, le président veille à transmettre à temps les informations sur tous les aspects de la société ayant une influence sur la formation de décisions et sur la surveillance. Les documents, présentés de façon claire et concise, sont transmis au conseil d'administration autant que possible avant la séance. Sinon, le président s'arrange pour que les membres du conseil aient suffisamment de temps pour en prendre connaissance avant le début de la séance.
  - En règle générale, les personnes responsables d'un dossier sont présentes à la séance. Les personnes indispensables pour répondre à des questions visant à approfondir certains points doivent être joignables.
- d Gestion des conflits d'intérêts et des connaissances d'initiés**
- 16 Chaque membre du conseil d'administration et de la direction doit régler ses affaires personnelles et professionnelles de manière à éviter autant que possible les conflits d'intérêts avec la société.**
- Si un conflit d'intérêts surgit, le membre concerné du conseil ou de la direction en informe le président du conseil d'administration. Le président ou le vice-président demande au conseil d'administration de prendre une décision qui tienne compte de la gravité du conflit d'intérêts; ce dernier recuse la personne concernée pour prendre sa décision.
  - Toute personne qui a des intérêts contraires à la société ou qui est chargée de représenter de tels intérêts pour des tiers ne participe pas aux délibérations et à la prise de décisions. Une personne en conflit d'intérêts permanent ne peut pas faire partie du conseil d'administration ni de la direction.
  - Les affaires conclues entre la société et les membres des organes de la société ou leurs proches le sont à des conditions équivalentes à celles qui seraient proposées à des tiers; elles sont approuvées sans la participation des personnes concernées. Si nécessaire, une expertise neutre est ordonnée.
- 17 Le conseil d'administration fixe les principes précis de la publicité événementielle et prend des mesures pour empêcher les délits d'initiés.**
- Le conseil d'administration examine plus particulièrement s'il convient de prendre des mesures appropriées (par exemple embargos, «close periods») en ce qui concerne les achats et les ventes de titres de la société ou d'autres valeurs sensibles lors de périodes critiques, par exemple dans le cadre d'un projet de reprise, avant une conférence de presse ou la publication des résultats de l'entreprise.

- e Présidence du conseil d'administration et de la direction: cumul ou dissociation des fonctions
- 18 **Le principe du rapport d'équilibre à atteindre entre les fonctions de gestion et de contrôle est également valable à la tête de l'entreprise.**
- Le conseil d'administration décide si sa présidence et celle de la direction (administrateur-délégué, président de la direction générale ou «CEO») sont confiées à une personne (cumul des fonctions) ou à deux (dissociation des fonctions).
  - Si le conseil d'administration opte pour le cumul des fonctions, pour des raisons inhérentes à l'entreprise ou parce que la structure organisationnelle au sommet de l'entreprise l'exige, il veille à instaurer des mécanismes de contrôle adéquats. Pour accomplir cette tâche, le conseil d'administration peut nommer un membre expérimenté, non exécutif («lead director»). Celui-ci est habilité, si nécessaire, à convoquer et à diriger de manière autonome une séance du conseil d'administration.
- f Système de contrôle interne, gestion des risques et conformité aux règles («compliance»)
- 19 **Le conseil d'administration veille à ce que le système de contrôle interne et la gestion des risques soient adaptés à l'entreprise.**
- Le système de contrôle interne doit être adapté à la taille, à la complexité et au profil de risques de la société.
  - Le système de contrôle interne recouvre aussi, selon les spécificités de la société, la gestion des risques; celle-ci se réfère aussi bien aux risques financiers qu'aux risques opérationnels.
  - La société institue une révision interne. Celle-ci fait rapport au comité de contrôle («Audit Committee») ou, le cas échéant, au président du conseil d'administration.
- 20 **Le conseil d'administration prend des mesures pour assurer le respect des normes applicables («compliance»).**
- Le conseil d'administration institue la fonction de respect des normes applicables («compliance») en fonction des particularités de l'entreprise; il peut intégrer cette fonction au système de contrôle interne.
  - La question de savoir si les principes de conformité aux règles applicables à lui-même et à l'entreprise sont suffisamment connus et régulièrement respectés est examinée au moins une fois par an.

g **Comités du conseil d'administration**

**21 Le conseil d'administration constitue des comités chargés de tâches spécifiques.**

- Le conseil d'administration institue, en son sein, des comités chargés d'analyser en profondeur certaines questions techniques ou de personnel et de faire rapport au conseil d'administration pour lui permettre de préparer ses décisions ou d'exercer sa fonction de surveillance.
- Le conseil d'administration nomme les membres des comités et leurs présidents. Il fixe la procédure applicable au fonctionnement de ces comités. Pour le reste, les règles régissant le déroulement des séances du conseil d'administration s'appliquent par analogie.
- Il est possible de regrouper la fonction de plusieurs de ces comités pour autant que tous leurs membres remplissent les conditions nécessaires.
- Les comités rendent compte au conseil d'administration de leur activité et de leurs résultats. Le conseil d'administration conserve la responsabilité générale des tâches confiées à des comités.

**22 Des règles d'indépendance particulières s'appliquent à certains membres des comités.**

- Il est recommandé que pour certains comités la majorité des membres soient indépendants. Sont considérés comme membres indépendants les membres non exécutifs du conseil d'administration, 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.
- En présence de mandats croisés entre membres du conseil d'administration, il y a lieu d'examiner de près leur indépendance.
- Le conseil d'administration peut fixer d'autres critères d'indépendance.

**Comité de contrôle**

**23 Le conseil d'administration institue un comité de contrôle («Audit Committee»).**

- Le comité se compose de membres du conseil d'administration non exécutifs, de préférence indépendants.
- La majorité des membres, dont le président, doivent posséder de solides connaissances financières et comptables.

**24 Le comité de contrôle forme son propre jugement sur la révision externe, le système de contrôle interne et les comptes annuels.**

- Le comité de contrôle se forge une image de l'efficacité de la révision externe (organe de révision et, le cas échéant, réviseur des comptes consolidés) et de la révision interne ainsi que de leur coopération.



- Le comité de contrôle évalue en outre la capacité de fonctionnement du système de contrôle interne en tenant compte de la gestion des risques ainsi que de l'observation des normes («compliance») dans la société.
- Le comité de contrôle révisé de manière critique les comptes de la société et les comptes consolidés ainsi que les comptes intermédiaires destinés à être publiés; il discute les comptes avec le chef des finances et le responsable de la révision interne ainsi que, le cas échéant, séparément, avec le responsable de la révision externe.
- Le comité de contrôle décide s'il peut recommander au conseil d'administration de présenter à l'assemblée générale les comptes séparés et les comptes consolidés.
- Le comité de contrôle évalue la performance et les honoraires de la révision externe et s'assure de son indépendance. Il vérifie si le mandat de révision est compatible avec d'éventuels autres mandats de conseil.

#### **Comité de rémunération**

##### **25 Le conseil d'administration institue un comité de rémunération («Compensation Committee»).**

- Le comité de rémunération est formé en majorité de membres du conseil d'administration indépendants et non exécutifs.
- Le président du conseil d'administration ou le président de la direction est en général convié aux séances, sauf quand elles portent sur leur propre rémunération.
- Le comité de rémunération soumet au conseil d'administration pour approbation les principes régissant la rémunération des membres du conseil d'administration et de la direction.

##### **26 Le comité s'occupe de la politique de rémunération appliquée avant tout au niveau le plus haut de l'entreprise.**

- Le comité de rémunération veille à ce que la société offre un ensemble de prestations conformes au marché et à la performance pour attirer et garder les personnes possédant les compétences et les qualités nécessaires.
- La 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.
- Les plans d'options sur actions à l'intention des cadres supérieurs doivent avoir un effet de dilution aussi faible que possible et les conditions de leur exercice ne doivent pas être modifiées ultérieurement en faveur des détenteurs des droits d'option.
- Les contrats de travail conclus avec les cadres dirigeants contiennent des clauses de résiliation adaptées au marché et qui sauvegardent les intérêts de la société. Quand un cadre supérieur quitte la société de manière anticipée, celle-ci lui verse uniquement les indemnités de départ prévues dans le contrat ou négociées dans le respect de l'intérêt de la société.

### Comité de nomination

**27 Le conseil d'administration institue un comité de nomination («Nomination Committee»).**

- Le comité de nomination fixe les principes régissant la sélection des candidats à élire ou à réélire au conseil d'administration et prépare la sélection selon ces critères.
- Le comité de nomination peut se voir attribuer des tâches en rapport avec la sélection et l'appréciation des candidats à des fonctions de cadres supérieurs.

### h Cas particuliers

**28 Les règles du «Code suisse» peuvent, selon la structure de l'actionariat et la taille de la société, être adaptées aux circonstances.**

- Dans les sociétés comptant des actionnaires engagés activement (y compris des filiales d'un groupe cotées en Bourse) ainsi que dans les entreprises de taille moyenne ou petite, il est possible de prévoir des adaptations ou des simplifications. Ces sociétés conçoivent et mettent en place à leur manière une évaluation de la révision externe, un système de contrôle interne performant, des principes de rémunération du conseil d'administration et de la direction ainsi que de la succession au conseil d'administration.
- Les entreprises de taille moyenne et petite peuvent, au lieu d'instituer des comités, confier les tâches de ces comités à des mandataires individuels ou à l'ensemble du conseil d'administration.

### III La révision

**29 La révision externe est confiée à l'organe de révision désigné par les actionnaires et, s'il y a lieu, aux réviseurs des comptes consolidés.**

- Les réviseurs externes s'acquittent des tâches que la loi leur attribue selon les directives édictées à leur intention et collaborent de manière appropriée avec les personnes responsables de la révision interne.
- L'organe de révision et les réviseurs des comptes consolidés respectent les directives d'indépendance établies à leur intention.

### IV Publicité

**30 La société fournit dans son rapport de gestion des indications sur le gouvernement d'entreprise.**

- Pour ce qui est des informations détaillées que les sociétés doivent fournir, la directive de SWX Swiss Exchange concernant les informations relatives au Corporate Governance est applicable.





## Directive SWX concernant les informations relatives au Corporate Governance

Fondement juridique Art. 1, 3 et 64 RC

Décision du 17 avril 2002

Entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2002

- 1 Rappel de la situation**  
Conformément à la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM), la SWX Swiss Exchange détermine quelles informations doivent être publiées pour que les investisseurs puissent apprécier les caractéristiques des valeurs mobilières et la qualité de l'émetteur. Dans ce contexte, les standards internationaux reconnus sont pris en compte (art. 8 LBVM). Les informations doivent inclure des précisions sur la direction et le contrôle de l'émetteur à l'échelon le plus élevé de l'entreprise (Corporate Governance).
- 2 Objectif de la directive**  
La directive a pour objectif d'inciter les émetteurs à fournir aux investisseurs, sous une forme adéquate, certaines informations clés sur le Corporate Governance.
- 3 Champ d'application**  
La directive s'applique à toutes les sociétés émettrices qui ont leur siège en Suisse et dont les droits de participation sont cotés à la SWX Swiss Exchange. Ces dispositions s'étendent également aux émetteurs qui n'ont pas leur siège en Suisse et dont les droits de participation sont cotés à la SWX, mais non dans le pays d'origine.
- 4 Objet des informations**  
Les informations qui doivent être publiées dans le rapport de gestion sont détaillées dans l'annexe de la présente directive.
- 5 Clarté et caractère essentiel des informations**  
Les informations concernant le Corporate Governance doivent se limiter aux indications essentielles pour les investisseurs et être présentées de manière pertinente et compréhensible.
- 6 Lieu de la publication**  
Les informations relatives au Corporate Governance doivent être publiées dans un chapitre distinct dans le rapport de gestion. Ce chapitre peut renvoyer à d'autres passages du rapport de gestion ou à des sources d'informations externes aisées à consulter. En cas de renvoi à des pages web, l'URL doit être indiqué.

- 7 «Comply or explain»**  
Les informations détaillées au chapitre 5 de l'annexe (rémunérations, participations et prêts) doivent être obligatoirement publiées. Les autres parties de l'annexe sont soumises au principe «Comply or explain»: si l'émetteur renonce à publier certaines informations, il doit inclure dans le rapport de gestion une note expliquant de manière substantielle le motif de la non-publication pour chaque information.
- 8 Date de référence**  
Les informations à publier doivent se rapporter à la date de référence du bilan. Les changements importants intervenus entre la date du bilan et la clôture de la rédaction du rapport de gestion doivent être mentionnés sous forme appropriée dans le rapport.
- 9 Entrée en vigueur**  
La présente directive entre en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2002. Elle est applicable pour la première fois au rapport de gestion concernant l'exercice qui commencera le, ou après le 1<sup>er</sup> janvier 2002.

## Objet et portée des indications relatives au Corporate Governance

### 1 Structure du groupe et actionnariat

La structure du groupe et l'actionnariat doivent faire l'objet des indications suivantes:

#### 1.1 Structure du groupe

1.1.1 Présentation de la structure opérationnelle du groupe de l'émetteur.

1.1.2 Toutes les sociétés cotées incluses dans le périmètre de consolidation de l'émetteur, avec mention de la raison sociale et du siège social, du lieu de la cotation, de la capitalisation boursière, du taux de participation détenu par les sociétés du groupe ainsi que du numéro de valeur et du code ISIN.

1.1.3 Les sociétés non cotées qui ne font pas partie du périmètre de consolidation de l'émetteur, avec mention de la raison sociale et du siège social, du capital-actions et des participations détenues par les sociétés du groupe.

#### 1.2 Actionnaires importants

Actionnaires et groupes d'actionnaires importants ainsi que leurs participations, pour autant que l'émetteur en ait connaissance. Les émetteurs ayant leur siège en Suisse doivent diffuser ces informations conformément aux publications de la Feuille officielle suisse du commerce qui ont été effectuées durant l'exercice aux termes de l'art. 20 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM) et des dispositions de l'Ordonnance de la Commission fédérale des banques sur les bourses (OBVM-CFB). Il convient également d'indiquer les principaux éléments des pactes d'actionnaires qui ont été publiés dans ce cadre.

#### 1.3 Participations croisées

Indication des participations croisées, dans la mesure où les participations de part et d'autre dépassent 5% de l'ensemble des voix ou du capital.

### 2 Structure du capital

Les indications suivantes doivent être fournies sur la structure du capital de l'émetteur:

#### 2.1 Capital

Montant du capital ordinaire, autorisé et conditionnel de l'émetteur à la date de référence.

#### 2.2 Indications spécifiques concernant le capital autorisé et conditionnel

Il convient de fournir les indications suivantes sur le capital autorisé et conditionnel de l'émetteur:

- a) montant maximal de l'augmentation de capital autorisée ou conditionnelle et échéance de l'autorisation relative à cette augmentation;
- b) cercle des bénéficiaires qui ont le droit de souscrire ces tranches supplémentaires de capital;

- c) conditions et modalités de l'émission ou de la création des droits de participation correspondant à ces tranches supplémentaires du capital.

### **2.3 Modifications du capital**

Descriptions des modifications de capital intervenues au cours des trois derniers exercices.

### **2.4 Actions et bons de participation**

Nombre, type et valeur nominale des actions et des bons de participation de l'émetteur. Ces indications doivent être complétées par la description des principales caractéristiques attachées comme droit au dividende, droit de vote, droits préférentiels et avantages analogues avec la mention de la partie du capital ordinaire qui n'a pas encore été libérée.

### **2.5 Bons de jouissance**

Nombre et caractéristiques principales des bons de jouissance de l'émetteur.

### **2.6 Restrictions de transfert et inscriptions des nommées**

- 2.6.1 Restrictions de transfert par catégorie d'actions, avec la mention des éventuelles clauses statutaires de groupe et des dispositions régissant l'octroi de dérogations.
- 2.6.2 Motifs de l'octroi de dérogations pendant l'exercice.
- 2.6.3 Admissibilité des inscriptions de nommées, en précisant les éventuelles clauses de pourcentage et les conditions à remplir pour l'inscription.
- 2.6.4 Procédure et conditions auxquelles les privilèges statutaires et les restrictions de transfert peuvent être levés.

### **2.7 Emprunts convertibles et options**

Emprunts convertibles en cours et nombre d'options émises par l'émetteur ou des sociétés du même groupe sur ses propres droits de participation (y compris les options de collaborateurs qui doivent être présentées séparément), avec mention de la durée, des conditions de conversion et du prix d'exercice, des droits de souscription et du montant global du capital-actions concerné.

## **3 Conseil d'administration**

Les indications suivantes doivent être fournies sur le conseil d'administration de l'émetteur:

### **3.1 Membres du conseil d'administration**

Pour chaque membre du conseil d'administration:

- a Nom, nationalité, formation et parcours professionnel.
- b Fonctions de direction opérationnelle pour l'émetteur ou une société du même groupe (membre exécutif/non exécutif).
- c Pour chaque membre non exécutif du conseil d'administration:
  - s'il faisait partie des organes de direction de l'émetteur ou d'une société du même groupe au cours des trois derniers exercices précédant la période sous revue;
  - s'il entretient des relations d'affaires étroites avec l'émetteur ou une société du même groupe.

### 3.2 Autres activités

Pour chaque membre du conseil d'administration:

- a fonctions assumées au sein d'organes de direction et de surveillance de corporations, de fondations ou d'établissements importants, suisses ou étrangers, de droit privé et de droit public;
- b fonctions permanentes de direction ou de consultation pour le compte de groupes d'intérêts importants, suisses et étrangers;
- c fonctions officielles et mandats politiques.

### 3.3 Interdépendances

Indication des représentations réciproques dans les conseils d'administration de sociétés cotées.

### 3.4 Election et durée du mandat

- 3.4.1 Principes de la procédure d'élection (renouvellement global ou échelonné) et limitations de la durée du mandat.
- 3.4.2 Première élection et durée restante du mandat pour chaque membre du conseil d'administration.

### 3.5 Organisation interne

- 3.5.1 Répartition des tâches au sein du conseil d'administration.
- 3.5.2 Composition, attributions et délimitation des compétences de tous les comités du conseil d'administration.
- 3.5.3 Méthode de travail du conseil d'administration et de ses comités.

### 3.6 Compétences

Répartition schématique des compétences entre le conseil d'administration et la direction générale.

### 3.7 Instruments d'information et de contrôle à l'égard de la direction générale

Structure des instruments de surveillance et de contrôle du conseil d'administration par rapport à la direction générale de l'émetteur (par ex. révision interne, système de gestion du risque ou Management Information System (MIS)).

## 4 Direction générale

Les indications suivantes doivent être fournies sur la direction générale de l'émetteur:

### 4.1 Membres de la direction générale

Pour chaque membre de la direction générale:

- a Nom, nationalité et fonction.
- b Formation et parcours professionnel.
- c Le cas échéant, activités antérieures exercées pour l'émetteur ou une société du même groupe.

### 4.2 Autres activités

Pour chaque membre de la direction générale:

- a fonctions assumées au sein d'organes de direction et de surveillance



- de corporations, de fondations ou d'établissements importants, suisses ou étrangers, de droit privé et de droit public;
- b fonctions permanentes de direction ou de consultation pour le compte de groupes d'intérêts importants, suisses et étrangers;
- c Fonctions officielles et mandats politiques.

#### **4.3 Contrats de management**

Éléments clés des contrats de management entre l'émetteur et des sociétés (ou des personnes physiques) extérieures au groupe, avec indication de la raison sociale et du siège des sociétés, des tâches de direction qui leur sont attribuées ainsi que de la nature et du montant de la rémunération accordée pour l'exécution du mandat.

## **5 Rémunérations, participations et prêts**

Les indications suivantes doivent être fournies sur les rémunérations et participations des membres du conseil d'administration et de la direction générale, ainsi que sur les prêts qui leur sont octroyés:

### **5.1 Contenu et procédure de fixation des rémunérations et des programmes de participation**

Les principes et les éléments des rémunérations et des programmes de participation doivent être indiqués pour les membres en exercice et les anciens membres du conseil d'administration et de la direction générale de l'émetteur. Il convient également d'indiquer la compétence et la procédure pour la fixation des rémunérations et programmes de participation.

### **5.2 Rémunérations accordées aux membres en exercice des organes dirigeants**

- 5.2.1 Total de toutes les rémunérations, comprenant notamment les honoraires, les salaires, les bonus et autres avantages financiers ou en nature (ces derniers étant évalués à leur valeur de marché au moment de l'attribution) qui ont été octroyés durant l'exercice par l'émetteur ou une société du même groupe, et sont versés directement ou indirectement aux membres du conseil d'administration et/ou de la direction générale; il convient d'inclure dans ces indications tous les membres des organes dirigeants dont les fonctions ont pris fin pendant l'exercice, et qui n'étaient donc plus membres à la date de référence.
- 5.2.2 Ces montants doivent être indiqués pour:
  - a la totalité des membres exécutifs du conseil d'administration et des membres de la direction générale d'une part;
  - b la totalité des membres non exécutifs du conseil d'administration d'autre part.
- 5.2.3 Il convient d'indiquer séparément les indemnités de départ versées aux personnes susmentionnées dont les fonctions au sein des organes dirigeants ont pris fin durant l'exercice.

### **5.3 Rémunérations accordées aux anciens membres des organes dirigeants**

- 5.3.1 Total de toutes les rémunérations, comprenant notamment les honoraires, les salaires, les bonus et autres avantages financiers ou en nature (ces derniers étant évalués à leur valeur de marché au moment de l'attribution) qui ont été octroyés durant l'exercice par l'émetteur ou une société du même groupe,

et sont versés directement ou indirectement aux membres du conseil d'administration et/ou de la direction générale dont les fonctions ont pris fin au cours de l'exercice précédent ou à une période antérieure.

5.3.2 Ces montants doivent être indiqués pour:

- a la totalité des anciens membres exécutifs du conseil d'administration et des anciens membres de la direction générale d'une part;
- b la totalité des anciens membres non exécutifs du conseil d'administration d'autre part, en précisant, pour chacune des catégories ci-dessus, le nombre de personnes concernées par ces rémunérations.

#### 5.4 Attribution d'actions durant l'exercice

Nombre d'actions de l'émetteur qui ont été attribuées durant l'exercice:

- a à la totalité des membres exécutifs du conseil d'administration et des membres de la direction générale ainsi qu'à la totalité des personnes qui leur sont proches<sup>1</sup>, d'une part;
- b aux membres non exécutifs du conseil d'administration ainsi qu'aux personnes qui leur sont proches<sup>1</sup>, d'autre part.

#### 5.5 Détention d'actions

Nombre d'actions de l'émetteur détenues à la date de référence:

- a par la totalité des membres exécutifs du conseil d'administration et des membres de la direction générale ainsi que par la totalité des personnes qui leur sont proches<sup>1</sup>, d'une part;
- b par la totalité des membres non exécutifs du conseil d'administration ainsi que par la totalité des personnes qui leur sont proches<sup>1</sup>, d'autre part.

#### 5.6 Options

Aperçu des options attribuées sur les droits de participation de l'émetteur (y compris les options de programmes de participations synthétiques) détenues à la date de référence:

- a par la totalité des membres exécutifs du conseil d'administration et les membres de la direction générale ainsi que par la totalité des personnes qui leur sont proches<sup>1</sup>, d'une part;
- b par la totalité des membres non exécutifs du conseil d'administration ainsi que par la totalité des personnes qui leur sont proches<sup>1</sup>, d'autre part, en précisant l'année d'attribution, la durée, les modalités de souscription et le prix d'exercice.

#### 5.7 Honoraires et rémunérations additionnels

Les montants totaux des honoraires (p.ex. honoraires de consultant) et autres rémunérations facturés durant l'exercice par chaque membre du conseil d'administration ou de la direction générale (ou par une personne qui lui est proche<sup>1</sup>) en compensation de services additionnels fournis à l'émetteur ou une société du même groupe, dans la mesure où cette somme atteint ou dépasse la moitié des rémunérations ordinaires des personnes concernées.

#### 5.8 Prêts aux organes

5.8.1 Montant global et modalités des sûretés ainsi que des prêts, avances ou crédits en cours qui ont été accordés par l'émetteur ou une société du même groupe aux membres du conseil d'administration ou de la direction générale ainsi qu'aux personnes qui leur sont proches<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Les «personnes proches» désignent les personnes physiques et morales au sens de l'art. 678 CO.

- 5.8.2 Le montant doit être indiqué pour:
- a la totalité des membres exécutifs du conseil d'administration et des membres de la direction générale ainsi que par la totalité des personnes qui leur sont proches<sup>1</sup>, d'une part;
  - b la totalité des membres non exécutifs du conseil d'administration ainsi que pour la totalité des personnes qui leur sont proches<sup>1</sup>, d'autre part, en précisant, pour chacune des catégories ci-dessus, le nombre de personnes concernées.

### 5.9 Rémunération globale la plus élevée

Pour le membre du conseil d'administration dont le montant global de toutes les rémunérations est le plus élevé (rémunérations selon les art. 5.2, 5.4 et 5.6), il convient d'indiquer séparément, et sans faire mention de son identité, les rémunérations ainsi que les attributions d'actions et d'options (pour chaque catégorie selon les art 5.2, 5.4 et 5.6) qui lui ont été accordées pendant l'exercice.

## 6 Droits de participation des actionnaires

Les indications suivantes doivent être fournies sur les droits de participation des actionnaires de l'émetteur:

### 6.1 Limitation et représentation des droits de vote

- 6.1.1 Toutes les limitations des droits de vote avec mention des clauses statutaires de groupe et des dispositions régissant l'octroi de dérogations, en particulier pour les représentants institutionnels des droits de vote.
- 6.1.2 Motifs justifiant l'octroi de dérogations pendant l'exercice.
- 6.1.3 Procédure et conditions auxquelles les limitations statutaires des droits de vote peuvent être levées.
- 6.1.4 Règles statutaires concernant la participation à l'assemblée générale, dans la mesure où elles diffèrent de la loi.

### 6.2 Quorums statutaires

Indication des décisions de l'assemblée générale qui, selon les statuts de l'émetteur, ne peuvent être prises que par une majorité plus importante que ce qui est exigé par la loi. Pour chacune de ces décisions, la majorité requise doit être précisée.

### 6.3 Convocation de l'assemblée générale

Règles statutaires pour la convocation de l'assemblée générale, dans la mesure où elles diffèrent de la loi.

### 6.4 Inscriptions à l'ordre du jour

Dispositions régissant l'inscription de sujets de discussion à l'ordre du jour de l'assemblée générale, notamment en ce qui concerne les délais.

### 6.5 Inscriptions au registre des actions

Dispositions régissant les dates limites des inscriptions de détenteurs d'actions nominatives au registre des actions de l'émetteur en vue de la participation à l'assemblée générale. A cet égard, il convient également d'indiquer les règles applicables pour l'octroi de dérogations.

## 7 Prises de contrôle et mesures de défense

Les indications suivantes doivent être fournies sur les prises de contrôle et les mesures de défense:

### 7.1 Obligation de présenter une offre

Existence d'une clause statutaire d'opting out ou d'opting up (art. 22 LBVM), en précisant le pourcentage auquel a été fixé le seuil.

### 7.2 Clauses relatives aux prises de contrôle

Contenu des clauses relatives aux prises de contrôle dans les accords et les programmes élaborés en faveur des membres du conseil d'administration et/ou de la direction générale ainsi que d'autres membres cadres de l'émetteur (p.ex. les «parachutes dorés»).

## 8 Organe de révision

Les indications suivantes doivent être fournies sur l'organe de révision:

### 8.1 Durée du mandat de révision et durée de la fonction du réviseur responsable

8.1.1 Indication de la date à laquelle le mandat de révision en cours a commencé.

8.1.2 Entrée en fonctions du réviseur responsable du mandat de révision en cours.

### 8.2 Honoraires des réviseurs

Somme totale des honoraires facturés par la société de révision pendant l'exercice.

### 8.3 Honoraires additionnels

Somme totale des honoraires facturés pendant l'exercice par la société de révision des groupes et/ou des tiers qui lui sont liés pour d'autres prestations de services (p.ex. conseil d'entreprises) fournies à l'émetteur ou une société du même groupe.

### 8.4 Instruments de surveillance et de contrôle relatifs à l'organe de révision

Structure des instruments de surveillance et de contrôle du conseil d'administration permettant d'évaluer la révision externe.

## 9 Politique d'information

Les indications suivantes doivent être fournies concernant la politique d'information de l'émetteur: fréquence et forme des informations de l'émetteur à ses actionnaires, en indiquant les sources d'informations permanentes et les contacts de l'émetteur qui sont accessibles au public ou mis à disposition des actionnaires (p.ex. renvoi à des pages web, info-centres, documents imprimés, etc.).



## Participants au groupe d'experts «gouvernement d'entreprise»

- ABB Ltd, Zurich
- Alcan Holding Switzerland SA, Zurich
- ASIP (Association suisse des institutions de prévoyance), Zurich
- Bâloise Holding, Bâle
- Bühler AG, Uzwil
- Ciba Spécialités Chimiques SA, Bâle
- Clariant International SA, Muttenz
- Credit Suisse Group, Zurich
- ethos (Fondation suisse d'investissement pour un développement durable), Genève
- F. Hoffmann-La Roche SA, Bâle
- Georg Fischer SA, Schaffhouse
- Lombard, Odier & Cie, Genève
- Lonza Group SA, Zurich
- Nestlé SA, Vevey
- Novartis International SA, Bâle
- Rieter Management AG, Winterthur
- Schindler Holding SA, Hergiswil
- Association suisse des banquiers, Bâle
- Union patronale suisse, Zurich
- Association suisse des analystes financiers et gestionnaires de fortunes (ASAG), Bülach
- Association Suisse d'Assurances (ASA), Zurich
- SGS Société Générale de Surveillance Holding SA, Genève
- Swiss Banking Institute de l'Université de Zurich, Zurich
- Swiss Re, Compagnie suisse de réassurances, Zurich
- Swiss Retail Federation, Berne
- Swissca Holding SA, Berne
- SwissCham (Association suisse des chambres de commerce), Zurich
- Swissmem, Zurich
- SWX Swiss Exchange, Zurich
- Chambre fiduciaire, Zurich
- UBS SA, Zurich et Bâle
- Association des sociétés anonymes privées, Bâle
- Groupement Holdings (Groupement de holdings industrielles suisses), Berne
- Versicherungskasse der Stadt Zürich, Zurich
- Zurich Financial Services, Zurich



economiesuisse  
Verband der Schweizer Unternehmen  
Hegibachstrasse 47  
Postfach  
CH-8032 Zürich

economiesuisse  
Fédération des entreprises suisses  
Carrefour de Rive 1  
Case postale 3684  
CH-1211 Genève 3

economiesuisse  
Verband der Schweizer Unternehmen  
Spitalgasse 4  
Postfach  
CH-3001 Bern

economiesuisse  
Federazione delle imprese svizzere  
Via Bossi 6  
casella postale 2336  
CH-6901 Lugano

economiesuisse  
Swiss Business Federation  
Rue Joseph II, 40 Bte 3  
B-1000 Bruxelles

[www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)