

# Quel avenir pour le droit de la S.A. ? Une révision sous haute tension

## dossierpolitique

16 août 2010

Numéro 13

**Historique de la révision du droit de la société anonyme.** Depuis que le Parlement a commencé à débattre de la révision du droit de la société anonyme, la pratique suisse et les réglementations en vigueur à l'étranger ont continué d'évoluer. Il convient de prendre cela en compte dans les travaux sur le contre-projet indirect à l'initiative Minder. Le droit de la société anonyme doit laisser aux entreprises une souplesse suffisante en matière d'organisation. Cela est décisif pour la concurrence internationale entre les places économiques. Le renforcement des droits des actionnaires doit quant à lui satisfaire trois critères : il doit être efficace, adapté et favoriser une gestion d'entreprise orientée sur la durée. En ce qui concerne les travaux en cours sur le contre-projet indirect, il convient de poursuivre la procédure ordinaire à un rythme soutenu avec la diligence qui s'impose. L'enjeu est énorme pour les entreprises suisses. La pression politique ne doit pas conduire le Parlement à prendre des décisions hâtives qui affaibliraient la Suisse en tant que lieu d'implantation d'entreprises cotées en Bourse.

### Position d'economiesuisse

▶ Dans le cadre des travaux sur le contre-projet indirect à l'initiative Minder, le Parlement revoit les possibilités d'organisation des entreprises cotées en Bourse installées en Suisse. Ces questions revêtent une grande importance pour la place économique.

▶ Il importe de tenir compte de l'évolution de la pratique en Suisse et des réformes réalisées à l'étranger. De nombreuses entreprises actives à l'échelle internationale ont leur siège en Suisse. Notre pays a donc particulièrement besoin d'un droit de la société anonyme compétitif.

▶ En cas d'échec d'une loi acceptable pour la place économique ou de non-retrait de l'initiative Minder, le Parlement est encouragé à ressortir du tiroir le contre-projet direct du Conseil national.



## Historique

### ► Point de la situation

En raison du débat actuel sur la rémunération des directeurs, la révision en cours du droit de la société anonyme a donné lieu à des échanges de vue houleux dans les milieux politiques. Toute une série de nouvelles propositions ont été présentées depuis la publication du projet par le Conseil fédéral. Pendant ce temps, l'autorégulation et la pratique ont continué d'évoluer. Une tendance internationale émerge aussi des révisions de loi d'autres pays. Aussi est-il utile de revenir sur les événements importants du débat politique parfois confus de ces derniers mois avant de procéder à une évaluation.

### ► 21 décembre 2007 : message du Conseil fédéral sur la révision du droit de la société anonyme

Le 21 décembre 2007, alors que le DFJP est encore dirigé par Christoph Blocher, le Parlement adopte le message concernant la révision du droit de la société anonyme et du droit comptable<sup>1</sup>. Le projet introduit des changements dans les domaines de la gouvernance d'entreprise et de l'assemblée générale de même qu'il revoit la réglementation relative aux structures du capital et à la comptabilité. À cette époque déjà, de nombreuses modifications étaient justifiées par le renforcement des droits des actionnaires.

### L'initiative populaire déclenche une frénésie législative...

### ► 26 février 2008 : dépôt de l'initiative « Contre les rémunérations abusives »

Peu de temps après, le 26 février 2008, Thomas Minder dépose l'initiative populaire « Contre les rémunérations abusives » (initiative Minder). Cette dernière demande l'inscription dans la Constitution de prescriptions rigides et d'interdictions en lien avec l'organisation des sociétés anonymes cotées en Bourse en Suisse. Certaines exigences (l'interdiction pour un organe de la société ou le dépositaire d'exercer les droits de vote des actionnaires et l'obligation de réduire à un an la durée des mandats des membres du conseil d'administration, par exemple) correspondent aux mesures proposées par le Conseil fédéral fin 2007, tandis que d'autres (l'obligation de soumettre chaque année au vote la somme globale des rémunérations versées aux membres des organes dirigeants ou l'introduction de sanctions pénales sévères, par exemple) vont beaucoup plus loin que le message du Conseil fédéral.

### ► 5 décembre 2008 : contre-projet indirect du Conseil fédéral

En réaction à l'initiative Minder, le Conseil fédéral soumet au Parlement, le 5 décembre 2008, un contre-projet indirect dans un message complémentaire<sup>2</sup>. Il y reprend certaines exigences de l'initiative, ajoutant à son projet initial de nombreuses restrictions comme l'obligation de soumettre chaque année à un vote la somme des rémunérations versées aux membres du conseil d'administration. Il renonce cependant consciemment à certaines exigences, qu'il juge trop rigides et nuisibles pour la place économique suisse.

### ► Été 2009 : acceptation du contre-projet indirect au Conseil des États

En 2009, le Conseil des États, qui souhaite traiter séparément les questions de comptabilité, divise le message en deux parties. Parallèlement, il rejette l'initiative Minder et accepte le contre-projet indirect du Conseil fédéral. La Chambre des cantons modifie plusieurs propositions de sa Commission des affaires juridiques qu'il considère excessives pour se rapprocher du message du Conseil

<sup>1</sup> Cf. Message du Conseil fédéral concernant la révision du droit de la société anonyme et du droit comptable (<http://www.admin.ch/ch/f/ff/2008/1407.pdf>)

<sup>2</sup> Cf. Message du Conseil fédéral relatif à l'initiative populaire « Contre les rémunérations abusives » et à la révision du code des obligations (<http://www.admin.ch/ch/f/ff/2009/265.pdf>)

fédéral<sup>3</sup>. Toutefois, le Conseil des États durcit aussi le projet sur certains points<sup>4</sup>. Cela n'a pas empêché les médias de considérer à tort que le Conseil des États avait affaibli le contre-projet.

► Automne 2009 : le projet piétine à la CAJ-N

Fin 2009, au milieu des délibérations, la CAJ-N charge l'administration fédérale de revoir la systématique du droit de la société anonyme afin de distinguer les dispositions applicables à toutes les sociétés de celles qui concernent uniquement les sociétés cotées en Bourse. Depuis, les délibérations sont suspendues.

► 1<sup>er</sup> janvier 2010 : entrée en vigueur de la circulaire de la FINMA sur les systèmes de rémunération

L'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) s'intéresse aussi aux systèmes de rémunération des entreprises des secteurs financier et assurantiel. Elle a publié une circulaire, qui est en vigueur depuis début 2010, visant à influencer durablement les pratiques en la matière dans la finance<sup>5</sup>. En vertu de cette circulaire, lesdits systèmes ne doivent pas inciter les individus à prendre des risques inappropriés et susceptibles de menacer la stabilité financière des entreprises. Une attention particulière est également apportée aux rémunérations variables.

► Printemps 2010 : le Conseil national demande un contre-projet direct...

À la demande de la CAJ-N, le Conseil national décide, au printemps 2010, d'opposer à l'initiative Minder un contre-projet direct au niveau constitutionnel « Halte aux rémunérations abusives, davantage de transparence ». Le PDC, le PRD ainsi que le PS ont fait des propositions dans ce sens. Ce faisant, la commission inflige un revers à Thomas Minder, qui s'était mis d'accord avec l'ancien conseiller fédéral Christoph Blocher sur les grandes lignes d'un contre-projet indirect à son initiative. Celui-ci avait aussi proposé de retirer son initiative dans l'éventualité où le Parlement accepterait le projet.

► ... et rejette le nouveau catalogue de mesures de l'initiant

Le contre-projet de l'initiant, présenté comme un compromis, atténue quelque peu certaines exigences de l'initiative (la fixation dans les statuts de détails relatifs aux rapports contractuels entre l'entreprise et les organes dirigeants<sup>6</sup>, par exemple). Cependant, il contient aussi toute une série d'exigences nouvelles comme l'interdiction pour les actionnaires fiduciaires (« nommées ») d'exercer leur droit de vote ou l'interdiction de procéder à des votes consultatifs. Le Parlement rejette ce catalogue d'exigences élargi. Au printemps 2010, le Conseil national choisit de soumettre au peuple et aux cantons l'initiative populaire et le contre-projet direct, suivant en cela sa commission (cf. encadré).

► Début de l'été 2010 : la CAJ-E souhaite également évaluer une solution au niveau de la loi

Au printemps 2010, la Commission des affaires juridiques du Conseil des États (CAJ-E) met de côté le contre-projet direct au terme des délibérations matérielles. Elle lui préfère une initiative parlementaire<sup>7</sup> afin d'opposer à l'initiative

<sup>3</sup> C'est le cas de l'obligation de fixer dans les statuts des détails concernant les plans de participation, les rentes, les crédits et les mandats des membres du CA et de la direction prévue dans l'initiative. L'auteur de l'initiative lui-même n'a pas maintenu cette exigence.

<sup>4</sup> Exemple : selon le Conseil fédéral, l'élection du président du conseil d'administration incombe normalement au conseil d'administration. Le Conseil des États a suivi l'initiative et décidé qu'il serait obligatoirement élu par l'assemblée générale.

<sup>5</sup> Cf. [www.finma.ch/f/aktuell/pages/mm-rs-verguetungssysteme-20091111.aspx](http://www.finma.ch/f/aktuell/pages/mm-rs-verguetungssysteme-20091111.aspx)

<sup>6</sup> Cf. note n° 3

<sup>7</sup> Initiative parlementaire 10.443. Contre-projet indirect à l'initiative populaire « Contre les rémunérations abusives »

([http://www.parlament.ch/f/suche/pages/geschaefte.aspx?gesch\\_id=20100443](http://www.parlament.ch/f/suche/pages/geschaefte.aspx?gesch_id=20100443))

Minder également un contre-projet indirect au niveau de la loi. De plus, elle demande que le délai pour le traitement de l'initiative populaire soit prorogé d'un an. Les deux Chambres ainsi que la CAJ-N ayant accepté cette requête au cours de la session d'été, la CAJ-E élabore actuellement un projet de loi correspondant. Plusieurs éléments de l'initiative parlementaire vont encore plus loin que le contre-projet direct du Conseil national. Il convient de les corriger afin que le projet soit acceptable pour l'économie. S'il n'est pas possible de trouver une solution que l'économie puisse soutenir et qui entraîne le retrait de l'initiative populaire, le Parlement est encouragé à ressortir du tiroir le contre-projet direct, pour lequel les délibérations étaient pratiquement terminées. Celui-ci serait soumis au peuple en même temps que l'initiative populaire.

► Été 2010 : initiative parlementaire de la CER-E « Traitement des rémunérations très élevées du point de vue du droit des sociétés et du droit fiscal »

En été 2010, la Commission de l'économie et des redevances du Conseil des États (CER-E) adopte une initiative parlementaire<sup>8</sup> demandant que toutes les rémunérations dépassant 3 mio.fr. par exercice et par destinataire soient considérées comme des parts de bénéfice et que les entreprises paient des impôts sur ces montants. La CAJ-E souhaite que ce modèle soit repris dans la révision en cours du droit de la société anonyme.

<sup>8</sup> Cf. [http://www.economiesuisse.ch/web/fr/PDF%20Download%20Files/pospap\\_swiss-code\\_corp-govern\\_20080221\\_fr.pdf](http://www.economiesuisse.ch/web/fr/PDF%20Download%20Files/pospap_swiss-code_corp-govern_20080221_fr.pdf)

## L'initiative Minder et le contre-projet direct

	<b>Initiative populaire « contre les rémunérations abusives »</b>	<b>Contre-projet direct « Halte aux rémunérations abusives, davantage de transparence »</b>
Implication des actionnaires au débat sur les rémunérations	Vote annuel sur la somme globale des rémunérations du CA, de la direction et du comité consultatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Vote annuel sur la somme globale des rémunérations du CA (obligatoire)</li> <li>– Vote annuel sur la somme globale des rémunérations de la direction et du comité consultatif (selon les statuts)</li> <li>– Acceptation du règlement relatif au système de rémunération</li> <li>– Compte rendu au sujet du respect du règlement relatif au système de rémunération et présentation annuelle d'un rapport de rémunération</li> </ul>
Élection du conseil d'administration	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Limitation du mandat à un an</li> <li>– Élection individuelle</li> <li>– Élection du président par l'AG</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Mandat d'un an, avec possibilité de modifier la durée des mandats dans les statuts</li> <li>– Élection individuelle</li> <li>– Élection du président par l'AG, si les statuts ne prévoient pas l'élection par la direction</li> </ul>
Indemnités de départ et autres indemnités spéciales	Interdiction totale des « indemnités de départ et autres indemnités » ainsi que des rémunérations anticipées et primes pour des achats ou des ventes d'entreprises	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Interdiction de principe des « indemnités de départ et indemnités similaires », des rémunérations anticipées et des primes pour des achats ou des ventes d'entreprises</li> <li>– Fixation d'interdictions ou de critères pour des prestations spéciales dans le règlement relatif au système de rémunération soumis à la l'AG pour approbation</li> </ul>
Réglementation des <ul style="list-style-type: none"> <li>– crédits, prêts et rentes</li> <li>– plan de bonus et de participation</li> <li>– durée des contrats des membres de la direction</li> </ul>	Fixation dans les statuts	Fixation de bases, d'éléments, d'interdictions et de critères dans le règlement relatif au système de rémunération soumis à la l'AG pour approbation
Orientation sur le long terme des programmes de bonus	–	Article sur l'orientation à long terme : Les bonus doivent être en adéquation avec la situation de l'entreprise et peuvent être distribués uniquement quand il est avéré que la contre-prestation a contribué au succès à long terme de l'entreprise
Restitution	–	Les membres du CA et de la direction sont tenus de restituer les prestations de la société qui sont en disproportion manifeste avec leur contre-prestation. L'AG peut décider que la société intente une action en restitution
Obligations des institutions de prévoyance en tant qu'actionnaire	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Obligation pour la caisse de pension de voter « dans l'intérêt des assurés »</li> <li>– Divulgation du vote</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Les institutions de prévoyance sont tenues de voter dans l'intérêt des destinataires</li> <li>– Divulgation du vote</li> </ul>
Exercice des droits de vote des actionnaires par un organe de l'entreprise ou le dépositaire	Interdiction	Interdiction
Sanctions	Sanctions pénales sévères (peine privative de liberté dans tous les cas)	Renforcement des sanctions possibles en vertu du droit de la société anonyme

### ... et la pratique continue d'évoluer

► Annexe 1 au Code de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise

economiesuisse a publié, fin 2007, une annexe au Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise regroupant dix recommandations sur la politique en matière de rémunération des entreprises<sup>9</sup>. Ces recommandations contiennent entre autres des prescriptions sur le rapport de rémunération, la clarté des modèles de rémunération et une implication accrue des actionnaires dans le débat sur les rémunérations par le biais de votes consultatifs sur le rapport de rémunération, par exemple. Des représentants des entreprises et des investisseurs majeurs soutiennent cette annexe ainsi que l'ensemble du Code suisse.

► Les votes consultatifs gagnent du terrain

De nombreuses sociétés anonymes suisses cotées en Bourse ont récemment amélioré la participation des actionnaires au débat sur les rémunérations. Au printemps 2010, les grandes entreprises suisses figurant au Swiss Market Index (SMI) que sont ABB, Credit Suisse, Nestlé, Roche, Novartis, Swiss Life, Swiss Re, UBS et Zurich Financial Services décident de tenir des votes consultatifs lors de leurs assemblées générales. Ces entreprises représentent alors quelque 85 % de la capitalisation boursière du SMI. Cela montre que les grandes sociétés cotées en Bourse suivent dans une large mesure les recommandations du Code suisse également pour ce qui concerne la participation des actionnaires au débat sur les rémunérations<sup>10</sup>.

► L'autorégulation de la Bourse, qui prévoit des sanctions, fonctionne

La directive de la Bourse suisse SIX Swiss Exchange sur les informations relatives à la Corporate Governance (DCG) est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2009<sup>11</sup>. Elle oblige les entreprises cotées en Bourse à divulguer certaines informations relatives à la gouvernance d'entreprise en lien par exemple avec les droits de participation des actionnaires, les contrats et la rémunération des directeurs, les participations et les prêts des membres du conseil d'administration et de la direction. Elle demande aussi que les informations relatives à la composition et à la fixation des rémunérations soient compréhensibles et claires. Une atteinte à cette directive peut être sanctionnée par une amende pouvant atteindre jusqu'à 200 000 francs dans des cas graves. La Commission des sanctions de SIX Swiss Exchange a récemment infligé un blâme à une société cotée jugeant que les critères établis pour la fixation des rémunérations du conseil d'administration et de la direction manquaient de transparence et que les données sur la pondération des différents objectifs lors du calcul des bonus des membres de la direction étaient lacunaires (SaKo 2010-CG-I/10)<sup>12</sup>. En conclusion, la pratique a également évolué sous l'effet de l'autorégulation de la Bourse suisse.

<sup>9</sup> Cf. note n° 8

<sup>10</sup> Une autre recommandation facultative concerne la possibilité pour les actionnaires de se prononcer sur le rapport de rémunération lors de l'approbation du rapport annuel ou de la décharge du conseil d'administration. Ces recommandations étaient déjà largement suivies avant la multiplication des votes consultatifs.

<sup>11</sup> Cf. [http://www.six-exchange-regulation.com/admission\\_manual/06\\_14-DCG\\_fr.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_14-DCG_fr.pdf)

<sup>12</sup> [http://www.six-exchange-regulation.com/download/admission/being\\_public/sanctions/publication/decision\\_cg\\_110610\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/download/admission/being_public/sanctions/publication/decision_cg_110610_de.pdf)

## Appréciation des propositions par l'économie

### ► Critères d'évaluation

Aux yeux de l'économie et de la place économique suisses, trois critères sont essentiels pour évaluer les différentes propositions :

- l'attrait de la place économique découlant de la souplesse en matière d'organisation
- le renforcement efficace et adéquat des droits des actionnaires
- une gestion d'entreprise orientée sur la durée

### La souplesse des entreprises en matière d'organisation : un élément décisif pour la place économique

### ► Le droit de la société anonyme est important pour la place économique

Le caractère libéral du droit de la société anonyme actuel garantit aux entreprises suisses la souplesse nécessaire en matière d'organisation. Comme l'a indiqué expressément le Conseil fédéral dans le message complémentaire, cette souplesse est importante pour la place économique (cf. encadré).

#### Extrait du message du Conseil fédéral du 5 décembre 2008

*«Si la Suisse devait abandonner son droit des sociétés libéral pour des dispositions lourdes et restrictives, elle perdrait de son attrait au profit de places économiques étrangères. Cela impliquerait des créations plus nombreuses de sociétés à l'étranger, des transferts de siège vers l'étranger et moins d'établissement de nouvelles sociétés en Suisse, ce qui engendrerait des pertes d'emploi ainsi qu'un manque à gagner fiscal.»<sup>13</sup> (...) «L'acceptation de l'initiative se traduirait par une moindre liberté contractuelle et des règles plus rigides pour les sociétés anonymes cotées en Bourse. Cela pourrait effrayer des entreprises désireuses de s'implanter en Suisse et les conduire à renoncer à y déplacer leur siège. L'économie pourrait donc perdre de son attrait.»<sup>14</sup>*

### ► L'importance économique des entreprises cotées en Bourse en Suisse

Les entreprises visées par l'initiative Minder revêtent une grande importance pour notre pays du point de vue économique. Comme le montre une étude<sup>15</sup>, elles emploient directement quelque 350 000 employés en Suisse et 250 000 emplois dépendent indirectement de leur présence. Ces entreprises génèrent entre 16 % et 18 % du produit intérieur brut suisse et sont responsables de 31 % des exportations de marchandises. De plus, elles sont à l'origine de 42 % du produit des impôts sur les entreprises.

### ► La Suisse menace de tomber dans la surréglementation en comparaison internationale

La Suisse est aux prises avec la concurrence internationale entre places économiques. Les entreprises s'installent là où les conditions sont les meilleures. Par conséquent, la Suisse doit chercher en permanence à être une place économique parmi les plus attrayantes. Elle poursuit cet objectif via la politique économique. Dans ce contexte de concurrence mondiale, les conditions réglementaires jouent un rôle croissant depuis quelques années. La comparaison des tendances helvétiques et internationales a aussi pris de l'importance. Comme le montre une étude comparative, les projets de réformes envisagés en Suisse sont extrêmement restrictifs en comparaison internationale. Il est par exemple

<sup>13</sup> Cf. note n° 2

<sup>14</sup> Cf. note n° 2

<sup>15</sup> Cf. Christian Hauser, Heinz Hauser, Peter Moser, «Die volkswirtschaftliche Bedeutung der börsenkotierten Schweizer Aktiengesellschaften», Coire 2009. L'étude est disponible sur le site [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch).

question d'introduire un vote obligatoire et contraignant de l'assemblée générale pour la fixation de la rémunération des membres de la direction, alors qu'à l'étranger la tendance va clairement vers les modèles « Say-on-Pay », soit l'introduction de votes consultatifs<sup>16</sup>. En conclusion, le risque d'une surréglementation existe en Suisse, ce qui diminuerait l'attrait de la place économique<sup>17</sup>.

► Retards et blocages pour la gestion d'entreprise

L'initiative Minder prévoit toute une série de règles excessivement rigides. Celles-ci pourraient se traduire par un ralentissement net ou même un blocage des décisions au niveau de la direction (cf. exemple dans l'encadré).

### Risque de ralentissement et de blocage de la gestion d'entreprise

En cas d'acceptation de l'initiative Minder, les actionnaires de sociétés cotées en Bourse devraient obligatoirement se prononcer sur certains thèmes de gouvernance d'entreprise. Ils devraient par exemple fixer et inscrire dans les statuts la durée des contrats de travail des membres de la direction ou le nombre de mandats externes maximum des membres des organes. Toute modification des statuts nécessiterait la convocation d'une assemblée générale, au cours de laquelle la modification devrait être décidée – et documentée officiellement. Cela entraînerait non seulement des coûts disproportionnés mais aussi un ralentissement des décisions. En effet, il faut compter entre un mois et demi et deux mois entre la convocation d'une assemblée générale et la prise de décision par cette dernière. À cela s'ajoute une période d'incertitude légale de deux mois pendant laquelle la décision de l'assemblée générale peut faire l'objet d'un recours auprès d'un tribunal. Ce n'est qu'au bout de trois ou quatre mois que l'on sait si la décision est définitive. Dans l'éventualité d'une action en contestation, l'entreprise serait dans l'impossibilité de prendre des décisions sur la question concernée pendant un laps de temps prolongé. Le conseil d'administration serait dans les faits bloqué pour la gestion de l'entreprise, en particulier pour les tâches centrales de la nomination, de la surveillance et, si nécessaire, de la révocation de membres de la direction<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> La réforme des marchés financiers signée par le président américain Barack Obama le 21 juillet 2010 prévoit aussi des votes consultatifs.

<sup>17</sup> Cf. aussi Holger Fleischer, « Rechtsvergleichendes Gutachten zu Fragen der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften », Hambourg 2009 et « Droit de la société anonyme : comparaison internationale des systèmes de rémunération », dossierpolitique du 18 novembre 2009, n° 27. Ces deux documents sont disponibles sur [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch) et [www.droit-sa.ch](http://www.droit-sa.ch).

<sup>18</sup> Cf. « Renforcer les droits des actionnaires : oui, mais comment ? », dossierpolitique du 15 septembre 2009, n° 23 : ([http://www.economiesuisse.ch/web/fr/PDF%20Download%20Files/090915\\_dp23\\_Droit\\_de\\_la\\_SA.pdf](http://www.economiesuisse.ch/web/fr/PDF%20Download%20Files/090915_dp23_Droit_de_la_SA.pdf))

### Renforcement efficace et adéquat des droits des actionnaires

► L'initiative Minder restreindrait la marge de manœuvre des actionnaires...

L'initiative Minder et son caractère contraignant ne renforceraient pas les droits des actionnaires. En effet, dans l'éventualité de son acceptation, les actionnaires ne pourraient pas décider eux-mêmes si l'assemblée générale ou le conseil d'administration doit être compétent pour des questions telles que la durée des mandats des administrateurs, l'élection du président du conseil d'administration ou la fixation de la rémunération des directeurs, dans l'optique d'une répartition claire des tâches et des compétences. Elle entraînerait une restriction par l'État de la liberté d'organisation et de la marge de manœuvre des actionnaires. Les prescriptions étant contraignantes, ils ne pourraient pas définir des procédures différentes et facilement applicables pour leur entreprise – sous peine d'écopier d'une peine de prison. On peut donc difficilement prétendre que l'initiative renforce les droits des actionnaires.

► ... l'initiative parlementaire de la CER-E aussi

L'initiative parlementaire adoptée par la CER-E « Traitement des rémunérations très élevées du point de vue du droit des sociétés et du droit fiscal » restreindrait également la liberté d'action des entreprises et de leurs actionnaires. En effet, ce modèle aurait notamment pour conséquence d'interdire le versement de rémunérations supérieures au seuil légal de 3 mio.fr. en cas d'assainissement, même si les actionnaires le demandent. Or il peut être décisif, en particulier dans une telle phase, de retenir ou d'attirer des cadres possédant des compétences clés et une expérience des situations de crise.

► Les actionnaires doivent avoir les coudées franches

Le contre-projet direct reprend, pour sa part, les exigences de l'initiative Minder, mais laisse aux actionnaires une marge de manœuvre pour aménager des procédures sensées pour leur entreprise. Ainsi, il autorise les actionnaires à décider eux-mêmes s'ils souhaitent s'attribuer la compétence de fixer la rémunération des directeurs de manière contraignante ou s'ils souhaitent laisser cette tâche ainsi que le recrutement, l'embauche et la révocation des membres de la direction au conseil d'administration. Cette dernière solution est surtout judicieuse pour les sociétés ouvertes au public, dans lesquelles les actionnaires sont relativement éloignés de la gestion quotidienne et ne disposent pas des informations nécessaires à ce genre de décisions. En soumettant le système de rémunération aux actionnaires pour approbation, comme le suggère le contre-projet direct, ceux-ci auraient la possibilité de se prononcer sur des critères ou d'éventuelles interdictions des primes de départ et autres indemnités et primes spéciales. L'initiative Minder ne laisse pas aux actionnaires le soin de répondre à ces questions, elle prévoit que ce soit l'État qui le fasse – via une interdiction totale.

### L'orientation sur la durée pour éviter une optique à court terme

► Éviter les fausses incitations

Lors de la création des conditions-cadre légales s'appliquant aux sociétés anonymes, il importe d'éviter les incitations négatives qui pousseraient les entreprises et les actionnaires à agir dans une optique à court terme.

► La tendance est à une orientation des actionnaires sur le court terme

Les actionnaires des entreprises cotées en Bourse ne constituent pas un groupe homogène. Au contraire, ils présentent les profils les plus divers : grands investisseurs et petits actionnaires, investisseurs axés sur le long terme et spéculateurs focalisés sur le profit à court terme. Les intérêts des uns et des autres divergent considérablement. Le fait est que les intérêts des actionnaires axés sur le court terme peuvent aussi être contraires à ceux de la société anonyme

en tant qu'entreprise productrice soucieuse de son évolution à long terme. Dans la pratique, la tendance observée est celle de l'orientation à court terme des actionnaires : ainsi le taux de rotation, c'est-à-dire le pourcentage d'actions qui changent de main chaque année, a fortement augmenté au cours des dernières décennies. Les investisseurs axés sur le long terme ont de plus en plus cédé la place à des investisseurs focalisés sur le court terme. Cette évolution se reflète notamment dans le rythme des publications : les chiffres sont publiés à des intervalles de plus en plus rapprochés, certaines entreprises ayant par exemple décidé de publier des rapports trimestriels.

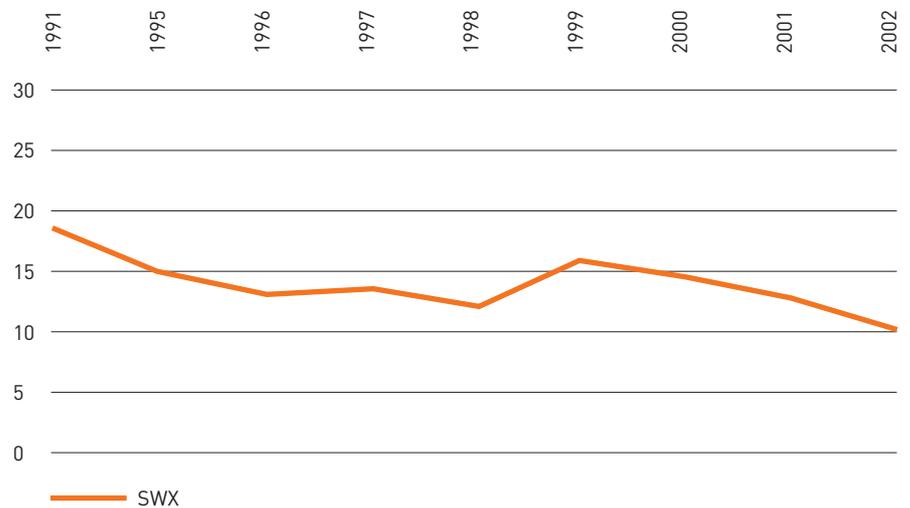
### Graphique 1

► La tendance observée est celle d'une baisse de la durée de conservation des titres des grandes entreprises suisses cotées en Bourse

### Réduction de la durée de conservation des titres du SMI entre 1991 et 2002

Durée de conservation moyenne pour un groupe déterminé d'entreprises du SMI

Durée de conservation des titres, en mois



Source : Ilias Läber, Investor Management, Staying Abreast of Shareholder Structure and Preferences, Zurich, 2004, p. 128.

La baisse de la durée de conservation des titres du SMI se poursuit. Une étude récente a montré que les investisseurs qui détenaient des actions d'entreprises du SMI en 2007 les ont conservées nettement moins longtemps que ceux qui en possédaient en 2003<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Cf. Oliver Haag, Marco Cottinelli, « Entwicklung der Aktionärsstrukturen bei Schweizer Publikumsgesellschaften », HES St-Gall 2010

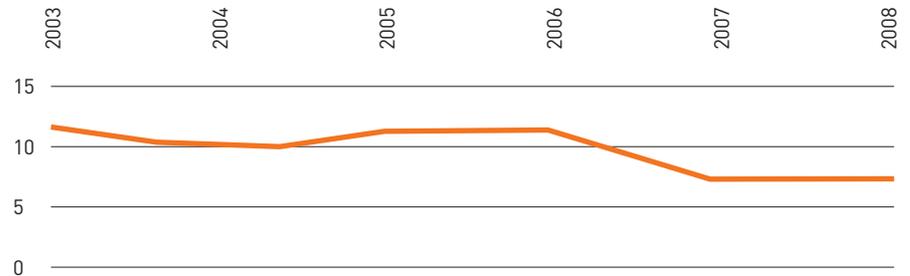
**Graphique 2**

► La tendance est toujours à une baisse de la durée de conservation des titres des grandes entreprises suisses cotées en Bourse

**Réduction de la durée de conservation des titres du SMI entre 2003 et 2008**

Durée de conservation moyenne pour un groupe déterminé d'entreprises du SMI

Durée de conservation des titres, en mois



Source : Oliver Haag, Marco Cottinelli, « Entwicklung der Aktionärsstrukturen bei Schweizer Publikumsgesellschaften », HES St-Gall 2010

► L'initiative Minder n'incite pas les entreprises à adopter une optique à long terme...

Des actionnaires focalisés sur le court terme peuvent aussi inciter la direction d'une entreprise à viser des gains à court terme. Cela peut notamment s'exprimer dans des systèmes de rémunération axés sur le court terme. L'initiative Minder ne résout pas ce problème. Au contraire, elle l'accroît en obligeant les entreprises à réduire la durée des mandats des membres du conseil d'administration à un an.

► ... la CER-E non plus

Le modèle proposé dans la motion de la CER-E « Traitement des rémunérations très élevées du point de vue du droit des sociétés et du droit fiscal » risque de créer des incitations négatives et aurait donc lui aussi un effet plutôt négatif. Soucieuses de ne pas compromettre le versement des rémunérations supérieures à 3 mio.fr., les directions d'entreprises pourraient être tentées de faire en sorte de dégager un bénéfice à court terme à la fin de chaque année sur le plan comptable, même si cela prêterait dans certains cas le succès sur la durée. Cela encouragerait une réflexion à court terme alors qu'il faudrait au contraire privilégier une optique à long terme, comme l'a montré la crise financière.

► Évaluer les bonus en fonction du succès sur la durée

La partie du contre-projet direct qui prévoit que les bonus doivent être en adéquation avec la situation de l'entreprise et qu'ils peuvent être distribués uniquement quand il est avéré que la contre-prestation a contribué au succès à long terme de l'entreprise est remarquable sous l'angle de l'orientation à long terme.

## Le droit de la société anonyme doit être au service de la place économique suisse

► Des solutions réfléchies et efficaces sont nécessaires

Au cours de ces prochains mois, le Parlement aura la tâche d'élaborer un contre-projet à l'initiative Minder. Sur le plan du contenu, ce dernier devra rester proche du contre-projet direct et prendre en considération les évolutions pratiques et internationales. De plus, les mesures trop restrictives de l'initiative parlementaire doivent être adaptées. Le Parlement doit certes aborder les principaux sujets traités dans l'initiative populaire, afin de permettre son retrait, mais le projet élaboré doit, malgré les pressions politiques, satisfaire les critères de la souplesse, de l'efficacité et de l'orientation sur le long terme.

► L'attrait de la Suisse en tant que site d'implantation des entreprises en dépend

Même si les travaux doivent avancer rapidement, il convient de respecter la procédure ordinaire. Une loi élaborée à la hâte sur la question de la marge de manœuvre des entreprises cotées en Bourse en matière d'organisation représenterait une menace pour l'attrait de la place économique suisse. Dans ce contexte, il importe de donner suffisamment de possibilités aux entreprises concernées de prendre position sur le projet. En tout état de cause, il convient d'éviter les fausses améliorations telles que la reprise des exigences de l'initiative parlementaire de la CER-E « Traitement des rémunérations très élevées du point de vue du droit des sociétés et du droit fiscal ». En cas d'échec des efforts déployés pour élaborer une loi acceptable pour l'économie ou de non-retrait de l'initiative populaire, le Parlement est encouragé à ressortir du tiroir le contre-projet direct. La version du Conseil national peut servir de base à une solution tenant largement compte des critères de la souplesse, de l'efficacité des droits des actionnaires et d'une gestion d'entreprise orientée sur la durée.

### Pour plus d'informations :

[www.flexibles-aktienrecht.ch](http://www.flexibles-aktienrecht.ch)  
[www.droit-sa.ch](http://www.droit-sa.ch)

### Pour toutes questions :

[urs.furrer@economiesuisse.ch](mailto:urs.furrer@economiesuisse.ch)  
[silvan.lipp@economiesuisse.ch](mailto:silvan.lipp@economiesuisse.ch)  
[caroline.debuman@economiesuisse.ch](mailto:caroline.debuman@economiesuisse.ch)