

Fondation Ethos
Place de Cornavin 2
Case postale
CH-1211 Genève 1
T +41 (0)22 716 15 55
F +41 (0)22 716 15 56
www.ethosfund.ch

Genève, le 22 août 2017

Message du Conseil fédéral du 23.11.2016 sur la modification du droit de la société anonyme

Prise de position de la Fondation Ethos

La Fondation Ethos regroupe 228 institutions de prévoyance et fondations d'utilité publique suisses qui gèrent globalement CHF 220 milliards, dont près de CHF 20 milliards en actions suisses, ce qui représente environ 1.5% de la capitalisation boursière suisse. Dans le cadre de leurs placements, les membres d'Ethos sont directement concernés par la modification du droit de la société anonyme.

Suite à une analyse détaillée du projet du Conseil fédéral du 23.11.2016, la Fondation Ethos communique sa position sur cinq thèmes importants soulevés par la révision de la Loi, à savoir :

1. Structure du capital

- 1.1 Supprimer les actions au porteur
- 1.2 Protéger la société contre les offres publiques inamicales
 - a) Possibilité d'avoir plusieurs catégories d'actions
 - b) Limiter l'inscription des actionnaires et/ou les droits de vote
 - c) Possibilité de verser un dividende additionnel
- 1.3 Eviter de favoriser l'actionnaire de contrôle (LIMF)
- 1.4 Limiter la marge de fluctuation de capital

2. Rémunérations des instances dirigeantes

- 2.1 Prévoir un rapport minimal entre rémunération fixe et globale
- 2.2 Interdire le vote prospectif des rémunérations variables
- 2.3 Préciser le contenu du rapport de rémunération

3. Conseil d'administration

- 3.1 Empêcher le cumul des fonctions de Président et CEO
- 3.2 Assurer une représentation des deux sexes
- 3.3 Renforcer le devoir de diligence

4. Droits des actionnaires et gouvernance

- 4.1 Assurer la rotation régulière de la société de révision
- 4.2 Fixer un seuil raisonnable pour ajouter un point à l'ordre du jour de l'AG
- 4.3 Améliorer le fonctionnement de l'AG

5. Autres sujets spécifiques

- 5.1 Publier un rapport extra-financier
- 5.2 Assurer une information complète des institutions de prévoyance (LPP) sur l'exercice des droits de vote
- 5.3 Etendre le devoir de transparence aux sociétés de négoce des matières premières

1. STRUCTURE DU CAPITAL

1.1 Supprimer les actions au porteur (art. 622, al. 1 P-CO)

Les actions au porteur posent un sérieux problème au niveau de la lutte contre le blanchiment de capitaux. Le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) aborde la question dans ses normes internationales sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. En particulier, la Recommandation 24 prévoit que « les pays dans lesquels les personnes morales peuvent émettre des actions au porteur [...] devraient prendre des mesures efficaces pour s'assurer qu'elles ne sont pas détournées à des fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme. »

Ethos est d'avis que le projet de modernisation du droit de la société anonyme devrait tenir compte de la problématique formulée par le GAFI. En l'occurrence, Ethos propose la suppression des actions au porteur et d'adapter en conséquence l'article 622 CO.

1.2 Protéger la société contre les offres publiques inamicales

La bonne pratique en matière de gouvernance préconise le principe de l'égalité de traitement entre actionnaires. Toutefois, il est souhaitable de pouvoir parfois déroger à ce principe pour limiter les risques d'offres publiques inamicales par des investisseurs (Heuschrecken-Investoren) souvent orientés à court terme et agissant contre les intérêts à long terme de l'entreprise. Les mesures de protection ne doivent cependant pas protéger de manière excessive un actionnaire de contrôle (affaire Sika). C'est dans ce cadre qu'Ethos propose de corriger les imperfections suivantes de la Loi.

a) Possibilité d'avoir plusieurs catégories d'actions (art. 693, al. 2 P-CO)

Ethos propose de limiter la différence de valeur nominale entre les différentes catégories d'actions au facteur 2, au lieu de 10 actuellement. Cela limite la différence entre le pourcentage de capital détenu et le pourcentage de droits de vote. Dans le cas de Sika, l'actionnaire de contrôle qui possède 16% du capital n'aurait que 27% des voix et non pas 52% comme c'est le cas aujourd'hui.

b) Limiter l'inscription des actionnaires (art. 685d, al. 1 CO) et/ou les droits de vote (art. 692, al. 2 P-CO)

Ethos propose qu'il soit possible de limiter l'inscription ou les droits de vote uniquement pour les actions qui dépassent 10% des droits de vote. Des limites fixées à 2% ou à 5% des droits de vote sont excessives par rapport au but recherché qui est de protéger une société contre les offres publiques inamicales. De telles limites vont à l'encontre des intérêts de la place financière suisse en réduisant de manière injustifiée les droits de vote des grands actionnaires.

c) Possibilité de verser un dividende additionnel (art. 661, al. 2 P-CO)

Le taux de participation aux assemblées générales des sociétés cotées en Suisse se situe en moyenne à 65%. Toutefois, dans certains cas, la participation est inférieure à 50%, ce qui donne un poids disproportionné à des actionnaires qui voudraient prendre le contrôle de la société avec une minorité du capital.

Afin d'augmenter le taux de participation (et par conséquent de réduire le pouvoir de nuisance d'actionnaires opportunistes orientés à court terme), Ethos propose de donner la possibilité aux sociétés de verser un dividende additionnel à hauteur de 10% au maximum (et non pas de 20% comme dans l'avant-projet) pour les actions dont les droits de vote ont été exercés. Par ailleurs, Ethos ne propose pas de retirer une partie du dividende aux actions non représentées à l'assemblée générale tel que proposé par l'avant-projet. Le dividende supplémentaire constituerait une indemnisation des actionnaires qui votent pour les coûts encourus.

1.3 Eviter de favoriser l'actionnaire de contrôle (art.125, al. 3 et 4 LIMF)

La Loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF-FinfraG) prévoit actuellement que les sociétés puissent déroger à l'obligation, pour un investisseur qui acquiert plus de 33.3% des droits de vote, de devoir faire une offre au même prix sur la totalité du capital. Cette situation peut encourager un actionnaire de contrôle à négocier la vente de son paquet d'actions avec une prime importante au détriment des actionnaires minoritaires et parfois de la majorité des parties prenantes d'une société (cas Sika). Il s'agit de la clause d'opting out qui a été adoptée par environ un quart des 200 sociétés comprises dans l'indice SPI.

Suite à l'affaire Sika, ce droit d'opting out inquiète de nombreux investisseurs institutionnels étrangers. En effet, il peut pénaliser fortement les actionnaires minoritaires en droits de vote et, par voie de

conséquence, devenir un handicap pour l'attractivité et la compétitivité de la place financière suisse. Par ailleurs, ce droit n'existe pas dans l'Union européenne. Ethos propose donc de supprimer cette possibilité d'opting out prévue à l'art 125, al. 3 et 4 de la LIMF.

1.4 Limiter la marge de fluctuation de capital (art. 653s, al. 2 P-CO)

Ethos est favorable à l'introduction de la possibilité de définir une marge de fluctuation de capital. Toutefois, cette flexibilité accrue donnée au conseil d'administration ne doit pas correspondre à un « chèque en blanc ». La proposition de pouvoir fixer une fourchette entre 50 et 150% du capital apparaît ici excessive, en particulier au vu de la durée possible de 5 ans et de la possibilité d'émettre des actions sans droit préférentiel de souscription. Il serait ainsi possible, pendant toute la période définie, d'augmenter le capital de moitié sans pour autant que les actionnaires aient la possibilité de s'y opposer au vu de la nature du projet.

Ethos est d'avis qu'une fourchette fixée entre 80% et 120% du capital est suffisante. Si un Conseil d'administration souhaitait disposer de plus de nouveau capital, il aurait toujours la possibilité de convoquer une assemblée générale extraordinaire pour demander cette augmentation de capital en expliquant clairement le but poursuivi.

2. REMUNERATIONS DES INSTANCES DIRIGEANTES

2.1 Prévoir un rapport minimal entre rémunération fixe et globale (art. 626, al. 2 P-CO)

Ethos est d'avis qu'il est important que les statuts indiquent quelle est la part minimale de la rémunération fixe au sein de la rémunération globale. En effet, on observe souvent que les sociétés définissent des rémunérations fixes faibles et par conséquent des rémunérations variables importantes, en argumentant que cela permet de baisser les frais fixes lorsque l'entreprise ne fait pas de bons résultats. Malheureusement, la part variable des rémunérations dépend souvent d'objectifs qui ont des effets pervers en conduisant les managers à prendre des décisions qui engendrent d'importants risques pour l'entreprise, ainsi que des coûts ultérieurs supportés par les actionnaires.

C'est pourquoi, il doit être prévu que ce soit aux actionnaires de décider dans chaque société quelle est la part minimale de la rémunération fixe au sein de la rémunération globale.

2.2 Interdire le vote prospectif des rémunérations variables (art. 735, al. 3, ch. 4 P-CO)

Le bon sens indique qu'une rémunération variable devrait être liée à la réussite d'objectifs de performance définis au préalable. Or, la plupart des sociétés refusent de communiquer, de manière prospective, les critères de performance et les objectifs précis à atteindre pour avoir droit à un certain niveau de rémunération variable. En effet, elles considèrent que ces informations sont confidentielles et ne peuvent pas être communiquées en avance.

Ainsi, au vu du manque d'information disponible, il est impossible pour un actionnaire de se prononcer sur le montant maximum des rémunérations variables de manière prospective. Par conséquent, les rémunérations variables devraient être approuvées une fois les résultats connus, c'est-à-dire rétroactivement en fin de période. Ethos est donc d'avis que le vote prospectif du montant maximum des rémunérations variables ne doit pas être autorisé.

2.3 Préciser le contenu du rapport de rémunération (art. 734a, al. 3, ch. 2 P-CO et art. 734a, al. 2, ch. 4 P-CO)

Pour les membres de la Direction générale, Ethos est d'avis que la transparence des rémunérations doit être prévue de manière individuelle comme cela est déjà le cas pour le conseil d'administration. La connaissance des rémunérations individuelles est importante pour pouvoir juger du lien entre rémunération et performance pour chacun des membres de la direction. Il est à relever que certaines sociétés cotées communiquent déjà aujourd'hui les rémunérations individuelles des membres de la Direction.

En matière de valorisation des titres, il est important que les sociétés publient la valeur de marché et non la valeur fiscale. En effet, cette dernière est fortement réduite en fonction des années de blocage. Au vu du manque d'uniformité dans les publications effectuées par les sociétés, Ethos propose de préciser explicitement dans la loi (art. 734a, al. 2, ch. 4 P-CO) que les titres de participation, les droits de conversion et les droits d'option doivent être indiqués à la valeur de marché.

3. CONSEIL D'ADMINISTRATION

3.1 Empêcher le cumul des fonctions de Président et CEO (art. 716b P-CO)

Dans les sociétés cotées en bourse, afin de permettre au Conseil d'administration d'assurer pleinement les attributions intransmissibles prévues à l'art. 716a CO, al. 1, Ethos considère que la séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de la direction générale est nécessaire. Cette séparation des fonctions renforce la capacité du conseil d'administration à prendre des décisions en toute indépendance et à surveiller la gestion effectuée par la direction générale.

Le cumul par une même personne des fonctions de président du conseil d'administration et de président de la direction générale ne doit par conséquent pas être autorisé. Il s'agit de généraliser une telle règle qui est déjà en force dans les banques et les compagnies d'assurance. Ethos propose l'introduction d'un quatrième alinéa à l'article 716b :

« Dans les sociétés dont les actions sont cotées en bourse, le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de la direction générale est interdit. »

3.2 Assurer une représentation des deux sexes (art. 734f P-CO)

Etant donné que la représentation des deux sexes au sein du conseil d'administration et de la direction générale reste problématique dans de nombreuses sociétés, Ethos est favorable à la proposition du Conseil fédéral. Celle-ci se fonde non pas sur un quota strict, mais sur le principe « Comply or explain », ce qui permet de tenir compte de la situation spécifique de chaque société.

3.3 Renforcer le devoir de diligence (art. 717 P-CO)

Ethos demande d'ajouter un troisième alinéa qui précise que, pour les sociétés soumises au contrôle ordinaire, le devoir de diligence est étendu aux droits fondamentaux et à l'environnement. L'adjonction suivante est proposée :

« Dans les sociétés soumises au contrôle ordinaire au sens de l'article 727 alinéa 1, les membres du conseil d'administration font preuve de toute la diligence nécessaire et prennent les mesures raisonnables afin que la société, les sociétés qu'elle contrôle ainsi que les sous-traitants et les fournisseurs respectent les droits fondamentaux et l'environnement des personnes touchées par leurs actes. »

4. DROITS DES ACTIONNAIRES ET GOUVERNANCE

4.1 Assurer la rotation régulière de la société de révision (art. 730a P-CO)

L'Union Européenne a adopté de nouvelles règles en ce qui concerne la rotation du réviseur externe. En l'occurrence, l'UE prévoit dorénavant (règlement du 17.6.2016) que la durée maximale du mandat d'une société de révision est 10 ans. Toutefois, ce mandat peut être prolongé de 10 ans supplémentaires (pour atteindre 20 ans au total), si un appel d'offres est organisé à la fin des 10 premières années. Cela doit permettre de renforcer l'indépendance de la société de révision.

Ethos propose d'aligner l'art. 730a CO sur la nouvelle pratique de l'Union Européenne.

4.2 Fixer un seuil raisonnable pour ajouter un point à l'ordre du jour de l'AG (art. 699b, al. 1 P-CO)

Le projet de révision du Code des Obligations de 2007 et l'avant-projet du Conseil fédéral du 28.11.2014 proposaient un seuil de 0.25% pour les sociétés cotées. Le projet actuel a retenu un seuil de 0.5%. Au vu de la taille des sociétés cotées, ce seuil est difficilement atteignable en particulier dans les grandes sociétés. En l'occurrence, pour une caisse de pension qui investit de manière indicielle en actions suisses, cela impliquerait de détenir des actions suisses à concurrence de 0.5% de la capitalisation du SPI, soit environ CHF 6 milliards. Comme elle n'investit que 10% de sa fortune en actions suisses, elle devrait donc posséder une fortune de CHF 60 milliards, ce qui est supérieur à la fortune de l'AVS ou de la SUVA.

Pour rendre le droit d'ajouter un point à l'ordre du jour à nouveau opérationnel, Ethos propose de revenir au seuil prévu dans les deux projets précédents de révision du droit de la société anonyme, à savoir 0,25%.

4.3 Améliorer le fonctionnement de l'assemblée générale

Les différentes améliorations et précisions sur le fonctionnement de l'assemblée générale vont dans la bonne direction et doivent absolument être maintenues. Il s'agit notamment des délais liés à la tenue de l'assemblée (art. 699a et art. 700 P-CO) et des délais concernant la publication des résultats et du PV (art. 702, al. 4 et 5 P-CO).

5. AUTRES SUJETS SPECIFIQUES

5.1 Publier un rapport extra-financier (art. 716c P-CO)

Il est reconnu que les activités d'une société présentent des enjeux et des risques non seulement au niveau financier, mais également en matière environnementale et sociale. Il est devenu usuel qu'une entreprise communique également au niveau extra financier en ce qui concerne sa responsabilité environnementale et sociale.

Dans cet esprit, Ethos propose d'ajouter l'article 716c suivant :

¹ Dans les sociétés cotées, le conseil d'administration établit un rapport annuel extra financier qui présente les principaux risques, les politiques, les objectifs et les résultats obtenus en matière de responsabilité environnementale et sociale.

² Le rapport extra financier doit indiquer :

- 1. Les principaux risques identifiés en matière environnementale et sociale en relation avec les opérations de la société et comment la société gère ces risques.*
- 2. Une description des politiques de diligence et des objectifs fixés en matière environnementale et sociale.*
- 3. Les résultats obtenus par l'application de ces politiques.*

5.2 Assurer une information complète sur l'exercice des droits de vote par les institutions de prévoyance (article 71b P-LPP)

Pour Ethos, l'initiative Minder a voulu que les institutions de prévoyance soient transparentes dans la manière dont les votes ont été effectués. Dans cet esprit, il n'y a pas de raison pour prévoir un rapport « synthétique » complété avec des informations précises seulement en cas de vote contre les propositions du conseil d'administration ou en cas d'abstention. En effet, cette disposition pourrait inciter les institutions concernées à suivre les recommandations de vote du conseil d'administration en vue d'éviter de devoir rédiger ce rapport détaillé. Pour éviter cet effet pervers et pour assurer une communication complète et simple, il convient que l'obligation de reporting porte sur l'ensemble des points soumis au vote.

5.3 Etendre le devoir de transparence aux sociétés de négoce des matières premières (art. 964a P-CO)

Au vu de la place particulièrement importante que la Suisse occupe en matière de négoce des matières premières, Ethos est d'avis que le Conseil fédéral doit pouvoir prescrire, dans le cadre d'une procédure harmonisée à l'échelle internationale, une extension de la transparence aux sociétés de négoce des matières premières, comme cela avait été prévu initialement dans l'avant-projet.