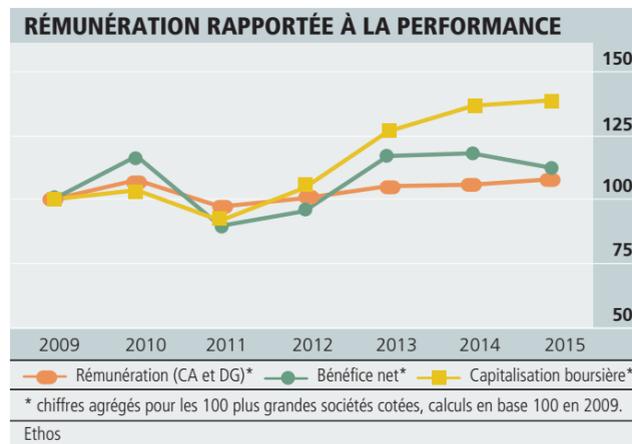


# Intense pression sur les administrateurs

**GOVERNANCE ACTIONNAIRE.** L'étude 2016 d'Ethos révèle les effets secondaires de la deuxième année d'application de l'ordonnance «Minder».

PIOTR KACZOR

La deuxième année de pleine application de l'Ordonnance contre les rémunérations abusives, découlant de l'application de l'initiative dite Minder, donne lieu à une pression grandissante sur les actionnaires, selon Ethos. Compte tenu de l'augmentation des occurrences de votes en Assemblées générales (AG) induite par l'Ordonnance, que ce soit sur les montants globaux accordés au Conseil d'administration et à la direction, ou pour la réélection annuelle des administrateurs. Après l'impact positif sur la transparence observé l'an dernier pour dresser le bilan de la première année de pleine application de l'ordonnance, c'est le constat des effets secondaires de cette Ordonnance contre les rémunérations abusives (ORAb) qui a émaillé la présentation, jeudi à Zurich, par Dominique Biedermann, Président de la Fondation Ethos, et par Vincent Kaufmann, Directeur de la Fondation, de la vaste étude 2016 sur les Assemblées générales, les rémunérations et la gouvernance de 204 sociétés de l'indice SPI. En deux ans pourtant, la participation des actionnaires n'a augmenté que de deux points, soit de 64% à 66%. Si l'ordonnance oblige les caisses de pensions à voter sur les titres en portefeuilles, nombre de ces caisses, pour se soustraire à cette obligation, ont remplacé ces titres par des parts de fonds de placements. Et ces derniers ne sont pas astreints à vo-



ter dans les AG. C'est là l'un des effets pervers de l'ordonnance selon Dominique Biedermann qui souhaite que les fonds de placements et les compagnies d'assurances soient aussi astreints à une obligation de voter, plutôt par voie réglementaire (par le biais de la faïtière SFAMA par exemple) que législative. «Les actionnaires suisses sont minoritaires dans l'actionariat des sociétés cotées suisses. Il est toujours préférable que les actionnaires domestiques fassent usage de leurs droits de votes» a-t-il justifié. S'agissant du sacro-saint principe anglo-saxon de la démocratie actionnaire «une action un vote» qui avait initialement porté Ethos à s'opposer aux restrictions de droits de vote, «nous avons remarqué qu'une certaine flexibilité est de mise en fonction de la situation des entreprises pour prendre en compte les inté-

rêts à long terme des actionnaires et de l'économie» a expliqué Vincent Kaufmann. Ethos a ainsi voté contre la proposition de suppression de la limitation de droit de vote de 5% chez Komax. Car le directeur d'Ethos observe que des fonds activistes tendent à utiliser à leur avantage, pour la maximisation de profits à court terme, les principes de bonne pratique de la gouvernance d'entreprise. En 2015, ainsi que l'illustre l'infographie ci-dessus, le montant global des rémunérations versées aux instances dirigeantes des sociétés de l'indice SPI a augmenté de 2%. Dans le même temps, l'indice SPI s'était apprécié de 2,7% alors que le bénéfice net total des entreprises s'est inscrit en net recul. Ethos constate aussi qu'entre 2013 et 2015, les rémunérations ont moins augmenté que la capitalisation boursière. Lors de la saison 2016 des assem-

blées générales, le taux moyen d'approbation des résolutions soumises au vote des actionnaires est resté stable aux environs de 96%. De son côté, Ethos a recommandé d'approuver 85% des résolutions. Selon Vincent Kaufmann, ces chiffres relativement élevés ne doivent pas cacher d'importantes différences entre sociétés, entre sujets soumis au vote et entre agences de conseil en vote (proxy advisors).

Parmi les résultats les plus controversés, Ethos mentionne l'approbation du montant des honoraires du conseil d'administration et des rémunérations de la Direction générale comme le prévoit l'ordonnance précitée. En particulier, le taux de contestation a été élevé, dépassant même 40% dans différentes sociétés où les rémunérations sont mal structurées ou trop élevées au regard de la taille et de la situation économique. Aussi, de tels votes constituent-ils un signal important selon Ethos. En 2015, les montants de rémunération absolus restent ainsi à des niveaux globalement élevés avec, pour les 20 sociétés de l'indice SMI, une moyenne de 7,2 millions de francs pour les CEO et de 2,4 millions de francs pour les présidents des conseils d'administration. Même la rémunération fixe a augmenté pour plus de la moitié des CEO dans la même société entre 2013 et 2015. La représentation féminine est en légère progression, mais se situe modestement à 14% dans les sociétés du SPI (20% dans le SMI).

Ce qui reste bien en retrait par rapport aux grandes sociétés des principales places financières européennes comme la France (37%), l'Allemagne (27%) ou le Royaume Uni (27%). Finalement, l'étude se penche sur les différentes mesures de protection mises en place par les sociétés. Ainsi, 15% des entreprises disposent de plusieurs catégories d'actions avec des valeurs nominales différentes, 23% ont une limitation de l'exercice des droits de vote et 28% prévoient dans leurs statuts des clauses qui libèrent (opting-out ou opting-up) celui qui acquiert plus du tiers des droits de vote de l'obligation de faire une offre publique d'achat aux mêmes conditions à l'ensemble des actionnaires. Plusieurs sociétés disposent même de deux ou trois de ces mesures simultanément, ce qui peut représenter un risque pour les actionnaires selon Ethos. En particulier en présence de plusieurs catégories d'actions avec des valeurs nominales différentes et une clause d'opting out (12 sociétés), l'acquéreur a la possibilité d'obtenir une majorité des droits de vote avec une minorité du capital sans devoir faire une offre publique d'achat à l'ensemble des autres actionnaires. ■

15% DES ENTREPRISES  
DISPOSENT DE PLUSIEURS  
CATÉGORIES D' ACTIONS  
AVEC DES VALEURS  
NOMINALES DIFFÉRENTES.