

## LE RÔLE DE L'ACTIONNAIRE

(Résumé libre de la conférence, par Vincent Tattini)

Prof. Jean-Luc Chenaux, *Université de Lausanne*

En 2002, l'adoption du Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise semblait être la dernière mode à suivre. Aujourd'hui, ces règles se traduisent en droit positif. L'environnement socio-économique favorise de tels développements et l'actionnaire est toujours plus investi du rôle de chien de garde (*watchdog*), eu égard au respect de ces bonnes pratiques, ce qui crée un nivellement par le haut du devoir de diligence, à tout le moins pour les sociétés cotées.

Ces développements donnent également lieu à des débats sur la notion de maximisation de la valeur actionnariale. On commence maintenant à s'intéresser au rôle de l'actionnaire dans la manière dont les principes de bonne gouvernance se développent, tenant compte du fait que les actionnaires ont parfois (souvent) des intérêts divergents.

Les principes de bonne gouvernance se sont développés dans un premier temps sur le plan international (OCDE), ainsi qu'en Angleterre, pour ce qui est du gouvernement des sociétés anonymes et des rémunérations, avec le *Greenbury Code (Director' Remuneration, 17 juillet 1995)*. Récemment, des codes en matière de responsabilité sociétale ont été adoptés et, peu à peu, les principes de bonne gouvernance pénètrent le droit positif.

Pour exemple, la Directive européenne des droits de l'actionnaire, qui facilite l'accès de l'actionnaire à l'assemblée générale. Aux Etats-Unis, la *Dodd Frank Act (Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act de 2010)*, qui a introduit l'obligation de conduire un vote consultatif concernant la rémunération des membres du conseil d'administration. Ce vote n'est cependant pas contraignant et n'a qu'un rôle consultatif. Enfin, les Lois Grenelle II en France imposent désormais aussi aux PME un rapport sociétal sur les éléments extra-financiers.

Sur le plan national, on assiste à une transposition du Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise dans le droit objectif. Dans son message de 2007, le Conseil fédéral a manifesté la volonté de renforcer la gouvernance au sein des sociétés. Puis, sous l'effet de l'initiative Minder, le Conseil fédéral publia, en 2008, un message complémentaire, dont l'objectif était de renforcer drastiquement les droits des actionnaires dans les sociétés cotées, mais aussi dans les sociétés non cotées.

L'activisme « passif » consiste dans l'engagement partenarial d'investisseurs institutionnels, sous l'influence d'agences de conseil de vote (p. ex. Proxinvest, Ethos), une préoccupation orientée sur le fonctionnement du conseil d'administration, le rôle des administrateurs indépendants, la structure, la politique de rémunération et puis, de manière générale, le fonctionnement de l'assemblée générale, la facilitation de l'accès de l'actionnaire à l'assemblée

générale. L'élément nouveau est le dialogue avec les assemblées générales, le dialogue avec l'actionnaire, dont les droits précisément sont renforcés.

A l'opposé, une forme d'activisme plus agressive, qui bénéficie d'un essor marqué à la suite du *credit crunch* est mis en œuvre par les *hedge funds*. Cet activisme s'illustre avec le principe *say on pay*. Le vote consultatif sur les rémunérations trouve son origine aux Etats-Unis. Sur un échantillon représentatif, on a 2'500 votes consultatifs pour l'année 2011, 340 recommandations négatives des *institutional shareholders services*, 40 votes négatifs et 10 actions judiciaires. Il s'agit d'un phénomène nouveau dont il convient de se préoccuper, notamment parce qu'en Suisse, le vote consultatif s'élargit.

Dans ce contexte, une récente décision américaine (*NECA-IBEW PENSION FUND v. COX*), largement commentée, doit être mentionnée. A teneur de celle-ci, le devoir de diligence se mesure à l'aune de la *Business judgment rule*. Cette dernière tolère des erreurs du conseil d'administration, pour autant que celui-ci respecte certains critères, dont notamment l'absence de tout conflit d'intérêt. Le fait de prendre une décision entachée d'un conflit d'intérêt crée une sorte de présomption. La décision est ainsi tenue pour non conforme au droit, sauf preuve du contraire. Dans la décision *NECA-IBEW PENSION FUND v. COX*, pour la première fois, un juge américain est entré en matière en considérant comme un abus du pouvoir d'appréciation et/ou de la bonne foi l'octroi d'une rémunération manifestement excessive.

Cette décision illustre le fait que les bonnes pratiques élèvent les niveaux d'exigence attendus de l'administrateur modèle. Bien que ce cas ne concerne pas les PME, il met en lumière que le phénomène s'étend à la réforme du gouvernement d'entreprise des sociétés privées, avec notamment les mesures suivantes :

- abaissement du seuil d'exercice des droits de l'actionnaire, notamment des droits de contrôle sur l'action en dissolution, sur le contrôle spécial ;
- élargissement du droit à l'information :
  - o droit à l'information exerçable en tout temps ;
  - o obligation pour le conseil d'administration de se déterminer par écrit dans un délai de 90 jours ;
  - o droit inconditionnel à l'information en matière de rémunération.

Ces mesures confèrent aux actionnaires un pouvoir accru, en raison notamment de leur caractère prophylactique.

Quels sont les enjeux dans ce contexte pour le conseil d'administration ?

Tout d'abord, *i)* la promotion d'une vision stratégique claire et orientée sur le long terme, avec la nécessité de créer des incitatifs financiers pour les actionnaires qui ont une vision à long terme, par opposition à des actionnaires qui pourraient agir dans un but contraire aux intérêts de la société ; *ii)* la mise en valeur du reporting d'intérêt extra-financier ; *iii)* le respect de la démocratie

# Swiss Board Institute

actionnariale, en favorisant l'exercice de son droit de vote par l'actionnaire, et iv) la mise en place d'une communication qui soit proactive et transparente, à savoir de l'établissement d'un dialogue étroit et régulier avec les actionnaires, y compris minoritaires. A cet égard, la création d'un comité d'actionnaires a déjà fait l'objet de réflexions dans les sociétés cotées.

\*\*\*\*