

Aspects boursiers du nouveau droit des sociétés anonymes

Recommandations d'un groupe de travail institué par les bourses suisses

*Cet article se fonde sur le rapport d'un groupe de travail, institué par les bourses suisses afin d'élaborer des recommandations relatives à diverses questions boursières soulevées par l'entrée en vigueur du droit révisé des sociétés anonymes. Ce groupe de travail était placé sous la présidence du Prof. P. Forstmoser et les personnes suivantes ont participé à ces travaux: Prof. P. Böckli, MM. U. Brügger (Instance suisse d'admission), M. Dérobert (Commission de régulation), Dr K. Hofstetter (Schindler), Dr K. Hotz (Zurich Assurances), Dr U. Oppikofer (Sandoz), Dr M. Ruffner (rédacteur) et Dr C. Thalmann (Société de Banque Suisse). Pour le moment, les bourses suisses ont renoncé à publier des recommandations à ce sujet à l'adresse des sociétés cotées, mais par cette publication, elles souhaitent néanmoins rendre les considérations de ce groupe de travail accessibles aux personnes intéressées.**

1. Restriction de la transmissibilité d'actions nominatives liées du fait d'une clause de pourcentage

1.1 Disposition légale

Art. 685 d, al. 1 CO:

«La société ne peut refuser comme actionnaire l'acquéreur d'actions nominatives cotées en bourse que si les statuts prévoient une limite en pour cent des actions nominatives jusqu'à la-

quelle un acquéreur doit être reconnu comme actionnaire, et que cette limite est dépassée.»

1.2 Recommandations

1. Une société qui entend limiter l'acquisition d'actions nominatives à un certain pourcentage, doit inscrire cette limitation dans ses statuts. Dans ce cas, il est recommandé, pour le calcul de la limitation en pour cent au sens de l'article 685 d, alinéa 1, de se fonder sur le nombre des actions nominatives et non sur la totalité des actions en circulation.

* Deutsche Fassung (gekürzt) siehe S. 94 ff.

2. S'il existe des exceptions pour la limitation en pour cent, il est recommandé de les mentionner dans les statuts, tout au moins en termes généraux. De plus, il est recommandé que d'éventuelles clauses qui traitent comme un unique actionnaire des groupes liés entre eux soient décrites de façon exhaustive dans les statuts.

Clause-type

«Le conseil d'administration peut refuser d'inscrire un acquéreur d'actions nominatives en tant qu'actionnaire à part entière, pour autant que le nombre d'actions qu'il détient dépasse X % du total des actions nominatives inscrites au registre des actionnaires.

Les personnes morales et les sociétés de personnes ayant la capacité juridique qui sont regroupées entre elles par des liens en capital, en voix, par le biais d'une direction unique ou sous toute forme analogue, ainsi que des personnes physiques ou morales ou des sociétés de personnes qui agissent de façon coordonnée en vue d'éluider les restrictions en matière d'inscription, sont considérées comme un seul acquéreur du point de vue de cette disposition.»

1.3 Commentaires

1.3.1 Concernant la Recommandation 1

Conséquences d'un refus

De l'avis unanime du groupe de travail, «refuser» peut signifier seulement que l'acquéreur peut être privé

de son droit de vote et des droits qui en découlent. La société ne dispose pas d'une autre sanction à l'encontre de l'acquéreur qu'elle refuse. Ceci résulte de l'ensemble des nouvelles dispositions sur les actions nominatives liées (en particulier de l'art. 685 f al. 3, CO). Cette interprétation du texte de la loi, qui n'est certes pas très clair, correspond d'ailleurs à la volonté du législateur d'en finir avec la scission des droits des actionnaires (voir aussi travaux préparatoires). Ceci doit également valoir pour le cas de la radiation a posteriori (art. 686 a CO). En d'autres termes: l'actionnaire «radié» a posteriori demeure inscrit au registre des actionnaires en tant qu'actionnaire sans droit de vote. La formulation précise de l'article 685 d, alinéa 1 devrait ainsi être la suivante: «... ne peut refuser comme actionnaire à part entière...». La notion «d'actionnaire à part entière» décrit, selon l'acceptation qui lui est donnée par le groupe de travail, l'actionnaire qui jouit de la totalité de ses droits, y compris le droit de vote lié aux actions et les autres droits qui vont de pair avec celui-ci.

Base de calcul pour la clause de pourcentage

Comme base de calcul pour la clause de pourcentage, il sera raisonnable de ne pas se fonder sur le nombre total des actions en circulation, mais uniquement sur celui des actions nominatives. Toute autre solution impliquerait d'inutiles complications administratives. La limitation en pour cent des actions pour lesquelles un actionnaire doit être inscrit ne peut de toute façon se rapporter qu'aux actions nominatives, indépendamment de la base de calcul retenue. Pour le surplus, si l'on ne retenait pas cette solution, on pourrait alors débattre de l'opportunité de prendre en compte dans la base de calcul également les bons de participation qui se rapprochent des actions dans le nouveau droit des sociétés anonymes.

Liste d'attente?

La question se pose de savoir s'il convient de recommander une liste d'attente dans le cas d'une clause de pourcentage «normale», comme on le fait

à propos de la clause relative aux étrangers (voir ci-après). Le groupe de travail est d'avis qu'on peut répondre par la négative. Chaque acquéreur est, à sa demande, inscrit individuellement en tant qu'actionnaire avec droit de vote, pour autant qu'il n'ait pas encore atteint «sa» limite en pour cent ou qu'il soit à nouveau passé en-dessous de celle-ci à la suite d'une augmentation du capital-actions nominatif. En particulier, il ne peut résulter pour l'acquéreur aucun inconvénient qui soit lié au moment de sa demande d'inscription.

«Cotation»

De l'avis du groupe de travail, il ne peut y avoir de cotation en bourse au sens de l'article 685 d, alinéa 1 que si la société a exprimé sa volonté que ses actions nominatives soient traitées sur un marché boursier. Toute autre conception contreviendrait à l'exigence de sécurité juridique. Il peut donc s'agir du marché principal et de marchés annexes (avant bourse, après bourse, etc.) à la condition que le titre soit admis avec la volonté de la société. La question de savoir si une société est tenue de conformer ses statuts à l'article 685 d, alinéa 1 si ses actions nominatives ne sont cotées qu'à l'étranger n'est pas tranchée. En revanche, le texte de la loi exprime clairement que c'est la cotation des actions nominatives qui sert de critère. De la sorte, si les seuls titres cotés sont des actions au porteur ou des bons de participation, les dispositions de l'article 685 d-f ne sont pas applicables.

1.3.2 Concernant la Recommandation 2:

Droit ou obligation de refus?

Comme l'acquéreur dont l'inscription a été refusée conserve sa qualité d'actionnaire, le principe de l'égalité de traitement relative (voir art. 717, al. 2 CO) lui est également applicable. De l'avis du groupe de travail, ceci n'empêche cependant pas une société de reconnaître certains actionnaires dont le taux de participation excéderait la limite en pour cent. Cette conception résulte de la formulation de l'article 685 d, alinéa 1 CO, selon laquelle une société ne peut refuser d'ac-

quéreur en tant qu'actionnaire (plus exactement, en tant qu'actionnaire à part entière) que si une limite en pour cent prévue dans les statuts est dépassée. On ne peut conclure de cette disposition une obligation de refuser un acquéreur. De l'avis du groupe de travail, on doit au contraire partir de l'idée que la loi veut simplement garantir – tout comme pour la clause relative aux étrangers (voir ci-après) – que, lorsque certaines conditions sont données, l'acquéreur dispose d'un droit à être inscrit. Un régime d'inscription plus libéral n'est pas interdit. Il devrait également être autorisé de définir des limites en pour cent différentes pour des acquéreurs différents. La possibilité de traiter les demandes d'inscription de manière différenciée trouve en tout cas ses bornes dans l'interdiction d'agir de façon arbitraire.

Mention des exceptions dans les statuts

Si une société veut prévoir des exceptions à la clause de pourcentage, ces dernières devraient être mentionnées dans les statuts. Ceci peut aussi se faire en prévoyant la possibilité du refus d'inscrire un acquéreur (comme actionnaire à part entière) lorsqu'une certaine limite en pour cent est dépassée (clause sur le modèle: «la société peut...»). Enfin, le groupe de travail est d'avis que d'éventuelles clauses qui traitent comme un unique actionnaire des groupes liés entre eux devraient être décrites de façon exhaustive dans les statuts, ceci tant pour des raisons de transparence que parce que la loi l'exige.

Clauses de groupe

Le groupe de travail est d'avis que des clauses de groupe en rapport avec les restrictions à l'acquisition d'actions nominatives liées sont fondamentalement autorisées. Les clauses-types ci-dessous prennent avant tout en compte les groupes de sociétés (déterminés selon le point de vue économique). Dans ce contexte, on se fonde sur la caractéristique de la direction unique, même si celle-ci n'est que potentielle. C'est pourquoi une pure holding financière peut aussi tomber dans cette catégorie, car il se peut dans ce cas

qu'une restructuration débouche sur une direction unique.

La formulation retenue par le groupe de travail incorpore, dans sa seconde partie, des regroupements de personnes qui, certes, ne présentent pas les caractéristiques prévues par la première partie (direction unique ou liens en capital, en voix ou autres), mais qui visent cependant à éluder les restrictions en matière d'inscription.

2. Restriction de la transmissibilité d'actions nominatives liées à des acquéreurs étrangers

2.1 Disposition légale

Art. 4, dispositions finales CO:

«En complément à l'article 685 d, 1er alinéa, la société peut, en vertu d'une disposition statutaire, refuser l'acqué-

reur d'actions nominatives cotées en bourse, pour autant et aussi longtemps que leur acceptation pourrait empêcher la société de produire la preuve exigée par la législation fédérale relative à la composition du cercle des actionnaires.»

2.2 Recommandations

1. Les sociétés (cotées en bourse) qui entendent limiter d'une manière ou d'une autre la transmissibilité de leurs actions nominatives à des étrangers doivent, pour respecter les conditions fixées par la loi, reproduire dans leurs statuts le contenu exigé par l'article 4 des dispositions finales du CO. A ce propos, il leur est recommandé de reprendre textuellement le texte de l'article 4 ou de se référer à cet article. De plus, il est recommandé aux sociétés qui n'acceptent pas d'inscrire les actionnaires étrangers de mentionner dans leurs statuts – tout au moins à ti-

tre d'exemple – la législation dont elles se prévalent. Enfin, il est recommandé aux sociétés de faire figurer dans leurs statuts la limite en pour cent des droits de vote contrôlés par des personnes étrangères au-delà de laquelle elles sont autorisées à ne plus inscrire des acquéreurs étrangers d'actions nominatives comme actionnaires à part entière. Si ce pourcentage n'est pas divulgué, il est recommandé d'indiquer dans les statuts que la compétence de fixer cette limite a été déléguée au conseil d'administration.

2. Il est recommandé de ne faire figurer dans les statuts une clause limitant l'actionariat étranger que si la société, en raison de son but, de son activité ou de la structure de son bilan, doit compter avec le fait qu'elle tombera sous le coup de la législation mentionnée, qu'elle aura besoin de produire la preuve exigée par cette dernière et que, par conséquent, une participation

Anzeige

Limmat

BAU-, TREUHAND- UND VERWALTUNGS AG
SCHULSTRASSE 2 8952 SCHLIEREN
TELEFON 01 730 06 11 TELEFAX 01 730 06 12

offert Ihnen folgende Dienstleistungen:

- Liegenschaftenvermietung, Liegenschaftenverwaltung und Bewirtschaftung sowie Liegenschaftenerwerb
- sämtliche Notariats- und Steuerarbeiten betr. Liegenschaften sowie Liegenschaftenschatzungen
- Errichtung von Stockwerkbegründungen mit Reglement für Eigentumswohnungen (Umwandlung von Mietwohnungen in Eigentumswohnungen)
- Ausarbeitung von Baurechtsverträgen
- Ausarbeitung von Eingaben betr. Bundesbeschluss über Sperrfristen und Pfandbelastungen
- Projektberatung und Marktanalysen

112.2

DB

Dun & Bradstreet
International

Unsere Dienstleistungen umfassen viel mehr als nur Wirtschaftsinformationen und Inkasso

Bestellen Sie Duns Kreditschutzplan. Kostenlos zeigt Ihnen unsere Consulting-Abteilung, wie weit wir für Sie gehen können.

Firmenname: _____

Adresse: _____

PLZ/Ort: _____

Telefon: _____ Zuständig: _____

Einfach ausfüllen und einsenden an:
Dun & Bradstreet AG, Schöneggstr. 5, 8026 Zürich

112.w31.1

trop importante d'actionnaires étrangers constituera pour elle un danger concret de ne pas pouvoir produire cette preuve.

3. Lorsque le pourcentage limite d'actionnaires étrangers n'est pas ou n'est plus entièrement atteint, il est recommandé d'inscrire au registre des actionnaires les acquéreurs étrangers non encore reconnus dans l'ordre de leurs demandes et au fur et à mesure que des places d'actionnaires avec droit de vote se libèrent. Des exceptions – par exemple en cas de plans de participation pour les collaborateurs étrangers – sont admissibles pour autant que l'égalité de traitement relative soit respectée.

2.3 Commentaires

2.3.1 Concernant la Recommandation 1:

Référence à l'art. 4, dispositions finales du CO; mention de la législation fédérale applicable

La société doit en tout cas se référer, dans ses statuts, à l'article 4 des dispositions finales, soit en reprenant son contenu mot à mot ou en substance, soit en renvoyant à cet article. Une délégation générale de compétence au conseil d'administration ne suffit pas. Compte tenu du manque de clarté du texte de la loi, il serait de plus recommandé de mentionner dans les statuts, tout au moins à titre d'exemple, la législation dont la société se prévaut. En effet, un des buts de la révision du droit des sociétés anonymes était d'accroître la transparence des mesures concernant la restriction de la transmissibilité des actions nominatives. Du point de vue des bourses, il s'agit avant tout de garantir qu'il soit possible aux investisseurs, en particulier étrangers, de porter un jugement fondé sur les mesures prises par les sociétés dans ce domaine. Chaque société devrait annoncer clairement si des étrangers peuvent être inscrits et, si tel est le cas, à quelles conditions et dans quelles proportions.

Notion de «législation fédérale»

La notion de «législation fédérale» doit être comprise de façon extensive. Elle n'est pas limitée aux seules lois fédérales au sens strict, mais comprend

aussi les arrêtés fédéraux, ordonnances, arrêtés du Conseil fédéral, etc. Des traités internationaux (tels que les conventions de double imposition) tombent aussi sous cette définition, mais ce n'est pas le cas, en revanche, de normes juridiques étrangères. En premier lieu figure la «Lex Friedrich» (Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, du 16 décembre 1983, RS 211.412.41), l'arrêté contre l'utilisation abusive des conventions de double imposition (Arrêté du Conseil fédéral instituant des mesures contre l'utilisation sans cause légitime des conventions conclues par la Confédération en vue d'éviter les doubles impositions, du 14 décembre 1962, RS 672.202) ainsi que la loi sur les banques (Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne du 8 novembre 1934, RS 952.0). Comme les dispositions susmentionnées posent dans la plupart des cas les exigences les plus élevées, il serait superflu de citer également dans les statuts toutes les autres lois fédérales qui pourraient également entrer en considération.

Fixation d'une limite en pour cent

Le groupe de travail est d'avis qu'une société devrait être au clair, tout au moins au plan interne, sur la limite à partir de laquelle elle a le droit de ne plus inscrire au registre des actionnaires des acquéreurs étrangers d'actions nominatives en tant qu'actionnaires à part entière. Cette limite devrait figurer dans les statuts; à défaut, une disposition statutaire devrait déléguer au conseil d'administration la faculté de fixer cette limite. La délégation de compétence présente l'avantage de la flexibilité: le conseil d'administration aurait ainsi la possibilité d'adapter continuellement aux circonstances la limite en pour cent et de faire figurer cette dernière, le cas échéant, dans un règlement. Mais la révision poursuit par ailleurs, entre autre, un but de transparence: c'est pourquoi il demeure souhaitable que la limite en pour cent soit définie dans les statuts. La question de savoir si la société est juridiquement tenue de mentionner dans ses statuts la législation fédérale dont elle se prévaut ainsi que la limite en pour cent n'est pas tranchée.

2.3.2 Concernant la Recommandation 2:

Menace concrète ou abstraite?

La question est ici de savoir si la pratique se référant aux dispositions concernant les actions nominatives liées, prévues par l'article 4, doit être appliquée de façon restrictive ou extensive. En d'autres termes: suffit-il, pour refuser un acquéreur étranger, de se prévaloir d'un danger abstrait de ne pas pouvoir produire la preuve exigée par la législation considérée, ou faut-il au contraire que ce danger soit concret? Pour le groupe de travail, on aurait affaire à un danger concret lorsqu'il n'est pas exclu que la société, en raison de la structure de ses actifs (p. ex: terrains) ou en raison de son activité, soit obligée de produire, à propos de la composition de son actionariat, des preuves qu'elle ne serait pas en mesure de donner.

Il ressort des travaux préparatoires (Bulletin sténographique, Conseil national, 3 juin 1991, p. 850 s.) que les mots «aussi longtemps que» reflètent l'attente que la Lex Friedrich – ainsi que d'autres dispositions législatives limitant l'acquisition d'actions par des étrangers – sera bientôt abrogée. Ainsi, l'intention du législateur est claire concernant la signification à donner au terme «aussi longtemps que». Il n'en va pas de même de l'interprétation du terme «pour autant». Le texte de la loi ne permet pas de dire si une menace abstraite suffit ou si, au contraire, le danger qu'une société ne puisse produire la preuve exigée par la législation, avec les inconvénients qui en découleraient pour elle, doit être concret. Le fait que le texte de la loi utilise le conditionnel («pourrait») laisse penser qu'une menace abstraite serait suffisante. Cependant, une telle interprétation permettrait pratiquement à toutes les sociétés cotées en Suisse, en invoquant l'article 4, de refuser tout acquéreur étranger.

A la lumière des objectifs de la révision, déjà mentionnés plus haut, il paraît indiqué de s'en tenir à une menace concrète. Cependant, un danger futur non improbable devrait suffire. Il n'est pas exclu qu'une société doive fixer à zéro la limite en pour cent, au cas où

un nombre si important d'actions au porteur ou de bons de participation ont été émis, que la reconnaissance d'actionnaires nominatifs étrangers puisse rendre impossible l'administration de la preuve par la société qu'elle demeure sous contrôle suisse. En revanche, il paraît douteux qu'une menace abstraite soit suffisante.

2.3.3 Concernant la Recommandation 3:

Conséquences du refus

Le texte de la loi parle de «refuser l'acquéreur». Pourtant, si l'on considère dans son ensemble le nouveau régime des actions nominatives liées (en particulier l'art. 685 f CO), il apparaît clairement que l'acquéreur non agréé ne peut être privé de son droit de vote (avec les droits qui en découlent, art. 656 c, al. 2, CO). La formulation légale prête à confusion, tout comme – du reste – le choix des mots est également malheureux dans d'autres dispositions légales (art. 685 d, al. 2: «refuser l'inscription au registre des actions»; article 686 h, alinéa 4: «Est considéré comme actionnaire... celui qui est inscrit au registre des actions»). Il n'en est pas moins certain que, selon la volonté du législateur, ni la qualité d'actionnaire ni les droits patrimoniaux ne peuvent être refusés («libre transfert de la substance économique»). De ce fait, dans le cadre du nouveau droit des sociétés, la société n'est pas en mesure d'influencer le transfert de son capital.

Inscription

L'acquéreur étranger doit par conséquent être en premier lieu inscrit en tant qu'actionnaire sans droit de vote. Une obligation de vente a été mise en discussion pendant les travaux législatifs, mais elle a été expressément abandonnée. C'est pourquoi un tel devoir ne peut être imposé ni par les bourses ni par les sociétés.

Egalité de traitement

Le fait que l'acquéreur devienne actionnaire (même sans droit de vote) lui confère un droit à l'égalité de traitement (art. 717, al. 2 CO). La majorité du groupe de travail est d'avis que ceci

a pour conséquence que la décision quant à l'admission d'un acquéreur comme actionnaire à part entière doit être fondée sur des critères objectifs justifiables. Dans ce contexte, l'égalité de traitement permet comme par le passé des exceptions, si celles-ci sont fondées sur des critères objectifs (principe de l'égalité de traitement relative). Ainsi, le fait de privilégier des collaborateurs étrangers, dans le cadre de plans de participation des collaborateurs, serait une raison pour une distinction admissible, ne violant pas l'égalité de traitement.

Droit ou obligation de refus?

La formulation de l'article 4 des dispositions finales (correspondant à l'art. 685 d, al. 1) tend, il est vrai, à

contredire ce qui précède; elle stipule que «la société peut, en vertu d'une disposition statutaire, refuser l'acquéreur» en tant qu'actionnaire (ou, plus exactement, en tant qu'actionnaire à part entière). On pourrait en déduire – pour les clauses relatives aux étrangers ainsi que pour celles portant sur des limites générales en pour cent – que la loi veut seulement assurer qu'il existe un droit à être inscrit si certaines conditions sont données; en revanche, un régime d'inscription plus libéral n'est pas interdit (dans les limites de l'interdiction d'agir de façon arbitraire).

«Liste d'attente»

S'agissant des modalités d'applications, le groupe de travail est en majorité de l'avis que le principe de la «liste

Clause-type

Variante 1

«Le conseil d'administration est autorisé à refuser des acquéreurs étrangers d'actions nominatives en tant qu'actionnaires à part entière si, selon les informations à la disposition de la société, le nombre total des droits de vote contrôlés par des personnes étrangères atteint X pourcent.

Cette autorisation se fonde sur l'article 4 des dispositions finales du CO et se réfère à l'obligation de fournir la preuve du contrôle suisse exigée par diverses prescriptions fédérales, en particulier la Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, du 16 décembre 1983 (Lex Friedrich) et l'Arrêté du Conseil fédéral instituant des mesures contre l'utilisation sans cause légitime des conventions conclues par la Confédération en vue d'éviter les doubles impositions, du 14 décembre 1962 (arrêté contre l'utilisation abusive des conventions de double imposition).

Le conseil d'administration règle les détails, les exceptions ainsi que la délégation de compétences dans un règlement.»

Variante 2

«Le conseil d'administration est autorisé à refuser des acquéreurs étrangers d'actions nominatives en tant qu'actionnaires à part entière si, selon les informations à la disposition de la société, le fait de reconnaître davantage d'étrangers pourrait empêcher de fournir des preuves exigées par la législation.

Cette autorisation se fonde sur l'article 4 des dispositions finales du CO et sur diverses prescriptions fédérales, en particulier la Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, du 16 décembre 1983 (Lex Friedrich) et l'Arrêté du Conseil fédéral instituant des mesures contre l'utilisation sans cause légitime des conventions conclues par la Confédération en vue d'éviter les doubles impositions, du 14 décembre 1962 (arrêté contre l'utilisation abusive des conventions de double imposition).

Le conseil d'administration règle les détails, les exceptions ainsi que la délégation de compétences dans un règlement.»

