



Lignes directrices
de vote 2012

Principes de
gouvernement d'entreprise

La **Fondation Ethos** regroupe plus de 120 caisses de pension et de fondations d'utilité publique suisses. Elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et un environnement socio-économique stable et prospère.

La Fondation est propriétaire de la société **Ethos Services** qui assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. Ethos Services propose notamment aux investisseurs institutionnels une analyse des assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, une assistance administrative à l'exercice des droits de vote, ainsi qu'un programme de dialogue avec les entreprises.

Davantage d'informations sont disponibles sous www.ethosfund.ch.



Lignes directrices
de vote 2012

Principes de
gouvernement d'entreprise

Table des matières

Introduction	5
LIGNES DIRECTRICES DE VOTE 2012	7
1. Comptes, dividende et décharge	9
2. Conseil d'administration	12
3. Organe de révision	16
4. Politique de rémunération	18
5. Structure du capital et droits de vote	20
6. Fusions, acquisitions et restructurations	24
7. Modifications diverses des statuts	25
8. Résolutions d'actionnaires	26
9. Divers	27
Annexe 1: Critères d'indépendance pour les membres du conseil d'administration	28
Annexe 2 : Exigences en matière de transparence et de structure du système de rémunération	29
Annexe 3 : Exigences en matière de transparence et de structure des plans de participation à long terme	32
Annexe 4 : Résolutions d'actionnaires	35
PRINCIPES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	37
1. Comptes, dividende et décharge	39
1.1 Rapport annuel	39
1.2 Comptes annuels de la société et du groupe	41
1.3 Utilisation du résultat et distribution du dividende	42
1.4 Donations politiques et contributions caritatives	44
1.5 Décharge au conseil d'administration	45
2. Conseil d'administration	47
2.1 Missions du conseil	47
2.2 Structure du conseil	48
2.3 Composition du conseil	48
2.4 Taille du conseil	51
2.5 Indépendance des administrateurs	52

2.6	Comités du conseil d'administration	53
2.7	Séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de président de la direction générale	57
2.8	Information sur les candidats au conseil d'administration	58
2.9	Mode d'élection du conseil d'administration	59
2.10	Caractéristiques du mandat d'administrateur	60
3.	Organe de révision	63
3.1	Sincérité de la comptabilité	63
3.2	Nomination de l'organe de révision	63
3.3	Indépendance de l'organe de révision	64
4.	Politique de rémunération	69
4.1	La problématique des rémunérations	69
4.2	Transparence du système de rémunération	69
4.3	Structure du système de rémunération	72
4.4	Compétences en matière de rémunérations	79
5.	Structure du capital et droits de vote	85
5.1	Le capital-actions	85
5.2	Augmentation de capital	86
5.3	Diminution de capital	92
5.4	Rachat d'actions sans annulation	93
5.5	Moyens de contrôle de la société et mesures anti-OPA	94
6.	Fusions, acquisitions et restructurations	99
6.1	Remarques générales	99
6.2	Acquisition ou fusion par absorption	100
6.3	Fusion par combinaison	102
6.4	Situations analogues à une fusion	102
6.5	Opérations de scission de sociétés (spin-off)	103
7.	Modifications diverses des statuts	105
8.	Résolutions d'actionnaires	107
8.1	Historique	107
8.2	Analyse des résolutions d'actionnaires	109
8.3	Impact des résolutions d'actionnaires	111
9.	Divers	115

Introduction

Les investisseurs institutionnels gèrent les actifs d'un grand nombre de bénéficiaires. Afin de défendre au mieux les intérêts à long terme des personnes qu'ils représentent, ils doivent exercer tous leurs droits d'actionnaire. Ethos considère que l'actionariat actif est un moyen permettant d'obtenir des meilleurs résultats à long terme et de garantir le fonctionnement efficient des marchés financiers. Le vote en assemblée générale, le dialogue avec les sociétés ainsi que, le cas échéant, la soumission de résolutions à l'assemblée générale, sont des éléments de base de l'actionariat actif. Les principes de gouvernement d'entreprise et les lignes directrices de vote d'Ethos constituent les références, d'une part pour le dialogue mené par Ethos avec les sociétés et, d'autre part, pour les analyses de l'ordre du jour des assemblées générales et les recommandations de vote qui en découlent.

Ethos considère que le respect des règles de bonne pratique dans le domaine du gouvernement d'entreprise est indispensable pour mettre en œuvre une stratégie basée sur la responsabilité sociale de l'entreprise, ainsi que pour garantir des mécanismes de contrôle adéquats. Ainsi, les principes de gouvernement d'entreprise

et les lignes directrices de vote d'Ethos se basent en premier lieu sur les principaux codes nationaux et internationaux de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise. Ils se fondent également sur la Charte d'Ethos, qui met l'accent sur le concept de développement durable. Celui-ci appelle l'entreprise à prendre en compte non seulement des paramètres financiers, mais également sociaux, environnementaux et de gouvernance d'entreprise. Dans cet esprit, Ethos est convaincu que la loyauté dans les relations entre une entreprise et ses différentes parties prenantes contribue fortement à sa pérennité et à sa valorisation future. L'approche d'Ethos est résolument guidée par une vision de l'entreprise à long terme.

L'objectif des principes de gouvernement d'entreprise et des lignes directrices de vote d'Ethos est double. Il s'agit, d'une part, de fournir aux investisseurs et aux entreprises un cadre de réflexion qui contribue à l'amélioration de la pratique en matière de gouvernement d'entreprise. Dans cet esprit, ce document formalise les attentes, par rapport aux principaux thèmes de gouvernement d'entreprise, d'un investisseur institutionnel guidé par le concept de déve-

loppement durable. D'autre part, le but est de permettre aux investisseurs un exercice systématique et responsable des droits de vote d'actionnaire en respectant les intérêts à long terme de toutes les parties prenantes de l'entreprise.

Les lignes directrices de vote définissent en détail la manière dont les recommandations de vote sont formulées. Celles-ci se veulent positives, un actionnaire devant généralement pouvoir faire confiance au conseil d'administration et accepter ses propositions. Toutefois, lorsque ces dernières ne coïncident pas avec l'intérêt à long terme des actionnaires et des autres parties prenantes de l'entreprise, ou lorsqu'elles constituent un important risque environnemental ou social, il est légitime et nécessaire de ne pas les approuver.

L'analyse d'Ethos privilégie toujours le fond plutôt que la forme. Ainsi, lorsque des propositions soumises au vote sont contraires à l'esprit d'Ethos consigné dans sa Charte et ses principes de gouvernement d'entreprise, ceci en dépit d'un respect apparent des formes, Ethos sera conduit à les refuser. Par ailleurs, au vu de la complexité de certaines situations, Ethos se réserve le droit, le cas échéant, de

formuler des recommandations de vote non explicitement prévues dans ses lignes directrices. Les arguments qui conduisent à de telles prises de position sont clairement présentés.

Les principes de gouvernement d'entreprise et lignes directrices de vote sont divisés en neuf chapitres qui recouvrent l'ensemble des principaux thèmes abordés habituellement dans le domaine du gouvernement d'entreprise. Ils tiennent compte de l'état de la pratique actuelle du gouvernement d'entreprise en Suisse et à l'étranger. Sachant qu'il y a d'importantes différences entre pays en matière de cadre juridique, de gouvernement d'entreprise et de prise de conscience des enjeux environnementaux et sociaux, Ethos est amené, dans certains cas, à adapter ses positions de vote aux spécificités et aux réalités des marchés locaux.

Les principes de gouvernement d'entreprise et les lignes directrices d'Ethos sont révisés régulièrement. L'édition 2012 a été revue et adaptée aux derniers développements du cadre législatif et des règles de bonne pratique dans le domaine du gouvernement d'entreprise, tant sur le plan suisse qu'international.

Lignes directrices de vote 2012

1. Comptes, dividende et décharge

Les situations qui ne feraient pas l'objet d'une recommandation seront traitées conformément à l'esprit des principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos.

1.1 Approbation du rapport annuel ou des comptes

POUR la proposition du conseil d'administration sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. L'information fournie aux actionnaires est insuffisante par rapport aux standards de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise.
- b. Des doutes importants existent quant à la qualité, la véracité et l'exhaustivité des informations fournies.
- c. Le rapport annuel ou les comptes ne sont pas disponibles suffisamment tôt avant l'assemblée générale.
- d. Le conseil d'administration refuse de communiquer des informations importantes ou ne répond pas de manière satisfaisante à des demandes légitimes de compléments d'information.
- e. Il existe des manquements graves et avérés dans l'établissement des comptes.

1.2 Décharge au conseil d'administration

POUR la proposition du conseil d'administration sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. L'organe de révision, dans ses rapports, émet des réserves quant à la gestion effectuée par le conseil, ou met en évidence des manquements graves aux devoirs des administrateurs.

- b. Une résolution ou une question soumise par les actionnaires ou tout autre élément de fait révèle de graves lacunes de gestion de la part du conseil d'administration.
- c. Le conseil d'administration ou de surveillance fait l'objet d'une poursuite ou d'une condamnation pénale dans le cadre des affaires de l'entreprise.
- d. Il existe un désaccord profond avec la gestion effectuée ou les décisions prises par le conseil d'administration.
- e. Des éléments essentiels d'une bonne gouvernance ne sont pas respectés et constituent un important risque pour la société et ses actionnaires.
- f. La situation financière de la société s'est fortement détériorée en raison de mauvais résultats successifs ou d'importantes corrections de valeur.
- g. Le rapport de rémunération n'est pas satisfaisant et la société ne le soumet pas au vote consultatif, alors que cette pratique est répandue dans le marché en question.
- h. Le conseil d'administration a pris des décisions qui constituent un risque environnemental ou social majeur.
- i. La société est impliquée dans un accident qui a mis en danger ou a porté une sérieuse atteinte à la santé des collaborateurs ou à l'environnement naturel.
- j. La société est accusée de manière fondée de graves violations des droits sociaux des collaborateurs et fournisseurs.

1.3 Utilisation du résultat et distribution du dividende

POUR la proposition du conseil d'administration sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. L'utilisation du résultat et la distribution du dividende proposées semblent inappropriées, compte tenu de la situation financière et des perspectives de l'entreprise.
- b. L'utilisation proposée du résultat n'est pas compatible avec les intérêts de l'ensemble des actionnaires.
- c. Le dividende est remplacé par un remboursement de valeur nominale préjudiciable substantiellement les droits des actionnaires à inscrire un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale.

2. Conseil d'administration

Les situations qui ne feraient pas l'objet d'une recommandation seront traitées conformément à l'esprit des principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos.

2.1 Election ou réélection d'administrateurs non exécutifs

POUR la proposition du conseil d'administration ou de certains actionnaires, sauf :

CONTRE si une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. Les renseignements donnés sur le candidat sont insuffisants.
- b. Les renseignements donnés sur le candidat ne permettent pas d'identifier quelle sera sa contribution au conseil d'administration.
- c. Le candidat ne jouit pas d'une bonne réputation, ou ne présente pas toutes les garanties d'une activité et attitude irréprochables.
- d. Le candidat exerce déjà un nombre excessif de mandats, en fonction des standards de gouvernement d'entreprise du pays concerné.
- e. Le candidat siège au conseil d'administration depuis plus de vingt ans et il n'y a pas de justification satisfaisante à sa réélection (membre fondateur, important actionnaire, compétences spécifiques, etc.).
- f. Le candidat est âgé de plus de 75 ans, ou de plus de 70 ans au moment de sa première nomination, et il n'y a pas de raison particulière pour justifier sa (ré)élection.
- g. Le candidat n'est pas indépendant en vertu des critères mentionnés en annexe 1 et le conseil d'administration ne comporte pas suffisamment d'administrateurs indépendants en fonction des standards de gouvernement d'entreprise du pays et compte tenu de la structure de l'actionnariat de la société.
- h. Le candidat a un conflit d'intérêt majeur incompatible avec son rôle d'administrateur.

- i. Le candidat représente un actionnaire important, ce qui conduirait à une surreprésentation de cet actionnaire
- j. Le candidat est membre du comité d'audit, du comité de rémunération ou du comité de nomination, et le comité en question a pris d'importantes décisions qui sont fondamentalement contraires aux règles de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise, ou aux intérêts des actionnaires.
- k. Le taux de participation du candidat aux séances du conseil est insuffisant (en principe moins de 75%), sans explication satisfaisante de la part de la société.

2.2 Election ou réélection d'administrateurs exécutifs

POUR la proposition du conseil d'administration ou de certains actionnaires, sauf :

CONTRE si une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. Les renseignements donnés sur le candidat sont insuffisants.
- b. Le candidat ne jouit pas d'une bonne réputation ou ne présente pas toutes garanties d'une activité et attitude irréprochables.
- c. Le candidat siège ou siégera au comité d'audit.
- d. Le candidat siège ou siégera au comité de rémunération.
- e. Le candidat siège ou siégera au comité de nomination et la composition globale de celui-ci ne permet pas son fonctionnement indépendant (en principe lorsqu'il ne comprend pas une majorité de membres indépendants ou inclut déjà un administrateur exécutif).
- f. La société n'a pas de comité chargé des tâches de nomination, de rémunération ou d'audit dans les pays où cela est consacré par la pratique du gouvernement d'entreprise.

- g. Le conseil d'administration comporte trop d'administrateurs exécutifs ou ex-exécutifs en fonction des standards de gouvernement d'entreprise du pays et de la structure de l'actionnariat.
- h. Le conseil d'administration ne comporte pas assez d'administrateurs indépendants en fonction des standards de gouvernement d'entreprise du pays et de la structure de l'actionnariat.
- i. Le conseil d'administration refuse d'exécuter une résolution d'actionnaires ayant reçu la majorité des votes lors d'assemblées générales précédentes.

2.3 Election ou réélection d'un président du conseil d'administration qui cumule la fonction de président de la direction générale (CEO)

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. Les renseignements donnés sur le candidat sont insuffisants.
- b. Le candidat ne jouit pas d'une bonne réputation ou ne présente pas toutes garanties d'une activité et attitude irréprochables.
- c. Le conseil d'administration introduit ou maintient le cumul des fonctions sans justifications satisfaisantes.
- d. Le conseil d'administration ne nomme pas d'administrateur indépendant principal (lead director).
- e. Le conseil d'administration inclut moins de 50% de membres indépendants.
- f. Le candidat proposé pour les deux fonctions siège ou siégera dans l'un des comités-clés du conseil d'administration (audit, rémunération, nomination).

- g. La société n'a pas de comité chargé des tâches de nomination, de rémunération ou d'audit dans les pays où cela est consacré par la pratique de gouvernement d'entreprise.

2.4 Elections ou réélections groupées des administrateurs

ABSTENTION lorsqu'il n'y a pas d'objection majeure quant aux candidats à (ré)élire.

CONTRE la proposition du conseil d'administration lorsque la (ré)élection d'un ou plusieurs administrateurs est jugée préjudiciable aux intérêts de la société et de ses actionnaires.

2.5 Fixation du nombre minimal et maximal de membres que peut comprendre le conseil d'administration

POUR la proposition du conseil d'administration ou de certains actionnaires, sauf si le nombre proposé est inadapté à la taille de la société et compte tenu des standards de gouvernement d'entreprise du pays.

2.6 Modification de la durée des mandats d'administrateur

POUR la proposition du conseil d'administration ou de certains actionnaires de réduire la durée des mandats.

CONTRE la proposition du conseil d'administration ou de certains actionnaires d'augmenter la durée des mandats.

3. Organe de révision

Les situations qui ne feraient pas l'objet d'une recommandation seront traitées conformément à l'esprit des principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos.

3.1 Election ou réélection de l'organe de révision

POUR la proposition du conseil d'administration concernant l'élection ou la réélection de l'organe de révision, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. Le nom de l'organe de révision n'est pas communiqué avant l'assemblée générale.
- b. La durée du mandat de l'organe de révision ou du réviseur responsable est trop longue par rapport aux règles de bonne pratique du pays.
- c. La décomposition des services effectués par l'organe de révision est insuffisante pour permettre une évaluation de son indépendance.
- d. Les honoraires payés par la société à l'organe de révision pour des services autres que la révision dépassent les honoraires liés à la révision, sauf si la société donne une justification satisfaisante.
- e. Les honoraires payés par la société à l'organe de révision pour des services autres que la révision dépassent durant une période de trois ans la moitié des honoraires payés pour la révision des comptes.
- f. Il existe des liens entre les associés de l'organe de révision ou les réviseurs chargés du mandat et la société révisée (ses administrateurs, actionnaires importants, membres du comité d'audit, cadres dirigeants) pouvant compromettre l'indépendance de l'organe de révision.
- g. Les honoraires perçus auprès de l'entreprise représentent plus de 10% du chiffre d'affaires total de l'organe de révision.
- h. Le réviseur principal (lead auditor) a récemment fait l'objet de vives critiques dans l'accomplissement d'un mandat similaire.

- i. Les comptes présentés ou la procédure d'audit définie par l'organe de révision font l'objet de graves critiques.
- j. L'organe de révision est remplacé sans explications satisfaisantes.

4. Politique de rémunération

Les situations qui ne feraient pas l'objet d'une recommandation seront traitées conformément à l'esprit des principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos.

4.1 Approbation du système de rémunération ou du rapport de rémunération

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. L'information fournie aux actionnaires est insuffisante pour apprécier les principes, la structure et les différentes composantes du système de rémunération (voir annexe 2).
- b. La structure de la politique de rémunération ne respecte pas les règles de bonne pratique généralement admises (voir annexe 2).

4.2 Approbation des plans de participation à long terme

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. L'information fournie aux actionnaires pour apprécier les principales caractéristiques du plan est insuffisante (voir annexe 3).
- b. La structure et les conditions du plan ne respectent pas les règles de bonne pratique internationalement admises (voir annexe 3).
- c. Le comité de rémunération dispose de trop de pouvoir pour l'administration du plan, par exemple pour réajuster le prix d'exercice, prolonger la période d'exercice, modifier les critères de performance ou pour remplacer un plan par un autre, ceci sans demander l'approbation des actionnaires.

4.3 Approbation de la rémunération du conseil d'administration

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. La variation proposée par rapport à l'année précédente est excessive ou non justifiée.
- b. Le niveau des honoraires est substantiellement supérieur à celui de sociétés de taille et de complexité similaires.
- c. Les administrateurs non exécutifs reçoivent une rémunération autre qu'un montant fixe (payé en espèces ou en actions).
- d. La rémunération du président non exécutif dépasse largement celle des autres membres non exécutifs du conseil d'administration sans justification adéquate.

5. Structure du capital et droits de vote

Les situations qui ne feraient pas l'objet d'une recommandation seront traitées conformément à l'esprit des principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos.

5.1 Modification de la structure du capital

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. La modification porte atteinte au principe « une action = une voix », à moins que la pérennité de la société ne soit sérieusement menacée.
- b. La modification vise à protéger le management d'une OPA hostile, alors que l'OPA serait compatible avec les intérêts à long terme de la majorité des parties prenantes de la société.

5.2 Augmentation de capital à but général

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. L'autorisation d'augmenter le capital, avec droit préférentiel de souscription, dépasse 50% du capital déjà émis ou le pourcentage maximum admis par les standards de gouvernement d'entreprise du pays.
- b. L'autorisation d'augmenter le capital, sans droit préférentiel de souscription, dépasse 20% du capital déjà émis ou le pourcentage maximum admis par les standards de gouvernement d'entreprise du pays.
- c. En cas d'approbation de la demande, l'ensemble des autorisations d'émettre du capital sans droit préférentiel de souscription dépasserait 33% du capital émis.

5.3 Augmentation de capital à but spécifique, avec droit préférentiel de souscription

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. Le but poursuivi (par exemple une acquisition ou fusion ou une émission d'actions pour des plans de participation des collaborateurs) n'est pas compatible avec les intérêts à long terme de la majorité des parties prenantes de la société, compte tenu de l'importance de l'augmentation de capital proposée.
- b. Le montant dépasse les limites de bonne pratique ou les besoins de la société en regard avec la pertinence du but poursuivi pour les actionnaires et les autres parties prenantes.

5.4 Augmentation du capital à but spécifique, sans droit préférentiel de souscription

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. Le but poursuivi (par exemple une acquisition ou fusion ou une émission d'actions pour des plans de participation des collaborateurs) n'est pas compatible avec les intérêts à long terme de la majorité des parties prenantes de la société, compte tenu de l'importance de l'augmentation de capital proposée.
- b. Le montant dépasse 33% du capital ou les limites de bonne pratique en regard avec le but poursuivi.
- c. Les caractéristiques principales d'un plan de participation dont le financement doit être assuré par l'émission ne sont pas conformes aux lignes directrices d'Ethos relatives à ces plans (voir chiffre 4.2).

5.5 Réduction de capital par rachat et annulation d'actions ou par remboursement de valeur nominale

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. La réduction de capital n'est pas compatible avec les intérêts à long terme de la majorité des parties prenantes de la société.
- b. Le prix de rachat des actions est trop élevé.
- c. Le montant remboursé est excessif au vu de la situation financière et des perspectives de la société.
- d. Le droit des actionnaires d'inscrire un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale est péjoré de manière significative.
- e. La société demande une annulation d'actions alors qu'elle a d'importants besoins en capital.
- f. Le rachat d'actions remplace le dividende,

5.6 Rachat d'actions sans annulation

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. Le rachat d'actions dépasse un certain pourcentage du capital-actions, fixé en fonction des standards de gouvernement d'entreprise du pays (en principe 10%).
- b. Le prix de rachat des actions est trop élevé.
- c. Le rachat d'actions remplace le dividende.
- d. La société peut procéder à des rachats d'actions sélectifs.
- e. La durée de l'autorisation dépasse 24 mois.

- f. Le but du rachat d'actions n'est pas compatible avec les intérêts à long terme de la majorité des parties prenantes de la société.

5.7 Introduction ou renouvellement de dispositions anti-OPA

CONTRE la proposition du conseil d'administration sauf si la société fournit une explication convaincante démontrant que la mesure proposée est nécessaire pour préserver la pérennité de l'entreprise et compatible avec les intérêts à long terme de la majorité des parties prenantes.

5.8 Suppression ou relèvement d'une limitation des droits de vote

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- a. La pérennité de la société est menacée.
- b. La proposition est contraire aux intérêts à long terme de la majorité des parties prenantes de la société.

6. Fusions, acquisitions et restructurations

Les situations qui ne feraient pas l'objet d'une recommandation seront traitées conformément à l'esprit des principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos.

6.1 Proposition d'acquisition, de fusion ou de scission

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est réalisée :

- a. L'acquisition, la fusion ou la scission n'est pas compatible avec l'intérêt à long terme de la majorité des parties prenantes de la société, compte tenu de l'importance de la transaction proposée.
- b. La « fairness opinion » n'a pas été effectuée conformément aux exigences de bonne pratique.
- c. L'information disponible est insuffisante pour prendre une décision.
- d. La législation et les standards de gouvernement d'entreprise du lieu d'incorporation ou la gouvernance de la nouvelle entité péjorent significativement les droits des actionnaires.
- e. Les produits ou les pratiques de la nouvelle entité ne respectent pas les droits humains ou du travail des collaborateurs ou portent atteinte à l'environnement naturel.

7. Modifications diverses des statuts

Les situations qui ne feraient pas l'objet d'une recommandation seront traitées conformément à l'esprit des principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos.

7.1 Proposition de modification statutaire

POUR la proposition du conseil d'administration, sauf :

CONTRE si l'une des conditions suivantes est remplie :

- a. La société ne fournit pas d'informations suffisantes pour évaluer l'impact de la modification sur les droits et les intérêts des actionnaires.
- b. La modification a une incidence négative sur les droits des actionnaires.
- c. La modification a une incidence négative sur les intérêts à long terme de la majorité des parties prenantes de la société.
- d. La modification constitue un risque pour la pérennité de la société.
- e. Plusieurs modifications statutaires sont présentées au vote de manière groupée, avec des incidences positives, négatives ou neutres sur les droits et les intérêts des actionnaires, mais l'incidence négative est prépondérante.

7.2 Proposition de séparer un vote groupé

POUR une proposition du conseil d'administration ou de certains actionnaires demandant à ce qu'un vote groupé soit subdivisé en plusieurs votes séparés.

8. Résolutions d'actionnaires

Les situations qui ne feraient pas l'objet d'une recommandation seront traitées conformément à l'esprit des principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos.

8.1 Résolutions d'actionnaires

POUR la résolution présentée par un actionnaire ou un groupe d'actionnaires si les conditions suivantes sont vérifiées :

- a. La résolution est clairement formulée et dûment motivée.
- b. La résolution respecte les principes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise.
- c. La résolution est compatible avec les intérêts à long terme de la majorité des parties prenantes de la société.
- d. La résolution est en accord avec les principes développés dans la Charte d'Ethos fondée sur la notion de développement durable.
- e. La résolution vise à améliorer la gouvernance d'entreprise ou les pratiques de la société en matière de responsabilité sociale et environnementale (voir exemples en annexe 4).

9. Divers

Les situations qui ne feraient pas l'objet d'une recommandation seront traitées conformément à l'esprit des principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos.

9.1 Divers

CONTRE la proposition du conseil d'administration ou de certains actionnaires de voter sur un sujet soumis à l'assemblée dans le cadre de la rubrique « divers », lorsque ce sujet n'a pas été inscrit par avance à l'ordre du jour.

Annexe 1: Critères d'indépendance pour les membres du conseil d'administration

Pour Ethos, un membre du conseil d'administration peut être qualifié d'indépendant lorsqu'il :

- a. N'est pas un membre exécutif ou un employé de la société ou d'une société du groupe, ou ne l'a pas été dans les cinq dernières années ;
- b. Ne représente pas un important actionnaire, un consultant de la société ou un autre stakeholder (collaborateurs, fournisseurs, clients, collectivités publiques, l'Etat);
- c. N'a pas été impliqué dans la révision des comptes de la société (comme réviseur ou dirigeant de l'organe de révision externe) durant les cinq dernières années ;
- d. N'a pas de lien de parenté direct avec la famille fondatrice ou avec un membre dirigeant de la société ou de ses consultants ;
- e. N'a pas de mandat conflictuel ou de mandat croisé (cross directorship) avec un autre administrateur ;
- f. N'a pas de position dirigeante dans un organisme politique ou à but non lucratif auquel la société fait ou duquel elle reçoit des contributions en espèces ou des donations matérielles ;
- g. Ne reçoit pas une rémunération substantielle directe ou indirecte de la société autre que celle en lien avec sa fonction d'administrateur, ou n'a pas reçu de telles rémunérations régulièrement dans les trois dernières années ;
- h. Ne siège pas dans le conseil d'administration et n'est pas lié à la société depuis plus de douze ans (ou le nombre d'années prévu par la loi ou les codes de bonne pratique du pays) ;
- i. N'est pas au bénéfice des mêmes types de rémunération que les membres exécutifs du conseil et de la direction générale et ne participe pas au plan de prévoyance de la société.

Annexe 2 : Exigences en matière de transparence et de structure du système de rémunération

Transparence

Pour l’approbation du système ou rapport de rémunération, les éléments suivants devraient notamment être publiés :

- a. La description détaillée des principes et mécanismes fondamentaux de la politique de rémunération.
- b. La description détaillée de chacune des composantes de la rémunération, en particulier le système de bonus, ainsi que les différents plans de participation en actions ou en options.
- c. Le résumé des plans de retraite de la direction générale.
- d. La description des contrats de travail de la direction générale, en particulier les conditions d’engagement et de départ de ses différents membres, ainsi que les clauses particulières en cas de changement de contrôle.
- e. Le montant global et les différentes composantes de la rémunération doivent être calculés à leur valeur de marché le jour de l’attribution.

Structure

Pour l’approbation du système ou rapport de rémunération, les principes suivants devraient notamment être appliqués :

- a. Le montant des rémunérations doit être en relation avec la taille et la complexité de la société.
- b. La rémunération fixe (sans la contribution de retraite) ne doit pas être supérieure à la médiane des rémunérations fixes d’un groupe de référence de sociétés.

- c. La rémunération variable « cible » (à savoir la rémunération en cas de réussite des objectifs fixés), ne doit en principe pas dépasser la rémunération fixe (sans la contribution de retraite). La rémunération variable comprend le bonus annuel et les plans de participation.
- d. Pour chacune des composantes de la rémunération variable, une valeur maximale doit être fixée en pourcentage de la rémunération fixe (sans la contribution de retraite). La rémunération variable maximale (en cas de dépassement des objectifs) ne doit en principe pas être supérieure à deux fois la rémunération variable cible.
- e. La partie variable de la rémunération doit dépendre de critères de performance clairement définis et suffisamment exigeants, afin d'aligner les intérêts des instances dirigeantes avec les intérêts à long terme des actionnaires. Une partie significative de la rémunération variable doit dépendre de la réalisation d'objectifs de performance mesurés sur une période suffisamment longue (en principe au moins trois ans).
- f. Le montant de la rémunération variable est en adéquation avec la performance ou les perspectives de la société.
- g. Les plans de participation en actions ou en options doivent respecter les règles de bonne pratique internationale (voir annexe 3).
- h. La rémunération des instances dirigeantes ne doit pas progresser systématiquement de manière disproportionnée par rapport à la rémunération des autres collaborateurs.
- i. Les contrats de travail des instances dirigeantes ne doivent pas prévoir des indemnités de départ (golden parachutes).
- j. Les contrats de travail des instances dirigeantes ne doivent pas prévoir des primes d'engagement (golden hellos) sans conditions de performance.

- k. Le bonus annuel doit être soumis à une clause contractuelle qui stipule qu'en cas de comportement frauduleux ou d'états financiers manipulés, un remboursement est prévu (clawback).

Annexe 3 : Exigences en matière de transparence et de structure des plans de participation à long terme

Transparence

Pour l'approbation des plans de participation à long terme, les éléments suivants devraient notamment être publiés :

- a. L'éligibilité, à savoir les catégories de bénéficiaires du plan.
- b. La part du capital réservé au plan.
- c. La période de blocage, les conditions d'attribution définitive (vesting) et le prix d'exercice, ainsi que la durée totale du plan.
- d. Les conditions de performance.
- e. Les éventuelles attributions supplémentaires à la fin de la période de blocage (matching shares).
- f. La valeur de marché des actions et des options au moment de l'attribution.
- g. Le potentiel de variation du nombre d'actions ou d'options attribuées en fonction de la réussite d'objectifs de performance.
- h. Le degré de réussite des objectifs et le nombre d'actions ou options définitivement acquises.

Structure

Pour l'approbation des plans de participation à long-terme, les principes suivants devraient notamment être appliqués :

- a. Le capital réservé pour ce plan et tous les autres plans (à large éligibilité ou non) doit rester dans les limites des normes de bonne pratique, soit en principe 10% du capital-actions sur une période « mobile » de dix ans. Toutefois, 5% de capital supplémentaire peut être alloué, le cas échéant, à des plans de type « épargne salariale ». Le capital réservé pour des plans destinés aux instances dirigeantes ne devrait pas dépasser 5% du capital-actions. Des dérogations à cette limite peuvent être acceptées à titre exceptionnel, pour des sociétés en phase de démarrage, de forte croissance ou appartenant à des secteurs où les cycles de recherche sont particulièrement longs.
- b. Les plans de participation discrétionnaires ou à éligibilité limitée doivent inclure des conditions de performance prédéterminées et suffisamment exigeantes pour aligner les intérêts des bénéficiaires avec ceux des actionnaires. En particulier, des conditions spécifiques doivent être fixées pour l'acquisition définitive des actions attribuées et l'exercice des options. Les objectifs de performance ne doivent pas seulement être fixés en valeur absolue, mais également de manière relative par rapport au positionnement de la société au sein d'un groupe de référence. En cas de performances relatives particulièrement mauvaises, le nombre d'actions définitivement attribuées ou le nombre d'options exerçables doivent être réduits à zéro.
- c. Le plan ne doit pas avoir un effet de levier excessif.
- d. Le prix d'achat des actions ne doit pas être inférieur, en principe, à 80% du prix du marché au moment de l'attribution des droits.
- e. Le prix d'exercice des options ne doit pas être inférieur au cours de l'action à la date d'attribution.

- f. La période de test de la performance ou de blocage précédant l'exercice des droits doit être suffisamment longue (en principe au moins trois ans) et l'exercice échelonné dans le temps.
- g. La période de blocage des actions (achetées à des conditions préférentielles, reçues ou obtenues par l'exercice d'options) doit être suffisamment longue (en principe au moins trois ans).
- h. Les attributions individuelles ne doivent pas être excessives compte tenu des règles de bonne pratique et des résultats de la société. Le cas échéant, il s'agit de tenir compte des attributions découlant de la participation à plusieurs plans simultanément.

Annexe 4 : Résolutions d'actionnaires

Ethos recommande d'approuver les résolutions d'actionnaires dont l'objectif est d'améliorer la gouvernance ou de renforcer la responsabilité environnementale et sociale de l'entreprise.

De manière générale, Ethos approuve notamment les résolutions mentionnées sur la liste ci-dessous. Toutefois, Ethos évalue chaque résolution dans son contexte spécifique, ce qui peut conduire à des recommandations différentes suivant les cas qui se présentent.

Résolutions de type « gouvernement d'entreprise »

- a. Séparer les fonctions de Président et de CEO.
- b. Elire annuellement les membres du conseil d'administration.
- c. Elire les membres du conseil d'administration à la majorité des voix.
- d. Etablir un rapport sur les contributions politiques de la société.
- e. Réduire le seuil de capital nécessaire pour convoquer une assemblée extraordinaire.
- f. Nommer un administrateur indépendant ayant de l'expertise confirmée dans le domaine environnemental.
- g. Lier l'attribution d'options à la réussite d'objectifs de performance.
- h. Adopter une politique qui prévoit un vote annuel sur la rémunération des instances dirigeantes.
- i. Lier la rémunération variable à des critères de performance clairement établis et communiqués aux actionnaires.

Résolutions environnementales

- a. Préparer un rapport de durabilité qui inclut les objectifs fixés par la société en matière de réduction de gaz à effet de serre.
- b. Adopter des buts quantitatifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre dues aux opérations et aux produits de la société.
- c. Préparer un rapport à l'intention des actionnaires sur les risques financiers liés au changement climatique et l'impact de ce dernier sur la valeur actionnariale à long terme.
- d. Préparer un rapport sur les enjeux environnementaux, sociaux et économiques à long terme associés à l'extraction pétrolière dans les sables bitumineux.
- e. Préparer un rapport sur les risques liés à l'extraction non conventionnelle de pétrole.
- f. Préparer un rapport concernant les risques liés au forage pétrolier en eaux profondes.

Résolutions sociales

- a. Préparer un rapport sur la diversité au sein de l'entreprise.
- b. Mettre en place au sein du conseil un comité de droits humains.
- c. Introduire le monitoring indépendant du code des droits humains de la société.
- d. Préparer un rapport sur la politique mise en place par la société pour réduire le risque d'accidents au travail.
- e. Etablir une politique visant à maintenir les prix des médicaments à des niveaux raisonnables.

Principes de gouvernement d'entreprise

1. Comptes, dividende et décharge

1.1 Rapport annuel

Le rapport annuel est le document synthétique qui permet aux actionnaires et aux autres parties prenantes (stakeholders) de suivre l'évolution des états financiers d'une entreprise et de prendre connaissance des orientations stratégiques pour l'avenir. Il est le moyen par lequel le conseil d'administration présente et commente son activité pour l'exercice écoulé et formule des réflexions sur les perspectives futures. En conséquence, la qualité et la sincérité des informations contenues dans ce document sont primordiales pour assurer la confiance des investisseurs.

Lors de l'assemblée générale, la présentation commentée du rapport annuel peut être suivie de remarques ou de questions de la part des actionnaires présents, auxquelles le conseil d'administration est appelé à répondre. L'approbation du rapport annuel est par la suite généralement soumise au vote des actionnaires. Elle s'accompagne dans certains pays d'une demande d'accorder décharge au conseil d'administration (ou au conseil de surveillance) pour sa gestion.

En plus des informations habituelles, le rapport annuel devrait contenir le commentaire de la direction (management commentary), ainsi que des informations extra-financières, relatives notamment au gouvernement d'entreprise de la société, ainsi qu'à sa responsabilité environnementale et sociale.

A. Commentaire de la direction

Le commentaire de la direction complète les comptes annuels et doit être publié dans un chapitre séparé du rapport de gestion. Dans son commentaire, la direction doit donner des informations importantes relatives à la situation patrimoniale, financière et bénéficiaire, ainsi qu'aux objectifs et stratégies de la société.

Le commentaire de la direction devrait notamment inclure des informations sur les activités de l'entreprise, l'orientation stratégique, les ressources de l'entreprise, l'identification et l'évaluation des importants risques stratégiques, les relations avec les parties prenantes, les résultats obtenus comparés aux objectifs, les principaux indicateurs financiers et non financiers, ainsi que les perspectives d'avenir.

B. Informations sur le gouvernement d'entreprise

Il est maintenant d'usage pour les sociétés d'inclure dans leur rapport annuel un chapitre dédié au gouvernement d'entreprise, ce qui présente l'avantage de regrouper toutes les informations pertinentes dans un même endroit. Dans la plupart des pays, les exigences dans ce domaine sont similaires.

En Suisse, par exemple, les sociétés cotées doivent décrire de manière concise et compréhensible leurs pratiques en matière de gouvernement d'entreprise, en présentant la structure du groupe et de l'actionariat, la structure du capital de la société, la composition et le fonctionnement du conseil d'administration et de la direction générale, la politique de rémunération des instances dirigeantes, les droits des actionnaires, les éventuelles mesures de défense en cas de prise de contrôle, certaines informations concernant l'auditeur externe, ainsi que la politique d'information de la société vis-à-vis de ses actionnaires.

C. Informations sur la responsabilité environnementale et sociale

La responsabilité environnementale et sociale de l'entreprise est de plus en plus intégrée dans les considérations des investisseurs lorsqu'ils analysent les sociétés dans lesquelles ils sont investis ou désirent investir. Pour les investisseurs, dont Ethos, la responsabilité environnementale et sociale de l'entreprise fait partie des fondements de la valeur actionnariale à long terme. A ce titre, l'information extra-financière revêt une importance particulière et il est nécessaire que le rapport annuel présente, non seulement les pratiques en matière de gouvernement d'entreprise, mais également les bases de la politique environnementale et sociale de la société.

Afin d'instaurer un cadre uniformisé sur le plan international pour le reporting extra-financier, l'initiative GRI (Global Reporting Initiative), coordonnée par une organisation internationale fondée en 1997 qui fonctionne en réseau, propose aux entreprises un référentiel d'indicateurs pour mesurer et communiquer leur performance économique, environnementale et sociale. De tels indicateurs permettent d'évaluer la performance et les progrès des entreprises de manière sys-

tématique et comparable à travers les secteurs et les marchés, ainsi que dans la durée. L'audit externe des données environnementales et sociales publiées par les sociétés crédibilise encore davantage une telle démarche.

Au vu de la diversité et de la quantité d'informations à diffuser, il se peut cependant que le rapport annuel ne puisse pas contenir l'intégralité de tous les rapports élaborés par l'entreprise au sujet des thèmes mentionnés ci-dessus. Les codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise préconisent, dans ce cas, une présentation résumée dans le rapport annuel et, le cas échéant, des indications claires sur l'existence d'éventuels rapports complémentaires.

1.2 Comptes annuels de la société et du groupe

Les comptes annuels d'une entreprise, élément séparé ou incorporé dans le rapport annuel, sont le document de base à partir duquel les actionnaires et autres parties prenantes doivent pouvoir se faire rapidement une idée synthétique de l'état financier de l'entreprise, de son évolution

par rapport au passé et de ses perspectives d'avenir.

Les états financiers (bilan, compte de résultat, évolution des fonds propres, tableau de financement, annexes aux états financiers) remplissent essentiellement deux rôles. Premièrement, ils permettent de suivre la situation financière de l'entreprise et, deuxièmement, ils servent de support à l'évaluation de ses titres, ainsi qu'aux décisions des investisseurs relatives à l'acquisition, la détention, la vente et l'exercice des droits et des obligations attachés à ces titres.

En conséquence, les normes comptables exigent une image fidèle et fiable (true and fair view) des états financiers. En effet, l'intégrité de l'information financière est indispensable au bon fonctionnement des marchés boursiers. A cet effet, les entreprises devraient publier en temps opportun toutes les informations financières pertinentes, fondées sur le respect de normes comptables généralement et internationalement admises (telles les normes IAS/IFRS ou US GAAP), et accompagnées d'informations complémentaires recommandées par les codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise. La comparabilité des ré-

sultats financiers publiés par les entreprises est primordiale pour les investisseurs. Ainsi, l'adoption de pratiques comptables permettant d'uniformiser les états financiers, en particulier par les entreprises cotées en bourse, est fondamentale. Si l'adoption par une majorité de sociétés de normes standardisées dans plusieurs pays a apporté une réponse à ce problème, c'est au niveau de l'interprétation des normes, ainsi que de l'exhaustivité des informations publiées que des progrès sont encore nécessaires.

Les états financiers d'une entreprise doivent être communiqués aux actionnaires au minimum une fois par année, mais en pratique ils sont souvent diffusés semestriellement ou trimestriellement. Tous les actionnaires doivent recevoir les comptes en même temps, afin que le principe de l'égalité de traitement soit assuré, et suffisamment à l'avance pour qu'ils puissent voter en toute connaissance de cause à l'assemblée générale. La rapidité de publication des résultats après clôture est un élément important d'une communication financière conforme aux exigences des codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise.

Dans la majorité des pays, les entreprises doivent soumettre les comptes annuels, certifiés par un organe de révision externe élu par les actionnaires, à l'assemblée générale en vue de leur approbation. Même lorsqu'une telle procédure n'est pas exigée par les statuts de l'entreprise ou par la loi, les codes de bonne pratique recommandent la demande d'approbation des comptes par les actionnaires.

Ethos considère que l'assemblée générale devrait se prononcer de manière séparée sur les états financiers et le rapport annuel.

1.3 Utilisation du résultat et distribution du dividende

Les propositions du conseil d'administration concernant l'utilisation du résultat sont commentées par les vérificateurs des comptes avant d'être soumises aux actionnaires. En général, il est proposé que le bénéfice soit alloué à la constitution de réserves et au paiement du dividende. En Suisse, au lieu d'un dividende (ou en complément à celui-ci), certaines sociétés proposent parfois de rembourser du capital soit sous forme de remboursement de valeur nominale des actions, soit en rachetant des actions (voir point 5.3.2 des

principes de gouvernement d'entreprise).

Dans le cadre de la répartition du bénéfice, le conseil d'administration doit fixer le dividende dans une fourchette raisonnable, compte tenu de la situation financière et des perspectives de l'entreprise. Les actionnaires peuvent demander des compléments d'information.

La politique concernant l'utilisation du bénéfice dépend de plusieurs facteurs et varie par conséquent selon les pays, le secteur économique auquel appartient l'entreprise, ainsi que son stade de maturité. Les sociétés en démarrage ou en croissance, jugent parfois préférable d'utiliser le bénéfice pour financer leur développement plutôt que de verser un dividende.

Sachant que le rendement global d'une action (reflété par le « Total Shareholder Return ») est égal à la somme du rendement du dividende et de la variation annuelle du cours, de nombreuses entreprises considèrent important de veiller à la stabilité dans le temps du montant du dividende versé, laissant la hausse du prix de l'action compléter le rendement des actionnaires.

Un des moyens pour appréhender l'affectation du résultat est le taux de distribution du bénéfice, ou « payout ratio », défini comme la part du bénéfice net consolidé distribué sous forme de dividende et/ou de remboursement de valeur nominale. Le taux de distribution dépend du secteur économique auquel appartient l'entreprise ainsi que du type d'entreprise. Un taux plus faible pourra être admis pour les sociétés en forte croissance qui retiennent une partie des bénéfices en vue d'investissements futurs, alors qu'il devrait être plus élevé pour les sociétés matures. De même, il sera plus faible dans les pays où les entreprises versent traditionnellement ou pour des raisons fiscales de faibles dividendes.

Le taux de distribution du bénéfice, ainsi que ses fluctuations, doivent être justifiés par les sociétés. Sachant que les investisseurs, en particulier les investisseurs institutionnels, ont besoin d'entrées régulières de liquidités, le paiement d'un dividende, même modeste, est toujours apprécié. En revanche, une politique de « dividende zéro » à long terme semble difficilement acceptable, à moins qu'elle ne soit nécessaire compte tenu de la si-

tuation particulièrement difficile d'une société.

Certaines sociétés qui distribuent de très faibles dividendes, ou qui ne paient pas de dividende du tout, se justifient en expliquant que le dividende est remplacé par des programmes de rachat d'actions. Ceux-ci, en plus de rembourser du capital aux actionnaires, ont l'avantage de soutenir le cours. Toutefois, cela implique que les investisseurs doivent vendre une partie de leurs titres pour obtenir des liquidités.

Lorsque les sociétés font des pertes, Ethos considère normal de diminuer, voire de supprimer le versement du dividende. Toutefois, sachant que de nombreuses entreprises favorisent une politique de dividende constant, il est possible d'accepter, s'il s'agit de pertes exceptionnelles, que l'entreprise puise dans ses réserves afin de procéder, malgré tout, à la distribution du dividende. Cependant, les sociétés doivent disposer de suffisamment de liquidités pour effectuer un paiement de dividende. En revanche, dans le cas de pertes opérationnelles substantielles ou récurrentes, dues par exemple à des problèmes stratégiques de l'entreprise ou à des difficultés de son secteur d'activité, une

distribution de dividende n'est plus justifiée, car elle contribue à donner aux actionnaires une image qui ne correspond plus à sa situation financière réelle, et à vider l'entreprise de ses réserves.

En règle générale, la proposition du conseil d'administration concernant l'utilisation du bénéfice et la distribution du dividende devrait être formulée dans le cadre d'un point séparé de celui de la demande d'approbation des comptes et de décharge du conseil. Bien que, dans beaucoup de cas, le vote des actionnaires ne soit pas obligatoirement requis par la loi ou par les statuts de l'entreprise, les codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise considèrent qu'il est du ressort des actionnaires de se prononcer sur l'affectation du bénéfice, car celle-ci les concerne directement.

1.4 Donations politiques et contributions caritatives

En général, Ethos considère que les fonds des sociétés ne devraient pas être utilisés à des fins politiques, tel le financement de partis politiques ou de campagnes d'élection. Il existe cependant des pays où les sociétés font de telles donations, pas seulement di-

rectement à des partis politiques dans le sens étroit du terme, mais à des organisations qui s'y apparentent et pourraient être incluses dans la définition de l'Union Européenne des partis politiques. Cette dernière englobe également un certain nombre d'autres organisations à caractère politique. Ethos est d'avis que ce type de donations devraient être limitées, soumises au vote annuel des actionnaires ainsi que communiquées et justifiées dans le rapport annuel des sociétés pour permettre aux actionnaires d'évaluer l'utilisation des fonds.

En ce qui concerne les contributions caritatives faites par les sociétés, elles peuvent également conduire à des conflits d'intérêt. Ceci est particulièrement le cas pour les dons à des organisations au conseil desquelles siègent les dirigeants ou membres du conseil des sociétés donatrices. Par conséquent, les contributions caritatives devraient faire l'objet d'un processus de sélection rigoureux et transparent et être approuvées par le conseil. Par ailleurs, les montants versés devraient être limités et publiés dans le rapport annuel.

1.5 Décharge au conseil d'administration

La décharge (appelée « quitus » en France), accordée au conseil, est trop souvent votée comme une simple formalité. Il serait cependant souhaitable que les actionnaires puissent mesurer son importance à sa juste valeur. En effet, la décharge équivaut à une acceptation formelle des faits révélés et à une quittance délivrée par les actionnaires au conseil d'administration pour sa conduite des affaires durant l'exercice.

En Suisse, par exemple, la décharge est un des droits inaliénables de l'assemblée générale et consiste à une déclaration indiquant qu'aucune action ne peut être intentée contre l'organe déchargé pour sa gestion de l'entreprise au cours d'un exercice donné. L'octroi d'une décharge est étroitement lié à l'approbation du rapport de gestion. L'acceptation sans réserve des comptes et du rapport annuel n'implique cependant pas automatiquement une décharge.

La décharge ne vaut que pour des faits révélés et est opposable à toute demande d'indemnisation faite par la société à l'encontre des membres du conseil d'administration qui ont été

déchargés. Le droit des actionnaires, qui ont octroyé la décharge, d'obtenir réparation pour dommage devient nul et non avenu. En Suisse, le droit des autres actionnaires (ceux qui n'ont pas adhéré à la décharge) d'intenter une action pour dommage direct s'éteint six mois après l'approbation de la décharge.

Généralement, la loi ne prévoit la décharge que pour les seuls membres du conseil d'administration. On peut toutefois concevoir de l'étendre à d'autres personnes, en contact étroit avec la gestion de l'entreprise, tels que directeurs et fondés de pouvoir. En cas d'organe collégial, il est possible de n'octroyer la décharge qu'à certains membres.

Les personnes qui ont participé d'une manière quelconque à la gestion des affaires sociales ne peuvent prendre part aux décisions qui donnent ou refusent décharge au conseil d'administration. Si une personne est exclue, ses représentants le sont aussi. Selon la doctrine dominante, une personne morale qui détient des actions doit être exclue du vote de décharge si elle est contrôlée par un membre du conseil d'administration demandant la décharge.

Etant donné que la décharge équivaut à une acceptation formelle des faits révélés et à une quittance délivrée par les actionnaires au conseil, Ethos considère que, par analogie, elle doit être également appliquée à la gestion des enjeux extra-financiers de l'entreprise. Ainsi, les actionnaires ne devraient pas accorder la décharge lorsque certains éléments de la gouvernance de la société constituent un important risque pour les actionnaires et les autres parties prenantes.

Parallèlement, un refus de la décharge se justifie également lorsque le conseil d'administration a pris des décisions qui constituent un risque environnemental et social majeur ; lorsque la société est impliquée dans un accident qui a porté une sérieuse atteinte à la vie ou à la santé des collaborateurs ou à l'environnement naturel ; ou lorsque la société est accusée de manière fondée de graves violations des droits sociaux de ses collaborateurs et fournisseurs.

2. Conseil d'administration

2.1 Missions du conseil

Le conseil d'administration doit être un organe actif, indépendant et compétent qui est collectivement responsable vis-à-vis des actionnaires qui l'ont élu et doit leur rendre compte de ses décisions. En Suisse, l'étendue des compétences du conseil est définie par la loi (Art. 716 CO).

De manière générale, Ethos considère que le conseil d'administration a notamment pour tâches de :

- Exercer un rôle prépondérant dans l'orientation stratégique de la société et son application ;
- Donner les directives nécessaires pour atteindre les objectifs fixés tout en contrôlant le risque, suivre la mise en œuvre et les résultats de la stratégie adoptée ;
- Organiser la société au niveau supérieur : recruter les dirigeants, contrôler activement leur gestion, déterminer leur rémunération, en assurer la succession ;
- Veiller au respect des principes comptables et de révision, ainsi qu'à la qualité des informations fournies aux actionnaires et au

marché ; établir le rapport de gestion dont il est responsable ;

- S'assurer de la mise en place de bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise et de leur communication aux actionnaires ;
- Intégrer la notion de responsabilité environnementale et sociale dans la mise en place de la stratégie ;
- Préparer et convoquer l'assemblée générale des actionnaires, puis exécuter ses décisions.

Pour remplir ces tâches de manière active, indépendante et compétente, le conseil doit :

- Avoir une composition adéquate (voir point 2.3 ci-dessous) ;
- Avoir accès à des informations exactes et pertinentes en temps opportun ;
- Avoir la possibilité de solliciter l'avis de consultants indépendants quand nécessaire ;
- Constituer des comités-clés, en particulier des comités d'audit, de nomination et de rémunération ;

- Procéder régulièrement à l'évaluation du fonctionnement global du conseil, ainsi que de la performance individuelle de chaque administrateur (en particulier du président), de même que celle du CEO ;
- Etre régulièrement renouvelé.

2.2 Structure du conseil

L'organisation du gouvernement d'entreprise dans une société peut être structurée de manière unitaire (avec un conseil d'administration composé de membres exécutifs et non exécutifs) ou duale (avec un conseil de surveillance composé de membres non exécutifs seulement, associé à un directoire). La plupart des pays ont opté pour des structures unitaires. L'Allemagne et les Pays-Bas ont, quant à eux, des systèmes de gouvernance à structure duale. En France, la législation donne aux sociétés la possibilité de choisir entre les deux formules.

Dans les pays où il est obligatoire d'établir des structures duales avec conseil de surveillance et directoire (Allemagne, Pays-Bas), le conseil de surveillance ne comprend pas de membres dirigeants, ces derniers ne

pouvant faire partie que du directoire. L'avantage de cette formule est que les fonctions de CEO et de président du conseil sont automatiquement séparées (voir chiffre 2.7).

2.3 Composition du conseil

La composition du conseil d'administration est primordiale pour le bon fonctionnement de ce dernier. Tout conseil d'administration devrait s'assurer que sa composition est adéquate en termes de compétences, d'indépendance, de diversité et de disponibilité.

A. Compétences

Pour mener à bien les tâches qui incombent au conseil, il est important que les compétences, la formation et les expériences individuelles des différents administrateurs soient complémentaires. Les membres d'un conseil d'administration sont souvent choisis en raison de leur position dans le monde de l'économie, de la science, du droit, de l'enseignement, de la politique, etc. Ils peuvent également être choisis en fonction des intérêts qu'ils représentent (par exemple un important actionnaire, l'Etat ou les employés).

Etant donné la complexité des tâches et la responsabilité exigée du conseil, ses membres doivent pouvoir bénéficier d'une formation spécifique lors de l'entrée en fonctions, ainsi que de formations continues tout au long de leur mandat.

B. Indépendance

Globalement, la composition du conseil doit être équilibrée de manière à garantir que sa mission est remplie avec indépendance, objectivité et dans l'intérêt de tous les actionnaires. Pour y parvenir, le conseil d'administration doit inclure un nombre suffisant de membres indépendants. On distingue trois types d'administrateurs :

- Administrateurs indépendants. Il s'agit d'administrateurs n'ayant aucun lien avec la société autre que celui de leur mandat d'administrateur ;
- Administrateurs affiliés. Il s'agit d'administrateurs non exécutifs ayant un lien avec la société (qui ne remplissent pas les critères d'indépendance du point 2.5 ci-après) ;

- Administrateurs exécutifs. Ceux-ci exercent parallèlement une fonction dirigeante dans la société.

Pour être considéré comme suffisamment indépendant, le conseil devrait comprendre au moins 50% de membres indépendants (ou plus de 50% en cas de cumul des fonctions de CEO et président du conseil).

Lorsqu'il s'agit de sociétés ayant un actionnaire (ou un groupe d'actionnaires) important, qui détient plus de 33,3% du capital ou des droits de vote, une analyse spécifique doit être effectuée. En effet, cela est notamment le cas des sociétés dites familiales, dans lesquelles le fondateur ou des membres de sa famille sont impliqués tant au niveau financier que dans la gestion. Il convient de préciser que, dans ces cas, la composition du conseil d'administration doit être analysée en tenant compte de l'histoire de la société. Il faut cependant noter que la surreprésentation des intérêts de l'actionnaire(s) important(s) n'est pas souhaitable.

Certaines législations prévoient la présence d'administrateurs représentant soit les employés, soit les salariés-actionnaires. Citons à titre d'exemple les cas allemand et français. En Alle-

magne, le conseil de surveillance des sociétés de plus de 2'000 employés doit être constitué de 50% de représentants du personnel salarié (ces représentants peuvent être eux-mêmes des employés de la société ou des représentants syndicaux). En France, lorsque le personnel salarié possède 3% ou plus du capital-actions de la société, le conseil d'administration doit nommer des représentants des salariés-actionnaires. En dessous du seuil de 3%, le conseil de toute société française a également la possibilité d'inclure des employés ou leurs représentants (maximum cinq ou le tiers du nombre des autres administrateurs).

C. Diversité

Si un mélange de compétences est primordial pour le bon fonctionnement d'un conseil, la diversité de ses membres est également un élément important, car elle permet d'augmenter la qualité des échanges au sein du conseil.

Ainsi, il est important de veiller à la représentation au conseil, non seulement de femmes, mais également d'administrateurs d'âges différents ayant des origines ou des expériences professionnelles diverses acquises

plus particulièrement dans les régions du monde où la société a d'importantes opérations.

Genre

Au vu de la sous représentation des femmes dans des positions de cadre supérieur, l'égalité sur le lieu du travail est un enjeu très sérieux pour les entreprises. Un nombre croissant d'études montre que la performance financière des sociétés est positivement liée à la mixité des conseils. Ces dernières devraient donc mettre en place des politiques qui favorisent l'avancement professionnel des femmes. Ethos considère que la discrimination positive pourrait donner de bons résultats.

Age

En Suisse, comme dans certains autres pays, on observe encore souvent une surreprésentation de personnes relativement âgées dans les conseils. Or, si les aînés apportent sans doute une expérience plus longue et approfondie, la nouvelle génération est à même d'amener une vision plus actuelle et novatrice des affaires. Les conseils d'administration devraient par conséquent inclure des administrateurs d'âges différents en

portant une attention particulière au plan de succession. Afin d'assurer le renouvellement régulier des conseils, certaines sociétés fixent une limite d'âge pour l'exercice du mandat d'administrateur ou une limite quant au nombre de mandats successifs qu'un administrateur peut exercer (voir point 2.10.C).

Ouverture internationale

La représentation d'administrateurs locaux, bénéficiant d'une connaissance approfondie du pays dans lequel l'entreprise est domiciliée est fondamentale. Cependant, il est également important que les conseils comprennent un certain nombre d'administrateurs d'autres nationalités ou ayant travaillé ou vécu dans d'autres régions du monde. L'apport de ces derniers au sein des sociétés devient de plus en plus primordial au vu de l'internationalisation croissante des affaires.

D. Disponibilité

Pour pouvoir assurer leur fonction avec la diligence requise, particulièrement en période de difficultés, les administrateurs doivent disposer du temps nécessaire à l'exercice de l'ensemble de leurs mandats.

Il est alors important de veiller au nombre total de mandats détenus par les administrateurs, en particulier lorsque ces derniers exercent une activité principale (voir point 2.10.B)

2.4 Taille du conseil

Si l'équilibre global du conseil d'administration est primordial, sa taille est également un élément important. En effet, un conseil comportant trop de membres perd de son efficacité, mais un conseil trop petit peut manquer de membres compétents et de diversité et n'est pas en mesure de constituer des comités spécialisés séparés, composés de suffisamment de membres indépendants et différents. Toutefois, compte tenu de la taille et de la situation particulière de chaque entreprise, une fourchette raisonnable doit être fixée. Ethos considère que pour les grandes sociétés cotées, cette fourchette devrait se situer entre huit et douze membres, et pour les plus petites entre sept et neuf.

La pratique montre que, lorsque les conseils sont de petite taille (cinq membres ou moins), les membres exercent souvent des fonctions généralement attribuées à la direction générale. Dans ces cas, la distinction

entre direction générale et conseil d'administration pourrait devenir insuffisante au regard des exigences de séparation des fonctions de direction et de contrôle.

2.5 Indépendance des administrateurs

L'administrateur indépendant est un membre qui n'a pas de lien avec la société pouvant compromettre sa participation objective aux travaux du conseil ou l'exposer à des conflits d'intérêt. Il doit être capable d'exprimer son désaccord vis-à-vis des autres administrateurs s'il estime qu'une décision est prise à l'encontre des intérêts de l'ensemble des actionnaires.

L'indépendance est en premier lieu une question de personnalité, souvent difficile à évaluer par les actionnaires, en particulier en ce qui concerne les nouveaux candidats. En conséquence, un certain nombre de critères objectifs sont nécessaires pour évaluer le niveau d'indépendance des membres du conseil d'administration.

Ainsi, selon Ethos, un administrateur indépendant :

- a. N'est pas un membre exécutif ou un employé de la société ou d'une société du groupe, ou ne l'a pas été dans les cinq dernières années ;
- b. N'est pas lui-même ou ne représente pas un important actionnaire, un autre stakeholder (collaborateurs, fournisseurs, clients, collectivités publiques) ou un consultant de la société ;
- c. N'a pas été impliqué dans la révision des comptes de la société (comme réviseur ou dirigeant de l'organe de révision externe) durant les cinq dernières années ;
- d. N'a pas de lien de parenté direct avec la famille fondatrice ou avec un membre dirigeant de la société ou de ses consultants ;
- e. N'a pas de mandat conflictuel ou de mandat croisé (cross directorship) avec un autre administrateur ;
- f. N'a pas de position dirigeante dans un organisme politique ou à but non lucratif auquel la société fait ou duquel elle reçoit des contributions en espèces ou des donations matérielles ;

- g. Ne reçoit pas une rémunération substantielle directe ou indirecte de la société autre que celle en lien avec sa fonction d'administrateur, ou n'a pas reçu de telles rémunérations régulièrement dans les trois dernières années ;
- h. Ne siège pas dans le conseil d'administration et n'est pas lié à la société depuis plus de douze ans (ou le nombre d'années prévu par la loi ou les codes de bonne pratique du pays) ;
- i. N'est pas au bénéfice des mêmes types de rémunération que les membres exécutifs du conseil et de la direction générale et ne participe pas au plan de prévoyance de la société.

Si la décision de l'indépendance des administrateurs doit être guidée par les critères de bonne pratique énoncés ci-dessus, les informations fournies par la société au sujet des administrateurs sont très importantes. Ainsi, certains codes de bonne pratique demandent aux sociétés de procéder à une déclaration d'indépendance dûment motivée.

2.6 Comités du conseil d'administration

A. Caractéristiques générales

L'existence de comités spécialisés du conseil d'administration est un élément fondamental du gouvernement d'entreprise. En effet, les tâches du conseil d'administration étant nombreuses et diverses, les questions à traiter sont complexes et tous les administrateurs ne peuvent avoir le même degré d'expertise dans tous les sujets. De plus, la division du travail au sein du conseil d'administration augmente son efficacité, ce qui est important dans les sociétés les plus grandes et les plus diversifiées. Finalement, dans certains domaines dans lesquels des conflits d'intérêt potentiels sont probables (audit, rémunération, nomination) le rôle de surveillance des administrateurs indépendants est prépondérant.

La création de comités séparés et spécialisés est un moyen de répondre à toutes ces exigences ; ces comités ne peuvent toutefois pas se substituer au conseil concernant les décisions que celui-ci doit assumer dans son ensemble.

Les attributions spécifiques de chacun des comités peuvent varier en fonction des pays et du nombre de comités en place dans l'entreprise. Il est toutefois possible de dégager les tendances générales suivantes.

Chaque société peut créer le nombre de comités qu'elle juge nécessaires pour mener à bien ses activités. Toutefois, les codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise recommandent la constitution d'au moins trois comités, à savoir le comité d'audit, le comité de nomination et le comité de rémunération (ci-après « les comités-clés »).

Certaines grandes sociétés mettent également en place d'autres types de comités comme, par exemple, le comité présidentiel (chairman's committee), le comité des risques, le comité chargé d'assurer le respect par la société des lois et réglementations en vigueur (compliance committee), ou encore le comité responsable de la stratégie environnementale et sociale de l'entreprise. Quant au comité de gouvernement d'entreprise, il a en général comme tâches d'évaluer la taille, l'organisation et le fonctionnement du conseil et de ses comités, ou encore d'assurer la qualité des relations avec les actionnaires et la con-

formité avec la législation et les directives boursières.

Chaque comité devrait être constitué d'au moins trois membres, mais leur nombre ne devrait pas dépasser cinq pour ne pas perdre en efficacité. La liste des membres et le nom du président des différents comités doivent être communiqués. A cet effet, la communication via le site Internet de la société est très efficace, pour autant que les données soient mises à jour régulièrement.

Les questions relatives à l'audit, ainsi qu'à la nomination et à la rémunération des administrateurs et des hauts dirigeants de la société nécessitent un jugement indépendant et dépourvu de conflits d'intérêt potentiels. Elles doivent ainsi être déléguées à des comités composés exclusivement d'administrateurs non exécutifs, et en majorité indépendants.

B. Comité d'audit

Le conseil d'administration étant responsable de la sincérité des informations financières diffusées par la société, il doit constituer un comité d'audit dont les tâches sont les suivantes :

- Assurer la fiabilité et l'intégrité des états et des rapports financiers ;
- Assurer l'efficacité des révisions externe et interne, ainsi que leur coordination ;
- Contrôler l'indépendance du réviseur externe ;
- Autoriser le réviseur externe à effectuer d'éventuels services autres que la révision et en approuver le montant ;
- Superviser l'efficacité des systèmes de contrôle interne ainsi que la gestion des risques ;
- Analyser les rapports de révision interne et externe et s'assurer de la mise en place des mesures d'amélioration proposées ;
- Analyser de manière critique les comptes et émettre une recommandation au conseil d'administration concernant leur présentation à l'assemblée générale des actionnaires.

Toutes ces attributions nécessitent une professionnalisation du comité d'audit qui doit inclure des membres aux compétences spécifiques et ré-

centes du domaine de la comptabilité, du contrôle et de la révision, ainsi que du secteur d'activité de la société. De plus ces personnes doivent être suffisamment disponibles pour accomplir leur mission avec diligence.

Afin d'éviter tout conflit d'intérêts, les membres du comité d'audit doivent être en principe des administrateurs indépendants. Des exceptions limitées dans le temps peuvent être admises lorsqu'il est jugé que les compétences et l'expérience apportées par un administrateur non indépendant sont dans l'intérêt de la société. Toutefois, ce comité ne doit en aucun cas comprendre d'administrateur exerçant (ou ayant exercé au cours des trois dernières années) des fonctions exécutives au sein de la société.

Pour mener à bien leur mission, les membres du comité d'audit doivent avoir accès à toute l'information nécessaire. Ils doivent ainsi pouvoir rencontrer les personnes participant à l'élaboration des comptes ou à leur contrôle sans la présence d'administrateurs dirigeants.

C. Comité de nomination

Le comité de nomination a pour mission de rechercher et de proposer des

candidats compétents et disponibles pour le conseil d'administration et la direction générale. Il a ainsi un rôle essentiel pour assurer l'équilibre du conseil et la qualité de la haute direction de l'entreprise. Il doit également mettre en place la stratégie de succession du CEO, de la haute direction de la société, ainsi que des membres du conseil d'administration. Afin de proposer les candidats les plus appropriés, le comité doit établir des procédures de sélection qui tiennent compte des besoins spécifiques de la société. Ces procédures doivent être rigoureuses, transparentes et accessibles aux actionnaires. C'est également à ce comité que peut revenir la tâche de se prononcer régulièrement sur l'adéquation de la taille et sur l'équilibre de la composition du conseil d'administration.

Finalement, le comité de nomination doit mettre en place un processus régulier permettant d'évaluer les performances des membres du conseil d'administration et de la direction générale. Afin de garantir l'objectivité, cette tâche peut être effectuée en collaboration avec un consultant extérieur à la société. Les membres du comité de nomination doivent être des administrateurs non exécutifs, en majorité indépendants. Lorsque cela

n'est pas contraire aux règles de bonne pratique du pays, on peut cependant accepter à titre exceptionnel la présence d'un exécutif dans ce comité, en particulier dans les sociétés ayant un actionnaire important, pour autant que la majorité du comité soit formée de membres indépendants.

D. Comité de rémunération

Le comité de rémunération a pour mission d'établir la politique de rémunération de l'entreprise. Par ailleurs, c'est au comité de rémunération que revient la tâche de mettre en place, le cas échéant, un système de participation des collaborateurs au capital, au moyen de plans d'options ou d'actions, adapté à l'entreprise et considéré comme équitable. Etant donné la complexité actuelle des questions de rémunération, la majorité des membres du comité devraient avoir des connaissances approfondies dans ce domaine et pouvoir régulièrement recourir à l'avis de consultants en rémunération externes, indépendants de la direction générale avec laquelle ils ne doivent pas avoir des relations d'affaires.

Pour éviter tout conflit d'intérêts, il convient donc que les membres du comité de rémunération soient exclu-

sivement des administrateurs non exécutifs, en principe indépendants. Toutefois, dans les sociétés avec un actionnaire important, la présence d'un administrateur représentant l'actionnaire, pourrait contribuer à renforcer le contrôle des rémunérations de la direction générale.

2.7 Séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de président de la direction générale

Présider un conseil d'administration et diriger une société sont des tâches très importantes mais distinctes. La séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de CEO est un moyen d'assurer l'équilibre des pouvoirs au sein de la société. Elle permet de renforcer la capacité du conseil à prendre des décisions en toute indépendance et à surveiller la gestion effectuée par la direction générale.

En ce qui concerne le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de CEO, la pratique varie beaucoup selon les pays. Par exemple, aux Etats-Unis, le cumul des fonctions est encore courant (bien que de plus en plus remis en ques-

tion), alors qu'au Royaume-Uni et en Suisse, c'est la séparation des fonctions qui prévaut, en particulier pour les grandes sociétés.

Cependant, si le conseil opte, malgré tout, pour le cumul des fonctions, il faudrait qu'il puisse justifier ce choix. En effet, le cumul des fonctions peut être exceptionnellement accepté pour une période limitée dans le temps, par exemple en cas de crise ou de départ imprévu du CEO.

Lorsqu'il y a cumul, le conseil doit prendre des dispositions permettant de contrebalancer cette concentration de pouvoir, de manière à garantir tout de même son indépendance par rapport à la direction générale. En particulier, le président/CEO ne doit siéger dans aucun comité-clé.

En cas de cumul des fonctions, le conseil doit également nommer un « administrateur indépendant principal » (senior independent board member ou lead director) dont le rôle est de :

- Contribuer à la mise en place d'une structure permettant de promouvoir un rôle actif des administrateurs indépendants. A cet effet, il doit coordonner les activités

des administrateurs indépendants, s'assurer que l'opinion de chacun d'entre eux soit prise en considération et organiser des séances de travail entre les administrateurs non exécutifs ;

- Discuter directement avec les administrateurs indépendants de questions qui n'auraient pas été traitées de façon satisfaisante par le conseil et s'assurer que les administrateurs indépendants reçoivent les informations nécessaires et adéquates pour remplir leurs fonctions ;
- Convoquer, si nécessaire, le conseil sans la présence du président/CEO, en particulier pour évaluer périodiquement la performance de celui-ci ;
- Participer avec le président à l'établissement des ordres du jour des séances du conseil d'administration ;
- Faciliter les relations avec les investisseurs ;
- Faire partie des comités-clés du conseil d'administration et, en principe, présider le comité de

nomination et le comité de rémunération.

Une brève description du rôle et des tâches de l'administrateur indépendant principal devrait figurer dans la section consacrée au gouvernement d'entreprise du rapport annuel.

2.8 Information sur les candidats au conseil d'administration

L'élection des administrateurs est parmi les plus importants droits des actionnaires. Afin que ceux-ci puissent se prononcer en connaissance de cause sur chaque candidat, la société doit communiquer avant l'assemblée générale leur identité, leur nationalité, leur âge, leur date d'entrée dans le conseil d'administration, leur formation, leur expérience professionnelle au cours des dernières années, en particulier les fonctions qu'ils exercent ou ont exercées (exécutives ou d'administrateur) dans d'autres sociétés ou institutions.

Pour les nouveaux candidats, les sociétés devraient notamment présenter les raisons particulières qui ont conduit à proposer leur nomination (compétences spécifiques, connaissance

approfondie du secteur, carnet d'adresses, etc.).

Avant de réélire les administrateurs, les actionnaires devraient pouvoir évaluer non seulement la contribution de chacun au succès du conseil, mais également sa participation aux séances. A cet effet, il est souhaitable que la société communique dans son rapport annuel le taux de participation des administrateurs concernés aux séances du conseil et à celles des comités dont ils font partie. Une participation insuffisante sans justification valable, devrait conduire à la non réélection du candidat.

2.9 Mode d'élection du conseil d'administration

Les membres du conseil d'administration devraient être élus individuellement. Lorsque les actionnaires sont appelés à ratifier les candidats proposés lors d'une élection groupée, ils sont confrontés à une tâche délicate. S'ils sont opposés à un ou plusieurs candidats dont ils voudraient refuser la réélection, ils se doivent de voter contre tous les candidats, voire dans certains cas, contre le conseil dans son ensemble, ce qui pourrait déstabiliser la société.

Suite à la pression des autorités, des codes de bonne pratique et des actionnaires, les (ré)élections des administrateurs des sociétés cotées se font de manière individuelle dans plusieurs pays. Cependant, lorsque les sociétés procèdent à des élections groupées, Ethos préconise une abstention voire un vote négatif, en signe de protestation face au maintien d'une mauvaise pratique.

Chaque candidat au conseil doit en principe pouvoir être élu par les actionnaires. Parmi les exceptions que l'on peut signaler on retrouve notamment l'Allemagne, l'Autriche, la Suède, la Norvège et la France.

En Allemagne, en Autriche, en Norvège et en Suède, les représentants des employés sont élus directement par les employés ou leurs syndicats. En France, les représentants des salariés sont également nommés par ces derniers. Quant aux représentants des salariés-actionnaires, ils sont d'abord désignés par les salariés-actionnaires ou par les conseils de surveillance des fonds d'actionariat salarié. Puis, parmi les candidats proposés, ce sont les actionnaires qui élisent la personne qui siègera finalement au conseil.

Dans les sociétés avec conseil de surveillance et directoire, les actionnaires élisent soit uniquement les membres du conseil de surveillance, lesquels nomment à leur tour les membres du directoire (Allemagne, France), soit les membres du conseil de surveillance et ceux du directoire (Pays-Bas).

2.10 Caractéristiques du mandat d'administrateur

A. Durée

Dans la mesure où chaque membre du conseil est responsable envers tous les actionnaires, il doit soumettre régulièrement son mandat au suffrage de l'assemblée générale. L'élection sur une base annuelle est souhaitable, car elle permet une évaluation continue des administrateurs. Toutefois, en Suisse et dans différents pays européens tels la France, les Pays-Bas, l'Allemagne, ou l'Espagne les mandats sont souvent de trois ans et parfois plus. Dans ces cas, il est souhaitable d'échelonner les mandats dans le temps, ce qui permet d'élire une partie du conseil chaque année et d'éviter un renouvellement en bloc.

Le conseil devrait veiller à renouveler régulièrement ses membres pour favoriser l'émergence de nouvelles

idées et garder un esprit critique. Ceci est particulièrement vrai pour les administrateurs indépendants. Pour Ethos, à l'instar de plusieurs codes de bonne pratique, lorsqu'un administrateur indépendant siège depuis plus de douze ans dans un conseil d'administration, il perd sa qualité d'indépendance. En effet, durant cette période, l'administrateur aura été impliqué dans de nombreux projets et décisions, ce qui pourrait diminuer son objectivité. S'il continue à siéger dans le conseil, il doit alors être considéré comme un administrateur affilié.

B. Nombre de mandats et disponibilité

Pour qu'un administrateur soit en mesure d'assumer pleinement ses fonctions, il doit pouvoir y consacrer le temps et l'attention nécessaires, notamment en situation de crise, ce qui n'est pas possible lorsqu'il détient trop de mandats. Une manière d'assurer cette disponibilité est de limiter le nombre de mandats qu'un administrateur peut accepter.

Certains codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise fixent un nombre maximum de mandats. Par exemple, aux Etats-Unis, le Council of Institutional

Investors (l'association des investisseurs institutionnels américains, qui inclut également un nombre croissant d'investisseurs non américains) préconise qu'une personne qui a une activité à plein temps ne peut pas avoir plus de deux mandats extérieurs. Quant au CEO d'une société, il ne devrait pas avoir plus qu'un mandat à l'extérieur à sa société. Par ailleurs, un administrateur, dont la seule activité consiste à siéger dans différents conseils, ne devrait pas avoir plus de cinq mandats dans des sociétés à but lucratif.

Au Royaume-Uni, le Code de corporate governance préconise qu'un administrateur ayant des fonctions exécutives dans une société du FTSE100 ne devrait pas siéger à plus d'un autre conseil de société du FTSE100, et ceci uniquement en tant que membre.

En France, la loi sur les sociétés prévoit qu'un administrateur ne peut exercer plus de cinq mandats dans des sociétés anonymes ayant leur siège sur territoire français.

En Allemagne, le code de gouvernement d'entreprise limite le nombre de mandats d'administrateur au conseil de surveillance à trois pour les per-

sonnes exerçant des fonctions exécutives dans une société.

Aux Pays-Bas, le code de bonne pratique limite à deux le nombre de mandats d'administrateur pour les personnes exerçant des fonctions exécutives. Ces dernières ne doivent pas présider le conseil. Pour les personnes sans activités exécutives, le maximum de mandats ne doit pas excéder cinq. Dans ce dernier cas, les mandats de président du conseil comptent double.

Lorsque les codes de bonne pratique ne stipulent pas de limite, Ethos considère qu'un administrateur ayant des fonctions exécutives (ou une activité à plein temps) ne devrait en principe pas avoir plus d'un mandat à l'extérieur de sa société. Pour les administrateurs sans activité exécutive, le nombre total de mandats serait en principe cinq. Cette limite dépend également de sa participation au conseil en tant que président ou comme simple membre, ainsi que de son éventuelle participation dans des comités.

La disponibilité d'un administrateur peut également être mesurée en fonction du taux de participation aux réunions du conseil. Un administrateur

qui n'a pas pu assister durant l'année à au moins 75% des réunions du conseil d'administration où il siège, sans raisons valables, ne devrait pas être proposé à réélection.

C. Limite d'âge et nombre de mandats successifs

Il est de plus en plus fréquent que les statuts des sociétés, particulièrement en Europe continentale, prévoient une limite d'âge fixée à 70 ou 72 ans au delà de laquelle un administrateur ne peut plus siéger au conseil. En Amérique du Nord, cependant, la fixation de limites d'âge pour les administrateurs contrevient aux lois anti-discrimination. Pour les entreprises n'ayant pas fixé de limite, la candidature doit être examinée en fonction des explications du conseil, des compétences du candidat, de la date d'entrée en fonction, de la durée du nouveau mandat et surtout de la composition globale du conseil d'administration. En principe, Ethos considère qu'un administrateur ne devrait plus être proposé à réélection à partir de l'âge de 75 ans. De même, un candidat ne devrait pas être âgé de plus de 70 ans lors de sa première élection au conseil. Il arrive également que les sociétés prévoient dans leurs statuts des limites quant au nombre

de mandats successifs qu'un administrateur peut solliciter. Cette disposition vise, de toute évidence, le renouvellement régulier du conseil et favorise l'apport de nouvelles idées et compétences.

3. Organe de révision

3.1 Sincérité de la comptabilité

Une des missions essentielles du conseil d'administration consiste à veiller à la sincérité de la comptabilité et des informations financières publiées par l'entreprise (true and fair view). Pour cela, le conseil d'administration doit mettre en place un double contrôle, interne et externe. Il doit s'assurer de la qualité, de la transparence et de la continuité des états financiers, afin de garantir aux actionnaires la fiabilité de l'image présentée.

Dans le cadre de cette mission, le conseil d'administration doit notamment faire appel à un organe de révision externe indépendant. Le rôle de ce réviseur (auditeur externe ou commissaire aux comptes, selon les pays), est de vérifier de façon neutre et objective les comptes annuels, la tenue de la comptabilité, ainsi que la conformité de la proposition d'emploi du bénéfice au bilan par rapport aux dispositions légales.

3.2 Nomination de l'organe de révision

Compte tenu de l'importance que revêt la vérification des comptes pour les actionnaires, ceux-ci ont la compé-

tence, dans une majorité de pays, d'approuver lors de l'assemblée générale la nomination de l'organe de révision proposé par le conseil d'administration. Pour cela, ce dernier se fonde en principe sur une recommandation de son comité d'audit.

La nomination du réviseur est souvent présentée par le conseil d'administration comme une question de routine. Il est cependant crucial pour l'actionnaire que le réviseur externe choisi soit strictement indépendant par rapport à l'entreprise dont il va réviser les comptes, afin que le principe fondamental d'objectivité du jugement soit respecté. Pour mieux défendre leurs droits, les actionnaires ne devraient par conséquent approuver la proposition du conseil d'administration qu'après vérification des critères d'indépendance retenus par les codes de bonne pratique en matière de révision externe.

Les actionnaires devraient également être attentifs aux changements de l'organe de révision. La non réélection de l'organe de révision doit être expliquée par le conseil d'administration, alors que la démission non motivée dudit organe devrait conduire les actionnaires à demander les motifs d'une telle décision.

3.3 Indépendance de l'organe de révision

L'indépendance est une qualité fondamentale qu'un réviseur doit posséder afin d'être crédible auprès des investisseurs. L'indépendance est une notion double, correspondant, d'une part à l'indépendance effective, liée à la personne du réviseur et, d'autre part, à l'indépendance en apparence exigeant une attitude qui ne permette pas à des tiers de remettre en question l'objectivité du réviseur.

Les codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise demandent que l'organe de révision externe soit indépendant par rapport au conseil d'administration et à la direction de la société révisée et, le cas échéant, par rapport à l'actionnaire (ou groupe d'actionnaires) majoritaire(s). L'exigence d'indépendance s'applique au conseil d'administration de l'organe de révision, à ses dirigeants et à tout collaborateur directement impliqué dans la vérification des comptes.

Cette exigence d'indépendance est également consacrée par certaines législations, dont celle de la Suisse qui la définit comme « le non assujettissement aux instructions, la liberté de jugement et l'indépendance écono-

mique ». Ces notions doivent être scrupuleusement et systématiquement analysées par le comité d'audit en vue de chaque nomination ou réélection de l'organe de révision.

Lorsque l'organe de révision externe dépend économiquement de l'entreprise dont il révise les comptes, lorsqu'il existe des liens personnels ou des relations d'affaires entre l'organe de révision et l'entreprise, l'indépendance n'est plus assurée. Il incombe au comité d'audit de s'assurer que l'indépendance de l'organe de révision n'est pas compromise pour l'une ou l'autre des raisons énoncées ci-dessus, en tenant compte des standards d'exercice de la profession et des règles de bonne pratique généralement admises.

Compte tenu de l'importance que revêt le principe d'indépendance du réviseur externe, il est maintenant généralement admis que celui-ci ne peut pas effectuer, pour les sociétés dont il révise les comptes, un certain nombre de services en raison des conflits d'intérêts dont ils peuvent être la source. Ainsi, le Sarbanes-Oxley Act, introduit depuis juillet 2002 aux Etats-Unis (qui concerne toutes les sociétés cotées à une bourse américaine et leurs auditeurs) classe ces services en

neuf catégories de mandats incompatibles. Il s'agit notamment de la tenue de la comptabilité, de la mise en place et du développement de systèmes d'information financière, des activités d'évaluation ou d'actuaire, de l'audit interne (lorsque le résultat de ces services sera, par la suite, révisé par l'auditeur dans le cadre de la révision des comptes), du conseil juridique ou d'autres expertises sans rapport avec l'audit qui conduiraient l'auditeur à défendre les intérêts du client (advocacy), de la gestion de portefeuille et de certains services de gestion des ressources humaines.

Toutefois, en dehors des services susmentionnés, il existe un grand nombre d'autres services que les auditeurs externes exécutent pour les clients dont ils révisent parallèlement les comptes. Bien qu'autorisés, ces services peuvent sérieusement compromettre l'indépendance de l'auditeur externe en raison des montants, parfois nettement plus élevés que ceux de l'audit, qu'ils lui procurent. Ainsi, pour préserver l'indépendance de l'auditeur externe, certains investisseurs institutionnels ou consultants ont été amenés à fixer des limites très strictes aux types de services autres que l'audit qu'un auditeur externe peut effectuer pour le

compte des clients dont il révisé les comptes, ainsi qu'à la valeur de ces services.

Afin de se prémunir contre tous ces risques, le comité d'audit de chaque société doit établir une politique formelle quant aux services autres que l'audit qui sont autorisés et les montants correspondants et la communiquer aux actionnaires.

Pour permettre aux investisseurs d'évaluer les risques pesant sur l'indépendance de l'organe de révision externe, l'analyse des honoraires de l'organe de révision et de leur décomposition entre honoraires liés aux activités de révision et honoraires liés à d'autres services, en particulier aux services de conseil (consultancy fees), est indispensable.

En matière de présentation des honoraires payés à l'organe de révision externe, la pratique varie beaucoup selon les pays. Dans certains pays, les sociétés présentent les différents honoraires versés à leur organe de révision dans des catégories bien distinctes en indiquant les montants correspondants, alors que dans d'autres, il n'existe aucune obligation de communication de ces données. En Suisse, la Directive de la SIX Swiss

Exchange relative au Corporate Governance demande aux sociétés de publier les honoraires de révision séparément des honoraires supplémentaires facturés pour d'autres prestations de services par le réviseur des comptes. Dans ce cas, on ventilerait le montant global entre les principales rubriques (par ex. conseil fiscal, conseil juridique, conseil en matière de transactions y compris la due diligence). Des formulations générales telles que « prestations de service » ne sont pas admises car qu'il s'agit de formules sans réel contenu informatif.

Compte tenu des exigences très diverses en matière de communication de la rémunération de l'auditeur externe, il est difficile de comparer des pratiques dans différents pays. Ainsi, en pratique, l'évaluation par les investisseurs (ou les consultants) de l'indépendance de l'auditeur externe, qui conduit, le cas échéant, à refuser sa réélection, dépend du niveau de détail dans la communication des différents honoraires et des lignes directrices de chacun.

En règle générale, selon plusieurs spécialistes en gouvernement d'entreprise, un organe de révision externe perdrait son indépendance lorsque ses honoraires pour des activités

autres que la révision dépassent un certain seuil comparé à ses honoraires pour la révision. Ce seuil est fixé dans les lignes directrices des investisseurs ou des consultants. Ethos considère que l'organe de révision ne devrait pas être réélu lorsque les honoraires reçus pour des services autres que la révision dépassent les honoraires pour la révision, ou lorsque durant trois années consécutives, les montants cumulés des honoraires pour des services autres que la révision dépassent la moitié des honoraires versés pour la révision. En effet, la prise en compte d'une période supérieure à une année permet de déceler une tendance claire en matière de rémunération de l'auditeur et d'émettre un jugement fondé quant à son indépendance par rapport à l'entreprise. Le cas échéant, le comité d'audit devrait communiquer aux actionnaires la raison pour laquelle l'organe de révision externe est amené à fournir des services pour un montant qui dépasserait les limites mentionnées plus haut.

En ce qui concerne les sociétés d'audit de taille modeste, il arrive parfois que les honoraires perçus auprès d'un seul client représentent une part importante de leur chiffre d'affaires. Afin de garantir l'indépendance du réviseur externe, les normes internatio-

nales d'audit préconisent de limiter à 10% du chiffre d'affaires total d'une société de révision la part des honoraires facturés à une société particulière.

Finalement, une mesure supplémentaire contribue au maintien de l'indépendance du réviseur externe : la rotation des personnes responsables du mandat de révision auprès d'une entreprise. Ainsi, l'auditeur responsable d'un mandat auprès d'un même client (lead auditor) qui signe les comptes doit changer au plus tard après sept ans, selon la Chambre fiduciaire suisse, ou après cinq ans d'après le Sarbanes-Oxley Act.

4. Politique de rémunération

4.1 La problématique des rémunérations

Afin d'attirer, motiver et retenir les meilleurs dirigeants, une société doit disposer d'un système de rémunération attractif comparativement à celui de ses concurrents. De manière générale, il doit permettre d'aligner les intérêts des personnes concernées avec ceux des actionnaires en contribuant à la création de valeur à long terme.

Pour les actionnaires, le système de rémunération constitue une thématique importante, en particulier pour les trois raisons suivantes. Premièrement, un système de rémunération excessif constitue un coût important qui grève substantiellement le résultat d'une société. Deuxièmement, le système de rémunération peut influencer fortement le comportement de certains dirigeants en matière de prise de risques et, indirectement, l'orientation stratégique donnée à la société. Finalement, un système de rémunération inadéquat constitue un important risque de réputation qui peut mettre en danger la confiance des actionnaires et la motivation des collaborateurs.

En ce qui concerne les rémunérations des instances dirigeantes, une société doit mettre en place des règles relatives à :

- La transparence du système de rémunération ;
- La structure du système de rémunération et les montants versés ;
- Les compétences en matière de rémunérations.

Ces règles doivent être définies aussi bien pour la rémunération des membres du conseil d'administration, que pour celle des membres de la direction générale.

4.2 Transparence du système de rémunération

4.2.1 Cadre général

La transparence du système de rémunération est une condition essentielle pour permettre à une société de bénéficier de la confiance de ses actionnaires. Le système de rémunération doit être décrit de manière exhaustive et compréhensible, afin que les actionnaires puissent évaluer les avantages qu'il présente par rapport à ses coûts.

Pour encourager les sociétés à la transparence du système de rémunération, la plupart des codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise ont introduit des dispositions claires à ce sujet. Toutefois, étant donné que l'autorégulation ne fonctionne généralement pas dans le domaine des rémunérations, il a souvent fallu que le législateur rende obligatoire la présentation du système de rémunération. Ainsi, suivant les pays, les actionnaires doivent pouvoir accéder aux informations dans une section spéciale du rapport annuel ou en annexe de l'ordre du jour de l'assemblée générale.

D'une manière générale, le rapport de rémunération devrait inclure les éléments suivants :

- a. La description détaillée des principes et mécanismes fondamentaux de la politique de rémunération et de chacune de ses composantes (salaire de base, bonus annuel, plans de participation à long terme, prestations en nature, contributions à des plans de retraite) ;
- b. Le montant global de la rémunération et la valeur de ses différentes composantes pour chaque membre du conseil d'administration et de la direction générale. Il est essentiel d'évaluer les options et les actions à leur valeur de marché à la date d'attribution. Afin de faciliter la compréhension, une présentation sous forme de tableau dans des colonnes séparées des montants correspondant aux différentes attributions (salaire fixe, bonus annuel, actions, options, contributions à la caisse de pension surobligatoire, autres rémunérations) durant l'année sous revue est indispensable comme complément à la partie narrative. La valeur totale de la rémunération devrait également figurer dans une colonne séparée ;
- c. La description séparée et détaillée de chaque plan de participation qui attribue des actions, des options, ou des espèces en précisant à chaque fois ses principales caractéristiques (éligibilité, conditions de performance, date d'attribution, prix précis d'attribution, période de blocage, conditions d'attribution supplémentaires) et son mode de financement (par émission de nouvelles actions ou par actions propres) ;
- d. Le résumé des plans de retraite de la direction générale. Dans le but

de garantir la transparence, il doit être possible de visualiser rapidement les montants en jeu, sans devoir effectuer de calculs supplémentaires ;

- e. La présentation des contrats de travail de la direction générale, en particulier les conditions d'engagement et de départ de ses différents membres. Lorsque des indemnités spéciales sont prévues en cas de changement de contrôle de la société, elles devraient également être communiquées dans le rapport. Il est indispensable de publier séparément les montants effectivement versés lors de la période en cours.

4.2.2 Le cas suisse

La modification du Code des obligations, entrée en vigueur le 1er janvier 2007, a marqué un pas supplémentaire dans le domaine de la transparence au niveau des montants versés aux instances dirigeantes, puisqu'à partir de l'exercice comptable 2007 les sociétés doivent communiquer les informations suivantes :

- La rémunération individuelle des membres du conseil d'administration ;

- La rémunération globale des membres exécutifs du conseil et de la direction générale ;
- La rémunération de la personne la mieux payée de la direction générale ;
- La détention individuelle d'actions ou options pour le conseil d'administration et la direction générale.

Par ailleurs, ces informations sont publiées dans l'annexe aux comptes qui doit être annuellement révisée par l'organe de contrôle externe. Parallèlement, toutes les sociétés soumises aux normes IFRS2 doivent publier dans les annexes aux comptes les paramètres retenus pour le calcul des options (prix du titre à l'attribution, prix d'exercice, volatilité du titre, taux d'intérêt hors risque, durée de vie espérée des options et rendement du dividende).

La modification du Code des obligations a conduit la SIX Swiss Exchange à simplifier sa propre directive (Directive relative au Corporate Governance - DCG) afin d'éviter une double mention des rémunérations. La Bourse suisse présente, dans le commentaire de la DCG, regroupées dans un seul

point (5.1) mais de manière détaillée toutes les indications que les sociétés doivent fournir concernant les principes et les éléments des rémunérations, ainsi que concernant la compétence et la procédure de fixation des rémunérations.

En 2007, Economiesuisse a également ajouté une annexe à son Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise, intitulée « Recommandations relatives à la rémunération des membres du conseil d'administration et de la direction ». L'objectif de cette annexe est de renforcer l'autorégulation. Il est recommandé, entre autres, qu'un rapport sur les rémunérations soit établi chaque année à l'intention de l'assemblée générale. Le rapport doit présenter le système de rémunération et sa mise en œuvre durant l'exercice sous revue, les principaux critères déterminant la rémunération variable et les méthodes d'évaluation des actions et options. Finalement, le rapport doit mentionner l'identité des consultants en rémunération retenus.

4.3 Structure du système de rémunération

Pour Ethos, la structure des rémunérations des instances dirigeantes de-

vrait tenir compte des principes suivants :

- a. La valeur maximale de chaque composante de la rémunération devrait être fixée. De cette manière, le montant de la rémunération totale annuelle se trouve plafonné. Ce montant maximum devrait être déterminé en fonction de la taille et de la complexité de la société ;
- b. La partie variable de la rémunération devrait dépendre de critères de performance clairement définis et suffisamment exigeants, afin d'aligner les intérêts des instances dirigeantes avec ceux des actionnaires. La rémunération « cible » (à savoir la rémunération en cas d'atteinte des objectifs), ne doit en principe pas dépasser la rémunération fixe (non compris la contribution de retraite) ;
- c. L'écart entre les rémunérations les plus basses et les plus élevées ne devrait pas dépasser un certain seuil. Le rapport entre la rémunération la plus élevée et la moyenne des salaires les plus bas devrait non seulement être limité, mais également justifié. Par ailleurs, l'écart entre la rémunération du

président de la direction générale (CEO) et celle des autres membres de la direction générale devrait être limité, de même que l'écart entre la rémunération moyenne de la direction générale et celle des niveaux hiérarchiques inférieurs ;

- d. La rémunération des instances dirigeantes ne devrait pas progresser systématiquement de manière disproportionnée par rapport à la rémunération des autres collaborateurs, afin de ne pas créer un sentiment d'injustice au sein de l'entreprise, qui affecterait négativement la motivation des collaborateurs.

La structure des rémunérations des membres non exécutifs du conseil d'administration et celle des membres exécutifs du conseil et de la direction générale présente d'importantes différences. Ainsi, pour analyser la structure des rémunérations des instances dirigeantes, il faut faire la distinction entre ces deux groupes.

4.3.1 Membres exécutifs du conseil d'administration et membres de la direction générale

A. Salaire de base

Le salaire de base, à savoir la partie fixe de la rémunération, doit prendre en compte les compétences et l'expérience des personnes concernées, ainsi que les salaires payés par d'autres sociétés cotées de taille, structure et complexité similaires. En principe, il ne doit pas être supérieur à la médiane des rémunérations du groupe de référence de sociétés de taille et de complexité comparables (peer group). Il est versé en espèces et doit être revu régulièrement.

B. Bonus annuel

Le bonus annuel constitue la partie variable à court terme de la rémunération. L'objectif du bonus étant de rémunérer la performance réalisée lors de l'exercice écoulé, le bonus n'est ni un dû, ni une rémunération fixe comme le laisserait penser la lecture de certains rapports de rémunération. Le bonus annuel n'est pas pris en compte dans la couverture-retraite et ne devrait pas être inclus automatiquement dans le calcul de la rémuné-

ration à recevoir en cas de cessation des rapports de service.

De manière générale, l'attribution d'un bonus annuel dépend de la réussite d'objectifs de performance. Ces derniers devraient être fixés au début de la période de mesure et communiqués dans le rapport de rémunération ou dans le rapport annuel. Pour éviter de rendre publiques des informations sensibles du point de vue de la concurrence, les objectifs précis déterminant le bonus peuvent être communiqués ex post.

En ce qui concerne les personnes du haut de la hiérarchie, il s'agit de combiner des objectifs de performance basés sur les résultats de la société et des objectifs individuels. Parmi les critères de performance de la société on retrouve fréquemment le Total Shareholder Return (TSR), le Bénéfice par action (EPS), le Free Cash Flow (FCF), l'Économic Value Added (EVA), le rendement des capitaux investis (Return on Capital Employed ou ROCE), le Return on Equity (ROE) ou l'évolution des ventes. Ces critères sont mesurés en absolu ou par rapport à un groupe de référence d'entreprises du même secteur. Par ailleurs, il est de plus en plus courant d'ajouter à ces critères purement financiers des cri-

tères reflétant la performance sociale et environnementale des sociétés, comme par exemple la sécurité au travail, le maintien des emplois, l'absentéisme, la satisfaction des clients, la réduction des émissions, la gestion des déchets etc. Finalement, il est important d'ajouter des critères de performance individuels, tel le succès de la division que les personnes concernées dirigent.

Lorsqu'il s'agit d'évaluer la performance de la société, la seule utilisation d'indicateurs économiques généraux, comme par exemple les indices boursiers, est à proscrire, car ceux-ci reflètent l'évolution du marché et pas forcément celle de la société.

Lorsqu'une partie du bonus est reçue sous forme d'actions ou d'options, une dimension de long terme est ajoutée à cette partie de la rémunération. En principe, les titres sont bloqués durant plusieurs années. Si des attributions supplémentaires sont prévues à la fin de la période de blocage, par exemple l'obtention d'une action supplémentaire pour chaque action bloquée pendant trois ans, la réussite d'objectifs de performance additionnels doit être exigée. En effet, le blocage des titres n'est pas, à lui seul,

une justification suffisante pour de telles attributions.

Des limites en pourcentage du salaire de base devraient être fixées pour le bonus individuel maximal, ainsi que pour d'éventuelles attributions exceptionnelles.

Le système de rémunération devrait prévoir des clauses de remboursement lorsque le bonus a été gagné au moyen de comportements frauduleux ou sur la base d'états financiers qui s'avèrent faux par la suite (clawback).

C. Plans de participation à long terme en actions ou options

En principe, les plans de participation à long terme attribuent des actions ou des options. Ils peuvent également attribuer l'équivalent du gain réalisé sur les actions et les options en espèces, auquel cas les bénéficiaires ne voient jamais le sous-jacent, ce qui dénature l'objectif initial de participation au capital.

Ces plans sont orientés vers le futur, puisqu'ils ont comme objectif d'inciter les bénéficiaires à créer de la valeur à long terme, alignant ainsi leurs intérêts avec ceux des actionnaires. Ils devraient par conséquent être structu-

rés de manière à récompenser la performance à long terme et non la performance passée comme dans le cas du bonus.

Les sociétés devraient décrire le détail de chaque plan dans la section dédiée aux rémunérations au sein du rapport annuel ou, le cas échéant, dans l'ordre du jour de l'assemblée générale. La description des plans devrait notamment comprendre, l'éligibilité, la part réservée du capital, les conditions de performance, les conditions de blocage, d'exercice et de rétention, les éventuelles attributions supplémentaires et les conditions pour y avoir droit, ainsi que les attributions individuelles maximales. Aucune modification significative des plans de participation ne devrait avoir lieu sans l'approbation préalable des actionnaires.

Etant donné les substantiels gains que les plans peuvent procurer aux bénéficiaires et pour aligner les intérêts des différentes parties, il est essentiel que l'acquisition définitive des attributions (en actions ou options) soit soumise à la réussite d'objectifs de performance exigeants et testés sur une période suffisamment longue (trois ans au minimum). En effet, la bonne pratique internationale veut que l'exercice des options et l'acquisition

définitive des actions ne soient pas uniquement soumis à une contrainte temporelle, mais aussi à des conditions de performance. Plus particulièrement, il ne suffit pas que le cours de l'action soit supérieur au prix d'exercice pour pouvoir exercer les options. Cela ne reflète pas forcément la performance de la société, mais pourrait être simplement dû à une hausse générale des cours boursiers ou à un effet d'annonce.

Ainsi, dans une perspective d'incitation, il est important que la performance soit définie non seulement de manière absolue, mais aussi relative en comparaison avec un groupe de sociétés de taille et complexité similaires (peer group). Le groupe de référence doit être pertinent, représentatif et communiqué dans le rapport de rémunération.

Afin d'aligner les intérêts, aucune attribution ne serait définitive si, à la fin de la période de performance, les résultats de la société sont inférieurs à ceux de la médiane du groupe de référence. A la médiane, les bénéficiaires recevraient une allocation minimale. De manière générale, des rémunérations de plus en plus généreuses devraient être le résultat d'un meilleur positionnement au sein du

groupe. Pour permettre de faire le lien entre les rémunérations et la performance des sociétés, ces dernières devraient publier le degré de réussite des objectifs, ainsi que le nombre de titres définitivement acquis et leur valeur.

La participation d'une personne à plus d'un plan à la fois devrait être dûment justifiée et soumise à des conditions de performance différentes pour chaque plan, pour éviter que cela ne devienne simplement un moyen de cumuler les rémunérations.

Etant donné le coût important des plans de participation à long terme, les attributions devraient être limitées de manière globale (en pourcentage du capital de la société) et de manière individuelle (par exemple, en pourcentage du salaire de base de la personne) afin d'éviter une rémunération variable excessive.

Tous les membres du conseil et de la direction générale devraient constituer progressivement un portefeuille de titres de la société, qu'ils devraient garder durant toute la période de service, afin de prouver leur intérêt au capital. En effet, si les personnes concernées reçoivent d'importantes quantités d'actions ou

d'options chaque année, mais n'en possèdent finalement que très peu, cette forme de rémunération perd son rôle initial de participation au capital et devient uniquement un moyen supplémentaire de rémunération.

D. Contributions aux fonds de pension

Les contributions de l'employeur à des plans de prévoyance réservés à la direction générale constituent une source de revenus différés, souvent très significative et dont l'ampleur a considérablement augmenté ces dernières années dans la plupart des pays. Ces contributions peuvent être considérées comme des rémunérations fixes, donc non liées à la performance.

Il est donc très important que les sociétés soient particulièrement transparentes au sujet des contributions versées aux plans de prévoyance. Elles doivent indiquer, de manière individuelle pour chacune des personnes concernées, les montants octroyés durant l'année sous revue. De plus, la bonne pratique veut que la société communique chaque année la valeur actuelle totale des prestations différées qui a été accumulée individuellement au sein de ces plans.

E. Contrats de travail

Les contrats de travail des membres de la direction générale font partie intégrante de la politique de rémunération. Les règles de bonne pratique suggèrent une revue annuelle de ces contrats par le comité de rémunération, afin de s'assurer de leur pertinence.

En ce qui concerne la durée des contrats des membres de la direction générale, les règles de bonne pratique préconisent l'une des alternatives suivantes : des contrats de durée indéterminée, avec un délai de congé ne dépassant pas douze mois, ou alors des contrats à durée déterminée d'une année au maximum. Toutefois, lors de l'engagement, un premier contrat de durée supérieure à une année peut être justifié, afin de compenser les risques de changement de situation pour le directeur concerné, mais la durée doit être ramenée à une année par la suite. Des droits automatiques au bonus ne doivent pas être prévus. En cas de changement de contrôle de la société, des paiements spéciaux ne doivent pas être prévus non plus, afin de ne pas inciter les dirigeants à vouloir vendre la société pour toucher de substantielles rémunérations. Si les indemnités de départ

doivent être proscrites, elles ne devraient pas être remplacées par des primes d'engagement (golden hellos) sans conditions de performance.

4.3.2 Membres non exécutifs du conseil d'administration

A. Honoraires

La rémunération des administrateurs non exécutifs doit également être présentée dans le rapport de rémunération. Quoique, en général, plus simple que celle des administrateurs exécutifs et de la direction générale, elle comporte néanmoins souvent une composante payée en titres de la société, le plus souvent en actions. En principe, les administrateurs non exécutifs ne devraient pas participer aux mêmes plans de participation que les exécutifs. Lorsqu'il s'agit d'intéresser les administrateurs non exécutifs au capital de la société, la plupart des codes de bonne pratique recommandent de le faire par l'attribution d'actions et non d'options. En effet, le caractère spéculatif des options pourrait inciter le conseil à trop s'intéresser à l'évolution du cours à court terme, aux dépens de la création de valeur à long terme. En ayant les mêmes intérêts que les membres de la direction générale, le conseil pour-

rait aussi entrer en collusion avec le management et perdre l'objectivité de jugement nécessaire à sa fonction de supervision et de contrôle.

Lorsque des plans de rémunération spécifiques aux administrateurs non exécutifs sont mis en place, ils devraient être clairement décrits, comme ceux des administrateurs exécutifs et de la direction générale. Pour la partie payée en titres, des explications concernant les conditions d'attribution, de blocage, d'exercice, de rétention et l'attribution d'éventuelles actions supplémentaires (matching shares) à la fin de la période de blocage devraient également être fournies.

Les administrateurs non exécutifs ne devraient pas avoir droit à des prestations de retraite ou à des indemnités de départ.

B. Détention d'actions de la société

Les codes de bonne pratique considèrent que la détention d'actions de la société, par les administrateurs non exécutifs, constitue une preuve de leur attachement à l'entreprise et de l'alignement de leurs intérêts avec ceux des actionnaires. Selon le International Corporate Governance Net-

work (ICGN) ceci est un élément clé de la rémunération des administrateurs non exécutifs. Ainsi, les sociétés devraient demander à leurs administrateurs de constituer progressivement un portefeuille d'actions qu'ils devront conserver tout au long de leur mandat. Les conditions prévues dans ce cadre sont à présenter dans le rapport de rémunération. De plus, en Suisse, la publication annuelle des avoirs en actions des administrateurs à titre individuel est exigée par le Code des obligations.

4.4 Compétences en matière de rémunérations

Les compétences en matière de rémunération ne sont pas seulement du ressort du conseil d'administration, mais devraient être partagées avec les actionnaires. Ces derniers ne doivent pas s'immiscer dans la gestion des affaires courantes d'une société, tâche qui relève du conseil d'administration et de la direction générale. Cependant, au vu du coût et des risques engendrés par un système inapproprié de rémunérations, les actionnaires devraient être consultés en leur qualité de copropriétaires.

4.4.1 Compétences du conseil d'administration

Au vu de la complexité de la problématique des rémunérations des instances dirigeantes, la bonne pratique veut que le conseil d'administration nomme en son sein un comité de rémunération qui traite des questions de rémunération. En général, c'est ce comité qui propose les principes et mécanismes fondamentaux de la politique de rémunération au conseil d'administration, lequel les approuve en fin de compte. Il en va de même des plans de participation en actions et en options.

Les honoraires des membres du comité de rémunération sont fixés par l'ensemble des autres membres du conseil d'administration. Ceux-ci doivent veiller à ce que la rémunération des membres du comité de rémunération ne soit pas alignée sur celle de la direction générale, afin qu'ils restent indépendants et puissent exercer leur rôle de contrôle en toute objectivité et dans l'intérêt à long terme des actionnaires.

Il convient que les membres du comité de rémunération soient exclusivement des administrateurs non exécutifs et sans conflits d'intérêt. Dans les

sociétés avec actionnaire important, la présence d'un membre représentant l'actionnaire dans le comité de rémunération peut exceptionnellement être acceptée.

Afin de pouvoir remplir leur mission de manière efficace, la majorité des membres du comité de rémunération doivent avoir des compétences dans ce domaine. De surcroît, ils doivent pouvoir bénéficier de conseils de professionnels externes, indépendants de la direction générale. Par ailleurs, le comité de rémunération devrait revoir régulièrement la politique de rémunération dans son ensemble et les plans de participation en particulier, afin de vérifier leur pertinence.

4.4.2 Compétences des actionnaires

A. Situation générale

Au cours des dernières années, la mise en place dans plusieurs pays de règles plus strictes concernant la transparence des rémunérations a permis une importante amélioration de la qualité et de la quantité des informations soumises aux actionnaires. Ces derniers ont ainsi eu connaissance de rémunérations qui peuvent parfois paraître excessives. Il en res-

sort que la transparence doit absolument être accompagnée d'un droit de regard des actionnaires sur les principes et mécanismes fondamentaux de la politique de rémunération des instances dirigeantes des sociétés cotées.

Cette exigence est reprise dans les « Principes de gouvernement d'entreprise » publiés par l'OCDE en 2004 : « Les actionnaires doivent pouvoir faire entendre leur opinion sur la politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants. La composante en actions de la rémunération des administrateurs, des principaux dirigeants et des salariés doit être soumise à l'approbation des actionnaires ».

De même, l'Union Européenne, dans le cadre de sa recommandation encourageant la mise en œuvre d'un régime approprié de rémunération des administrateurs des sociétés cotées publiée en 2004 stipule que « Afin de renforcer l'obligation de rendre des comptes, il convient que la politique de rémunération soit soumise au vote de l'assemblée générale annuelle. Ce vote pourrait être consultatif, de façon à ce que les droits des organes chargés des questions de rémunération ne soient pas affectés. Un vote consulta-

tif n'entraînerait aucune obligation de modifier les droits contractuels des administrateurs ou la politique de rémunération ».

Ainsi, dans différents pays, des règles ont été progressivement adoptées pour donner aux actionnaires des compétences en matière de politique de rémunération. Cela a été réalisé, soit en incluant des provisions dans les codes nationaux de bonne pratique, soit en les incorporant dans les législations nationales ou dans les règles de cotation des différentes bourses.

Le tableau ci-après présente les différents systèmes en place sur les principaux marchés en ce qui concerne les droits des actionnaires en matière de rémunérations des instances dirigeantes.

B. Le cas suisse

En Suisse, les actionnaires n'ont quasiment pas de droit de regard sur les rémunérations versées au conseil d'administration et aux membres de la direction générale.

Dans le cadre des plans de participation en actions ou en options, les actionnaires peuvent parfois avoir une

influence indirecte, lorsqu'ils sont appelés à donner leur autorisation pour créer le capital (conditionnel ou autorisé) destiné à financer les plans. Mais même dans ces cas, il est très rare que les sociétés acceptent de communiquer le contenu des plans de participation. Seules les caractéristiques principales sont données de manière succincte. En réalité, le financement de plans d'options ou d'actions par émission de capital est plutôt rare. Pour éviter de devoir demander l'autorisation des actionnaires pour l'utilisation de ces actions, les sociétés choisissent le plus souvent de financer leurs plans par rachat d'actions propres sur le marché (dans la limite des 10% autorisée par la loi).

En matière de système de rémunération, il ne reste alors aux actionnaires que la possibilité de sanctionner directement les auteurs d'un système de rémunération inapproprié en refusant la réélection des membres du comité de rémunération du conseil d'administration, en particulier le président de ce comité.

Depuis 2007, l'annexe au Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise fait deux recommandations aux sociétés :

- Commenter le rapport sur les rémunérations au moment du traitement des points « approbation des comptes » ou « décharge aux administrateurs », auquel cas les actionnaires auront la possibilité de s'opposer à ces demandes s'ils ne sont pas d'accord avec le rapport sur les rémunérations ;
- Soumettre le rapport sur les rémunérations à un vote consultatif des actionnaires.

Relevons que la législation suisse en matière de droit des sociétés (Code des obligations) fait actuellement l'objet d'un projet de révision. Ce dernier est en discussion au parlement et propose un renforcement des droits des actionnaires, en particulier en matière de rémunérations des instances dirigeantes.

	Vote consultatif du rapport de rémunération de l'exercice écoulé	Vote contraignant de la politique de rémunération avant mise en œuvre	Vote des rémunérations du conseil d'administration ou de surveillance	Vote des rémunérations de la direction générale	Vote des plans de participation en actions et en options
Europe					
Allemagne	-	-	oui (1)	-	-
Autriche	-	-	oui (1)	-	oui
Belgique	oui	-	oui	-	oui
Danemark	-	oui (2)	oui	-	-
Espagne	-	-	-	-	oui
Finlande	-	-	oui	-	oui
France	-	-	oui (4)	-	oui
Grèce	-	-	oui	-	oui (3)
Irlande	-	-	oui	-	oui
Italie	oui (5)	-	oui	-	-
Norvège	oui	-	oui	oui (7)	oui
Pays-Bas	-	oui (6)	oui	-	oui
Portugal	oui	-	-	-	oui
Royaume-Uni	oui	-	-	-	oui
Suède	-	oui	oui	-	oui (8)
Suisse	-	-	-	-	-
Amérique du nord					
Canada	-	-	-	-	oui
Etats-Unis	oui (9)	-	-	-	oui
Asie					
Australie	oui	-	oui (10)	-	oui (11)
Hongkong	-	-	oui (12)	-	-
Japon	-	-	oui (13)	-	oui (14)
Nouvelle Zélande	-	-	oui	-	-
Singapour	-	-	-	-	-

(1) Seulement lorsqu'il y a un changement de l'enveloppe globale du conseil de surveillance. (2) La politique de rémunération et ses changements. (3) Plans d'options pour le conseil, la direction et les employés (4) Seulement en cas de changement de l'enveloppe des administrateurs non exécutifs sans le président. (5) Seulement pour les institutions financières. (6) Seulement lorsqu'il y a des changements au sein du système de rémunération. (7) Vote contraignant, sauf si mention contraire dans les statuts de la société (vote consultatif). (8) Doit être approuvé par au moins 90% des voix représentées. (9) La fréquence du vote (1, 2 ou 3 ans) est décidée par l'assemblée générale puis inscrite dans les statuts de la société. (10) Seulement en cas de changement de l'enveloppe des administrateurs non exécutifs. (11) Seulement lorsqu'il y a une émission d'actions ou options dans le cadre de plans de participation pour les membres du conseil d'administration, selon le point 10.14 des « ASX Listing Rules », (12) Concerne seulement les contrats des administrateurs exécutifs excédant une année ou contenant une clause pour tout paiement excédant une année de rémunération, (13) Pour les sociétés japonaises de structure « Kansayaku » (sans comités mais avec un « corporate auditor »). (14) Seulement lorsqu'il y a une émission d'actions dans le cadre de plans de participation en options.

5. Structure du capital et droits de vote

5.1 Le capital-actions

Les décisions relatives à la structure du capital représentent un élément-clé de la gouvernance d'une entreprise. En effet, la structure du capital, dont dépendent certains droits fondamentaux des actionnaires, comme le droit de vote, a une incidence directe sur l'exercice du pouvoir dans l'entreprise et sur les possibilités de prise de contrôle.

Dans la majorité des pays, les actions peuvent être de deux types, au porteur ou nominatives. L'action au porteur permet en principe l'anonymat de l'actionnaire, alors que l'action nominative implique l'inscription de l'actionnaire dans le registre des actions de l'entreprise, afin de pouvoir exercer les droits sociaux liés aux actions. Ainsi, l'action nominative permet à l'entreprise de connaître ses actionnaires. Les entreprises peuvent également émettre des titres (par exemple des certificats d'investissement, des bons de participation ou de jouissance) auxquels ne sont rattachés que des droits patrimoniaux et qui n'ont par conséquent pas de droits de vote.

En général, la bonne pratique préconise que les droits de vote doivent

pouvoir être exercés au prorata de l'investissement dans le capital (principe « une action = une voix »). Une structure de capital composée d'un seul type d'actions répond au mieux à cette exigence. Ce principe permet une participation de tous les actionnaires au processus de décision au prorata de leur participation au capital.

Dans tous les pays, le montant du capital d'une société doit toujours être inscrit dans ses statuts. Toutefois, le système utilisé pour fixer puis modifier le capital-actions dépend du cadre législatif du pays concerné.

A. Inscription statutaire du capital maximal que la société peut émettre

Aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, au Pays-Bas et au Japon par exemple, les statuts de l'entreprise fixent le montant maximum du capital-actions pouvant être émis par l'entreprise. Cette limite doit être approuvée par l'assemblée générale des actionnaires. Par la suite, le capital effectivement émis peut être inférieur au capital autorisé.

B. Inscription statutaire du capital effectivement émis

Dans d'autres pays comme par exemple en Suisse, en France, en Allemagne, en Italie, en Espagne, en Suède et en Finlande, les statuts des entreprises indiquent le montant du capital effectivement émis.

5.2 Augmentation de capital

5.2.1 Cadre général et droit préférentiel de souscription

Lorsque le montant du capital ne suffit plus aux besoins de la société, cette dernière va devoir procéder à une augmentation de capital. L'autorisation d'augmentation peut être demandée dans un but de financement général ou dans un but spécifique.

Etant donné que les augmentations de capital entraînent une péjoration des droits patrimoniaux (droit au dividende) et sociaux (droit de vote) des actionnaires, dans beaucoup de pays, dont la Suisse, le législateur a prévu des aménagements pour y remédier en assortissant l'augmentation de capital d'un droit préférentiel de souscription. Cependant, dans certains pays, comme les Etats-Unis, par

exemple, le droit préférentiel de souscription constitue l'exception.

Ainsi, l'impact de la hausse de capital demandée sur les droits des actionnaires dépendra du maintien ou de la limitation, voire de la suppression du droit préférentiel de souscription. En conséquence, les décisions des investisseurs en matière d'augmentation de capital sont prises en fonction de la raison de l'augmentation et du maintien ou non du droit préférentiel de souscription.

Le droit préférentiel de souscription permet aux actionnaires de souscrire de manière prioritaire une part des actions nouvellement émises proportionnellement à leur participation antérieure. L'actionnaire qui exerce son droit préférentiel de souscription conserve ainsi la même proportion du capital et ne voit pas ses bénéfices et ses droits de vote dilués. Dans les pays où le législateur a prévu un droit préférentiel de souscription, celui-ci ne peut alors être supprimé que par l'assemblée générale des actionnaires, parfois à des conditions très restrictives. Néanmoins, même lorsque les augmentations de capital sont assorties du droit préférentiel de souscription, l'ampleur des augmentations de capital ne doit pas être trop

importante. En effet, les limites mises en place servent à protéger les actionnaires, soit d'une pression financière excessive pour ceux qui désiraient maintenir leur position dans la société en souscrivant à l'augmentation de capital, soit d'une dilution trop importante de leurs droits s'ils renoncent à souscrire.

Parfois, en fonction des objectifs poursuivis, les sociétés ne peuvent ou ne veulent pas accorder à leurs actionnaires le droit préférentiel de souscription lors d'une augmentation de capital. Ces opérations ont en général des buts spécifiques, telle la conversion d'obligations dans le cadre d'emprunts convertibles où les actions sont uniquement destinées aux obligataires. Dans un tel cas, les actionnaires existants subiront une dilution inévitable de leurs droits, à moins d'avoir reçu au départ un droit prioritaire sur la souscription à l'emprunt obligataire. Ainsi, les augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription doivent rester modestes, et les décisions des actionnaires dépendent des objectifs présentés par la société.

5.2.2 Augmentation de capital à but général

L'augmentation de capital à but général peut être demandée par le conseil d'administration lors de l'assemblée générale en prévision de besoins généraux de financement non connus au moment de la demande. L'autorisation sera utilisée par la société en fonction des circonstances, assurant une rapidité de réaction à des opportunités qui se présentent subitement. Dans de tels cas, le délai pour convoquer une assemblée extraordinaire pourrait empêcher la réalisation de transactions qui seraient dans l'intérêt de la société.

Lorsque les autorisations d'émission de capital à but général ne sont pas régies par la loi ou par des règles de bonne pratique généralement suivies, les investisseurs institutionnels et les principaux consultants fixent chacun leurs propres limites. Ainsi, selon les règles de bonne pratique, les montants acceptés sont bien plus élevés lorsque l'émission de capital est assortie du droit préférentiel de souscription que lorsque celui-ci est supprimé.

5.2.3 Augmentation de capital à but spécifique

L'augmentation de capital à but spécifique peut être nécessaire pour financer, par exemple, des acquisitions de sociétés ou de parts de sociétés en espèces ou par échange d'actions, pour émettre des actions au fur et à mesure de l'exercice des options reçues par les collaborateurs ou pour permettre la conversion des obligations dans le cadre d'un emprunt convertible. Dans ce cas, le capital ne peut être émis que pour financer l'opération en relation avec la demande d'augmentation de capital.

Les demandes d'augmentation de capital à but spécifique doivent être étudiées selon les mêmes règles que les augmentations de capital à but général, tout en y ajoutant une analyse de l'opportunité du but visé (acquisition, fusion, service des obligations convertibles, plan de participation des collaborateurs, etc.). Il convient essentiellement d'examiner si le projet présente une valeur pour l'entreprise et est conforme à l'intérêt à long terme des actionnaires et des autres parties prenantes. Suivant l'objectif poursuivi, il est possible d'accepter des dilutions plus importantes que dans le cas d'une augmentation de capital à but

général sans droit préférentiel de souscription. Les autorisations doivent être données au cas par cas.

5.2.4 Le cas suisse

En Suisse, en plus de leur capital ordinaire, les sociétés peuvent disposer d'un capital autorisé et d'un capital conditionnel. Ainsi, lors d'une assemblée générale, les sociétés peuvent demander des autorisations d'augmenter le capital ordinaire, de créer ou d'augmenter un capital autorisé, ainsi que de créer ou d'augmenter un capital conditionnel. Lors de l'examen des différentes demandes, les actionnaires doivent tenir compte de la dilution potentielle engendrée par les différentes autorisations séparément, mais aussi dans leur globalité. Pour Ethos, l'ensemble des autorisations sans droits préférentiels de souscription et sans but spécifique, ne devrait pas dépasser 33% du capital émis.

A. Le capital ordinaire

Le montant du capital ordinaire d'une société est inscrit dans ses statuts. Des augmentations de capital ordinaire ne peuvent avoir lieu que sur décision de l'assemblée générale autorisant le conseil d'administration

d'augmenter le capital-actions en une fois et d'un montant fixe. Cette augmentation devra être exécutée au plus tard dans les trois mois qui suivent l'autorisation et le montant du nouveau capital inscrit dans les statuts de la société.

Pour éviter une péjoration des droits patrimoniaux et sociaux des actionnaires, les augmentations ordinaires de capital sont en principe assorties du droit préférentiel de souscription pour les actionnaires existants, à moins qu'elles ne servent à l'acquisition d'une société ou à une fusion par échange d'actions.

Lors de demandes d'augmentation ordinaire de capital, les décisions des actionnaires dépendent de l'objectif poursuivi par la société et du maintien ou non du droit préférentiel de souscription. Les limites maximales pour Ethos sont 50% du capital-actions au moment de l'autorisation si le droit préférentiel de souscription est garanti et 20% s'il est limité ou supprimé, sauf si le but poursuivi, dûment motivé, justifie un montant supérieur.

B. Le capital autorisé (à but général ou spécifique)

Pour éviter de devoir convoquer une assemblée extraordinaire à chaque fois qu'il a besoin d'augmenter le capital de la société, le conseil d'administration peut demander à l'assemblée générale le droit de disposer d'un capital autorisé (Art. 651 CO). Ce dernier peut être utilisé pour des buts généraux de financement ou pour des raisons spécifiques, tel le rachat d'une société ou de parts de société.

En approuvant la création d'un capital autorisé, l'assemblée générale donne au conseil d'administration le droit de procéder, à son initiative, à des augmentations successives du capital, à concurrence du montant autorisé, pendant une durée limitée à deux ans. La limite demandée ne peut excéder la limite légale maximale de 50% du capital ordinaire (Art. 651, al. 2 CO).

Lors d'une demande d'augmentation autorisée du capital, la procédure est semblable à celle de la demande ordinaire, sauf que le conseil dispose d'un délai de deux ans à partir de l'approbation pour exécuter l'augmentation, en bloc ou par paliers. Contrairement à l'augmentation ordinaire du capital, en matière de capital autorisé,

le conseil n'est pas dans le devoir d'exécution mais au bénéfice d'une autorisation d'exécution. Le conseil décidera du moment opportun et du montant précis de l'augmentation de capital en fonction des besoins de financement de la société. Ces autorisations confèrent une flexibilité permettant au conseil de saisir rapidement des opportunités imprévues.

Comme pour l'augmentation ordinaire, le droit préférentiel de souscription des actionnaires existants est garanti sauf pour justes motifs. En effet, si la société a besoin d'utiliser le capital autorisé pour le rachat d'une autre société ou de parts de société, le droit préférentiel de souscription peut être limité, voire supprimé (Art. 652b, al. 2 CO).

A chaque fois que le conseil procède à une augmentation autorisée de capital, il est tenu de modifier les statuts pour inscrire le nouveau capital-actions et déduire du capital autorisé le montant de l'augmentation effectuée. A l'expiration du délai des deux ans, le conseil doit supprimer des statuts la disposition relative au capital autorisé. Si la société a besoin d'un nouveau capital, le conseil devrait en refaire la demande en assemblée générale.

En matière d'augmentation autorisée de capital, les décisions des actionnaires dépendent de l'objectif de l'augmentation et du maintien ou non du droit préférentiel de souscription. Comme pour l'augmentation ordinaire de capital, les limites maximales acceptées par Ethos sont en principe 50% du capital-actions émis au moment de l'autorisation (limite légale) si le droit préférentiel de souscription est garanti et 20% s'il est limité ou supprimé. Les actionnaires devraient néanmoins rester attentifs à la dilution totale potentielle que pourraient engendrer les autorisations accordées prises dans leur ensemble (capital ordinaire, autorisé et conditionnel).

C. Le capital conditionnel

La loi suisse autorise également les sociétés de disposer d'un capital, appelé capital conditionnel (Art. 653 CO), qui sert uniquement à permettre la conversion en actions :

- Des obligations convertibles détenues par les obligataires ;
- Des options émises par la société à ses collaborateurs ou à des tiers.

Selon la loi suisse, le montant du capital conditionnel doit être approuvé par

l'assemblée générale et ne doit pas dépasser 50% du capital-actions existant (Art. 653a CO).

Le capital-actions augmente au moment et dans la mesure de l'exercice des droits de conversion des titulaires d'obligations et des collaborateurs de la société ou du groupe. Ainsi, contrairement à l'augmentation ordinaire ou autorisée de capital, le droit préférentiel de souscription des actionnaires est en général supprimé. Etant donné la suppression du droit préférentiel de souscription, l'augmentation conditionnelle du capital entraîne obligatoirement une dilution des droits patrimoniaux et sociaux des actionnaires existants. Pour cette raison, le plafond de 50% du capital-actions que la loi suisse autorise est trop élevé, et Ethos prend ses décisions de cas en cas, après analyse des objectifs poursuivis par les sociétés et des montants demandés.

Lorsque le capital conditionnel est destiné à la conversion d'obligations convertibles dont la description est publiée et pour lesquelles les actionnaires ont le droit de souscrire en priorité, Ethos respecte la limite légale de 50%. En revanche, si les actionnaires peuvent être privés du droit de souscrire prioritairement aux obligations et

qu'aucune proposition concrète n'existe pour un convertible Ethos fixe la limite à 20%, à moins que la société ne communique des explications détaillées justifiant un montant supérieur. En revanche, lorsque le capital conditionnel est destiné à la conversion des options attribuées à la direction et aux collaborateurs de la société dans le cadre de plans de participation, le droit préférentiel de souscription est toujours supprimé. Les décisions d'Ethos sont prises de cas en cas, compte tenu des caractéristiques des plans, en particulier de l'éligibilité et des limites acceptables de capital réservé à ce plan et à tous les autres plans de la société (pour les plans de participation à long terme, voir chiffre 4.3.1 C).

Comme lors des demandes de capital autorisé, les actionnaires devraient analyser les demandes de capital conditionnel en tenant compte de la dilution potentielle totale de toutes les autorisations en vigueur qui ne devrait pas dépasser 33% du capital émis.

5.3 Diminution de capital

5.3.1 Rachat d'actions et annulation

Dans certains pays, les entreprises doivent demander aux actionnaires l'autorisation de racheter leurs propres actions. Le rachat d'actions, accompagné d'une annulation de celles-ci, conduit à une réduction du capital-actions. C'est une façon de restituer aux actionnaires des éléments de l'actif si les liquidités excèdent les besoins d'investissement.

En Suisse, la Loi sur les sociétés anonymes prévoit qu'une société peut détenir au maximum 10% de ses propres titres. Au-delà de cette limite, les titres doivent être soit remis sur le marché, soit annulés et le capital réduit en conséquence. Ainsi, si la société veut racheter plus de 10%, elle doit demander l'autorisation à ses actionnaires pour l'achat et la destruction consécutive des actions dépassant ce seuil.

Lorsqu'une entreprise disposant de beaucoup de liquidités propose de racheter ses actions et de réduire le capital, le conseil d'administration doit justifier ce choix. En effet, le conseil doit clairement expliquer aux action-

naires pour quelles raisons les liquidités ne sont pas utilisées, par exemple pour de nouveaux investissements ou acquisitions permettant la croissance de l'entreprise.

En Suisse, certaines sociétés demandent à leurs actionnaires l'autorisation de racheter leurs propres actions en substitution du paiement d'un dividende. Cependant, cette pratique n'est pas avantageuse pour les investisseurs à long-terme (comme par exemple les caisses de pension) qui ne peuvent en bénéficier qu'en vendant leurs actions. Les actionnaires privés qui vendraient leurs actions sur une seconde ligne de négoce sont également désavantagés, puisque le gain réalisé lors de la vente est imposable.

En revanche, la nouvelle loi fiscale suisse entrée en vigueur le 1er janvier 2011 prévoit la possibilité pour les sociétés de distribuer des dividendes non soumis à l'impôt anticipé suisse et à l'impôt sur le revenu pour les actionnaires domiciliés en Suisse. A cet effet, le versement du dividende doit être effectué depuis une réserve issue d'apports en capital, approuvée préalablement par l'administration fiscale.

5.3.2 Remboursement de la valeur nominale des actions

Finalement, une réduction de capital peut être effectuée par un remboursement de la valeur nominale des actions. Le montant ainsi dégagé est restitué aux actionnaires, parfois à la place ou en complément du dividende. Cependant, la diminution du capital par remboursement de valeur nominale peut avoir un impact négatif sur les droits des actionnaires. En effet, lorsque le droit d'inscrire un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale de la société est fixé à un certain montant de valeur nominale (CHF 1 million pour la Suisse), la réduction du capital a comme conséquence la péjoration des droits des actionnaires, à moins que la société n'adapte proportionnellement dans ses statuts le montant nominal minimum requis pour l'inscription d'un point à l'ordre du jour.

Sachant que le droit d'inscrire un point à l'ordre du jour est un droit fondamental des actionnaires, une diminution du capital-actions (par annulation des actions ou réduction de la valeur nominale) sans adaptation du montant requis pour une telle inscription constitue une dégradation de leurs droits

qui ne peut pas être acceptée, à moins d'être marginale.

5.4 Rachat d'actions sans annulation

Dans plusieurs pays autres que la Suisse, les demandes de rachat d'actions (sans but d'annulation) font couramment partie des ordres du jour des assemblées générales d'actionnaires, car les entreprises souhaitent disposer d'une certaine marge de manœuvre dans les buts suivants :

- Financer des plans de participation en faveur de la direction et des collaborateurs, sans émettre du nouveau capital. Cette mesure permet d'éviter la dilution, mais engendre un coût pour la société. En Suisse, les grandes entreprises ont souvent recours à cette pratique qui ne favorise pas la transparence. En effet, étant donné que les actionnaires ne sont pas appelés à donner leur aval pour les plans financés par actions propres, les sociétés ne communiquent, en principe, ni les plans, ni les montants de capital utilisés pour leur financement ;
- Intervenir sur le marché afin de stabiliser le cours de l'action ;

- Avoir la possibilité de payer des acquisitions au moyen d'échanges d'actions ;
- Augmenter le contrôle de l'entreprise par un ou plusieurs actionnaires ;
- Augmenter le cours de l'action pour permettre l'exercice de stock options proches de l'échéance ;
- Protéger l'entreprise d'une offre publique d'achat hostile (voir chiffre 5.5).

Au vu de tous ces objectifs, il convient d'être particulièrement attentif aux véritables motifs d'un rachat. Ainsi, dans beaucoup de pays, les programmes de rachat d'actions sont réglementés afin de protéger les actionnaires. Selon le pays, cette réglementation prévoit, par exemple, une limite maximum de rachat par rapport au capital-actions émis, une fourchette de prix de rachat, l'obligation d'informer les actionnaires sur le but du rachat, l'interdiction de rachats sélectifs (afin d'éviter une discrimination entre actionnaires) ou la limitation de l'autorisation dans le temps. Ces restrictions permettent, dans une certaine mesure, de préserver les entreprises de manipulations de cours

boursiers par une demande excessive de titres de la société elle-même et d'éviter que les rachats de titres par les sociétés ne deviennent une mesure de protection contre une Offre Publique d'Achat (OPA).

5.5 Moyens de contrôle de la société et mesures anti-OPA

Les modifications de capital peuvent avoir comme objectif de protéger une société d'une Offre Publique d'Achat (OPA) hostile effectuée par une société tierce.

En principe, les investisseurs institutionnels, les associations d'actionnaires et les codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise ne sont pas favorables aux mesures anti-OPA car, généralement, elles n'encouragent pas la bonne gestion et la performance de la société. En effet, ces mesures sont souvent destinées à protéger les dirigeants du contrôle des actionnaires. En protégeant par trop le management d'une société, les mesures anti-OPA tendent à empêcher des reprises de sociétés qui pourraient conduire à augmenter le potentiel de croissance de l'entreprise.

Toutefois, des mesures anti-OPA peuvent se justifier si la pérennité de l'entreprise et les intérêts d'une majorité des parties prenantes sont menacés. Par exemple, cela peut être le cas lorsqu'un concurrent envisage d'acquérir la société afin de la liquider, de délocaliser la production ou de la revendre « par pièces », menaçant ainsi de nombreuses places de travail. Dans ces cas, les mesures anti-OPA doivent alors être dûment justifiées, limitées dans le temps et soumises à l'approbation des actionnaires.

Les principales mesures anti-OPA sont les suivantes :

A. Limitation du droit de transfert des actions, du droit d'inscription et du droit de vote

Parfois, le principe « une action = une voix » peut aller à l'encontre des intérêts à long terme des sociétés et de leurs différentes parties prenantes. En effet, étant donné le faible taux de participation des actionnaires aux assemblées générales, il suffit parfois à un actionnaire (ou groupe d'actionnaires) de prendre une participation d'environ 20% du capital pour contrôler l'assemblée et imposer ses décisions. Dans de tels cas, les limitations du droit de vote pourraient pro-

téger les sociétés contre des attaques d'actionnaires opportunistes, visant à délocaliser la production, supprimer un concurrent, vider la société de sa substance ou la démanteler.

Dans certains pays, dont la Suisse, les sociétés ont le droit de fixer dans leurs statuts des limitations du droit d'inscription et/ou du droit de vote des actionnaires. Ainsi, une société peut fixer un plafond en pour cent à partir duquel elle n'est pas obligée de reconnaître un acquéreur comme actionnaire avec droit de vote. Ces limitations concernent les actions nominatives, mais également les actions au porteur, pour autant que les détenteurs de ces dernières soient identifiables. Dans la plupart des cas, la limitation ne s'applique pas à tous les actionnaires, ce qui accentue l'inégalité.

Lorsque les sociétés disposent d'une limitation statutaire d'inscription ou veulent en introduire une, il faudrait que les statuts prévoient explicitement que l'assemblée générale a en tout temps la compétence de pouvoir déroger à cette limitation sur demande d'un actionnaire, et que l'assemblée générale est la seule à avoir cette compétence. Cela donnerait à tous les actionnaires le pouvoir

de décider, au cas par cas, de l'opportunité de la demande. De cette manière on peut éviter que des sociétés ne soient dans les faits contrôlées par des actionnaires « opportunistes » avec un faible investissement, mais aussi une surprotection non justifiée du management.

En effet, les structures inégalitaires de capital et les limitations du droit de vote conduisent généralement aussi à protéger le management de changements de contrôle et d'influences extérieures. Elles peuvent ainsi être à l'origine d'une certaine inertie du management, moins soumis au risque d'une éventuelle offre hostile de rachat, avec des résultats négatifs sur la capacité d'innover et sur la compétitivité de la société à long terme. S'il convient d'étudier la pertinence d'une structure inégalitaire du capital à la lumière de l'histoire de l'entreprise et de sa situation particulière, de telles structures devraient être régulièrement revues et l'opportunité de mesures contrevenant au principe « une action = une voix » régulièrement reconfirmée.

B. Augmentation de capital ou « Poison Pill »

Aux Etats-Unis et au Canada, lors du franchissement d'un seuil (15-20%) par un actionnaire, ou lors de l'annonce d'une OPA (ou d'échange) hostile, certaines entreprises déclenchent automatiquement une augmentation de capital réservée aux actionnaires existants à un prix très réduit (généralement la moitié du prix de l'action). Cette mesure, appelée « poison pill », incite les actionnaires à souscrire, ce qui rend une OPA beaucoup plus coûteuse pour l'acquéreur potentiel. Au Japon, des « poison pills » ont été massivement introduits à partir de 2005, pour empêcher les investisseurs étrangers de prendre le contrôle de sociétés japonaises.

La législation canadienne oblige les sociétés à demander l'accord des actionnaires pour introduire un « poison pill », ce qui n'est pas le cas aux USA. Selon les codes de bonne pratique, ces mesures ne devraient pas être utilisées par le conseil d'administration sans l'autorisation de l'assemblée générale.

En Europe également, les sociétés peuvent prévoir statutairement le déclenchement d'une augmentation de

capital destinée aux actionnaires existants, à un prix de faveur (mais moins faible que lors d'un « poison pill »), afin de rendre le rachat plus coûteux pour l'acquéreur. Aussi, le conseil d'administration peut demander une autorisation « à froid », à l'assemblée générale, de pouvoir déclencher un « poison pill » en cas d'offre hostile d'achat.

C. Emission d'actions privilégiées

Afin de renforcer le contrôle de la société par certains actionnaires, une société peut émettre plusieurs catégories d'actions conférant des droits sociaux et patrimoniaux différents. Ainsi, selon le pays, le capital peut être composé d'actions nominatives à droit de vote privilégié ou d'actions privilégiées économiquement (au niveau du dividende, d'un droit préférentiel de souscription ou de parts de liquidation supplémentaires). Certaines sociétés émettent deux catégories d'actions avec des valeurs nominales différentes, tout en donnant à chaque action un droit de vote. Ainsi, les détenteurs des actions à plus faible valeur nominale ont autant de droits de vote que les détenteurs d'actions à plus forte valeur nominale, ce qui peut leur permettre de contrôler la société avec un moindre inves-

tissement. Il arrive également que les actions à faible valeur nominale ne soient pas cotées et détenues par la famille fondatrice ou un actionnaire important.

D. Rachat d'actions et « Chevaliers Blancs »

Dans certains cas, un rachat d'actions peut également constituer une protection contre les OPA. En effet, lorsqu'une société fait l'objet d'une OPA hostile, la part d'actions détenues par l'entreprise peut être cédée à un « chevalier blanc » (White Knight), favorable au management, qui agira pour le compte du conseil d'administration.

E. Quorums de majorités qualifiées (supermajority vote requirements)

Il arrive que la loi ou les statuts des sociétés exigent que certaines décisions de l'assemblée générale soient prises à une majorité qualifiée. En Suisse, par exemple, certaines décisions ne peuvent être prises qu'à la majorité qualifiée d'au moins deux tiers des voix attribuées aux actions représentées et la majorité absolue des valeurs nominales représentées. Les quorums de majorités qualifiées peuvent ainsi devenir un instrument

de protection du management contre des propositions auxquelles il n'est pas favorable, au détriment des actionnaires et des autres parties prenantes.

6. Fusions, acquisitions et restructurations

6.1 Remarques générales

Les fusions, acquisitions et restructurations sont généralement des opérations de grande envergure dont les implications à long terme sont importantes pour toutes les parties prenantes d'une entreprise. Cependant, les intérêts des différentes parties ne sont pas forcément identiques, particulièrement à court terme. Il est donc très important, lors de l'étude d'une fusion, acquisition ou restructuration, d'en évaluer de manière prospective les éventuelles conséquences, non seulement pour les actionnaires, mais également pour les différentes autres parties prenantes, notamment pour les collaborateurs, les clients et fournisseurs et la société civile qui sont directement concernés par ce type d'opérations.

Si le but avancé lors d'une fusion est généralement la maximisation de la valeur d'une société, il ne faut pas perdre de vue que les opérations de fusion présentent des risques majeurs pour la société. Citons notamment :

- Les problèmes liés à l'intégration de deux entités distinctes et souvent concurrentes avec des cultures d'entreprise différentes, qui peuvent, entre autres, avoir un im-

pact négatif sur la motivation des employés ;

- Le montant de la prime offerte, qui est censé représenter la valeur des synergies attendues de l'opération. Bien souvent, la prime payée (goodwill) dépasse largement la valeur des synergies effectives et doit être rapidement amortie suite à un test de dépréciation (impairment test), selon des normes comptables généralement et internationalement admises (IFRS, US GAAP) ;
- Le coût financier de la transaction, en particulier les frais de restructuration.

Au vu des implications sociales des fusions, acquisitions et restructurations, une grande prudence doit être de mise lorsque l'approbation des actionnaires est requise. Ceux-ci doivent analyser l'opportunité de l'opération pour chacune des parties prenantes, afin d'éviter d'avaliser une transaction dont l'objectif principal consisterait uniquement à servir les intérêts du management. En particulier, il s'agit d'être très attentif à d'éventuels avantages personnels du management en termes de position dans la nouvelle structure ou de rémunérations, inté-

rêts qui ne coïncideraient pas forcément avec ceux des actionnaires et des autres parties prenantes, en particulier les collaborateurs. La création, au sein du conseil d'administration, d'un groupe de travail chargé de l'étude de la transaction et constitué uniquement d'administrateurs indépendants, qui n'ont pas d'intérêts personnels et professionnels dans celle-ci, serait une garantie d'impartialité très précieuse pour les actionnaires et les autres parties prenantes.

Bien qu'il soit très difficile, en particulier pour les actionnaires, de procéder à l'évaluation précise des effets d'une fusion/acquisition ou restructuration, ceux-ci devraient faire une analyse aussi approfondie que possible de l'ensemble des informations disponibles. A cet effet, la qualité de l'information communiquée et les justifications fournies par l'entreprise, en particulier les recommandations de la « fairness opinion » émise par une institution qualifiée, telle une banque d'investissements ou un consultant spécialisé, ont une importance prépondérante dans l'acceptation ou le refus d'une telle proposition. La neutralité de l'établissement qui évalue la transaction (absence d'éventuels liens d'affaires avec les sociétés étudiées) et la liberté dont il dispose vis-à-vis du

conseil d'administration pour effectuer l'étude de la transaction sont des éléments fondamentaux. Sachant que, souvent, la rémunération pour une telle étude comprend une partie fixe, mais également une partie variable qui dépend beaucoup de la concrétisation et de la valeur de la transaction, il est légitime de se préoccuper de l'indépendance et de l'objectivité du jugement. Pour garantir autant que possible ces dernières, les codes de bonne pratique recommandent de confier l'étude à un spécialiste qui n'est pas lié avec les entreprises concernées par d'importantes relations d'affaires. Finalement, une étude de la gouvernance de la nouvelle entité permet d'évaluer l'impact de la fusion sur les droits et les intérêts à long terme des actionnaires.

6.2 Acquisition ou fusion par absorption

Lors d'une acquisition ou d'une fusion par absorption, une société reprend l'actif et le passif d'une autre société dans le cadre d'une succession universelle. Cette opération peut avoir lieu soit entre sociétés appartenant au même secteur économique (intégration horizontale), soit entre une société et l'un de ses importants clients ou

fournisseurs (intégration verticale). L'objectif de ces opérations consiste à créer des synergies, à se diversifier, à élargir les débouchés pour les produits de l'entreprise, à augmenter la liquidité ou la capacité d'endettement, ainsi qu'à diminuer les coûts fixes en réalisant des économies d'échelle (en particulier pour les intégrations horizontales).

Le contrat de fusion est toujours soumis à l'assemblée générale des actionnaires de la société acquise ou absorbée. Celle-ci sera dissoute sans liquidation, moyennant attribution d'actions de la société reprenante aux actionnaires de la société absorbée. Cette opération implique un contrat qui prévoit notamment le rapport d'échange des actions de la société absorbée contre les actions de la société reprenante. En ce qui concerne les actionnaires de la société absorbée, ils ont généralement un intérêt financier immédiat à la transaction, puisque l'annonce de reprise conduit le plus souvent à une importante hausse du prix de l'action de leur société. Ainsi, malheureusement, la discussion concernant l'opportunité de l'opération se résume parfois uniquement à savoir si le management a négocié une reprise optimale, reflétée

par la prime offerte par l'entreprise reprenante.

Quant à la société absorbante, il n'est en général pas obligatoire de présenter la fusion à l'approbation des actionnaires, à moins qu'elle ne nécessite une importante augmentation de capital pour satisfaire l'échange d'actions prévu. En Suisse, c'est le conseil d'administration qui approuve la fusion, sauf lorsque cette dernière entraîne une modification statutaire (modification du but social, augmentation du capital, création d'une nouvelle classe d'actions, modification statutaire du nombre de membres du conseil d'administration, etc.). Lorsque la société dispose de suffisamment d'actions propres ou si le conseil d'administration dispose statutairement de l'autorisation d'augmenter le capital pour financer l'opération, l'assemblée générale n'a pas besoin d'être consultée.

En cas d'augmentation de capital, le niveau de dilution du bénéfice et des droits de vote doit être acceptable, compte tenu de l'importance et des éventuels avantages de l'opération (voir chiffre 5.2 sur les augmentations de capital). L'opération peut également avoir d'autres incidences sur la structure de la société (par exemple

sur sa gouvernance) qu'il convient d'examiner à la fois à lumière de la fusion et des règles de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise.

6.3 Fusion par combinaison

Lors d'une fusion par combinaison, deux sociétés (ou davantage) appartenant au même secteur économique ou à des secteurs différents, apportent leurs actifs et passifs respectifs à une société spécialement créée pour l'opération de fusion. Le contrat de fusion doit être approuvé par l'assemblée générale des deux sociétés. Après cette approbation, la nouvelle société peut être définitivement constituée et les actionnaires des sociétés dissoutes reçoivent des actions de la nouvelle entité.

Comme pour la fusion par absorption, il convient d'examiner l'opportunité à long terme de l'opération pour l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. De plus, il faut étudier la structure de la nouvelle société qui doit être conforme aux règles de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise, en particulier au sujet de la composition du conseil d'administration et de la structure du capital.

6.4 Situations analogues à une fusion

Dans le langage courant, le terme « fusion » est souvent employé pour désigner des procédures qui, d'un point de vue économique, ressemblent beaucoup à une fusion, mais qui ne devraient pas être qualifiées comme telles d'un point de vue juridique. Nous allons ici brièvement traiter des deux principales situations analogues à des fusions, la « fusion improprement dite » et la « quasi-fusion ».

Par « fusion improprement dite », on entend la reprise d'une entreprise tierce (ou d'une partie de cette dernière) comprenant le transfert des actifs et des passifs. En contrepartie du transfert, la société reprise obtient soit du numéraire, soit des actions de la société reprenante. Si l'assemblée générale donne son accord, la société reprise peut être liquidée par la suite, ce qui n'est précisément pas le cas lors d'une véritable fusion où il n'y a jamais de liquidation (voir chiffre 6.2). Les actions ou l'argent liquide obtenus sont ensuite versés en tant que produit de liquidation aux actionnaires de la société reprise.

On parle de « quasi-fusion », lorsqu'une société reprend l'ensemble (ou du moins la majorité) des actions d'une entreprise tierce et conserve cette dernière en tant que filiale. Ce type de procédure mène à la formation d'un groupe. Dans certains cas, la filiale est par la suite absorbée par la société mère.

6.5 Opérations de scission de sociétés (spin-off)

Lorsqu'une entreprise décide de se séparer d'un secteur d'activité afin de se recentrer autour d'un domaine particulier, elle peut effectuer une opération de scission.

Généralement, une telle opération est proposée lorsqu'il existe une faible synergie entre le secteur d'activité considéré et les autres activités de la société, et que l'opération offre un meilleur potentiel de croissance des deux côtés. Elle peut être également intéressante lorsqu'un secteur précis d'activité de l'entreprise est sous-évalué. En se séparant de l'ensemble et se donnant une identité propre, il a plus de chances d'être reconnu par le marché à sa juste valeur.

Ainsi, lors d'une scission, l'entreprise transfère à une autre une partie dis-

tincte de ses activités. La scission peut prendre plusieurs formes. La société cédante peut offrir des titres de la nouvelle société aux actionnaires de la société originaire en compensation de la diminution de la substance de l'entreprise. La nouvelle entité sera dès lors indépendante et aura des titres cotés sur le marché.

La société originaire peut également vendre la division et retourner à ses actionnaires tout ou partie du prix de vente sous forme d'une distribution de dividende correspondant à la valeur des activités transférées.

Lorsqu'une opération de scission conduit à une réduction de capital, une décision de l'assemblée générale de la société originaire est nécessaire. Il convient d'examiner si l'opération est opportune pour toutes les parties prenantes des deux sociétés. De plus, la structure de la nouvelle société doit être conforme aux règles de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise, en particulier en ce qui concerne la composition du conseil d'administration et la structure du capital.

7. Modifications diverses des statuts

Les statuts d'une société constituent le fondement juridique qui conditionne son existence. Ils contiennent les dispositions indispensables à son fonctionnement, en particulier sa raison sociale et son siège, ses buts, la structure de son capital, les compétences de ses organes, ainsi que les droits et obligations des actionnaires. Les statuts peuvent également contenir certaines dispositions particulières qui ne sont valables que si elles y figurent explicitement, par exemple les privilèges accordés à certaines catégories d'actions, les restrictions du droit de vote des actionnaires et de leur droit de se faire représenter, ainsi que les cas non prévus par la loi.

Les propositions de modifications statutaires sont généralement motivées par la nécessité pour une entreprise de s'adapter à de nouvelles pratiques. Elles peuvent notamment résulter de changements dans le cadre juridique ou réglementaire du pays concerné, par exemple à la suite de l'adoption d'une nouvelle loi, réglementation boursière ou jurisprudence.

Les modifications statutaires peuvent aller d'une simple adaptation de terminologie à l'intérieur d'un article à une refonte complète des statuts, en passant par le stade intermédiaire fré-

quent d'un amendement de plusieurs articles.

Certaines modifications statutaires concernent des sujets fondamentaux comme la structure du capital, le droit de vote des actionnaires, la composition du conseil d'administration, l'élection et la durée du mandat de l'organe de révision, l'emploi du bénéfice. Ces sujets sont traités directement dans d'autres chapitres des principes de gouvernement d'entreprise et des lignes directrices de vote. Dans ces cas, les positions de vote sont définies en fonction des directives de vote relatives à la problématique particulière.

Outre les sujets susmentionnés, les modifications statutaires peuvent également se référer à des thèmes moins importants comme par exemple les procédures de vote, les conditions d'admission aux assemblées générales, la représentation des actionnaires aux assemblées, des questions administratives relatives aux titres, etc.

Il arrive que même une modification en apparence mineure ou purement technique ait un impact significatif sur les droits des actionnaires. Il est donc particulièrement important d'examiner

attentivement le contenu de toute proposition de modification statutaire. A cet effet, il est indispensable que la société fournisse aux actionnaires le texte complet des propositions de modifications et non un simple résumé.

Les règles de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise exigent que l'assemblée générale puisse se prononcer sur chaque article séparément et non en bloc sur l'ensemble des propositions. Un vote groupé ne laisse à l'actionnaire que le choix d'accepter ou de refuser l'ensemble des propositions. Or, lorsqu'une série de modifications est proposée, certaines sont susceptibles d'avoir une incidence positive sur les droits des actionnaires, alors que d'autres peuvent avoir une incidence négative ou simplement neutre.

Lorsqu'un vote est demandé sur une série de propositions groupées, une analyse du poids respectif des éléments positifs et négatifs doit être effectuée, de manière à définir l'élément estimé prépondérant.

8. Résolutions d'actionnaires

8.1 Historique

Les résolutions d'actionnaires, dont les origines remontent à la fin des années 1920 aux Etats-Unis, étaient un instrument pour obtenir des informations auprès du management. Par la suite, dans les années 1970, des organisations religieuses regroupées dans le cadre du Interfaith Center for Corporate Responsibility (ICCR), en leur qualité d'actionnaires, ont commencé à présenter des résolutions visant à promouvoir différentes valeurs éthiques telles que la paix ou le principe de justice sociale dans le fonctionnement des entreprises et de la société en général. Ces préoccupations, orientées initialement sur le respect des droits humains dans des pays à régimes politiques répressifs, ont évolué notamment vers des exigences de respect et de promotion de normes de qualité dans le domaine du travail, en particulier en matière de sécurité, d'égalité, de non discrimination, etc.

Depuis la création aux Etats-Unis du Council for Institutional Investors (CII) une association regroupant des investisseurs institutionnels aux Etats-Unis, vers le milieu des années 1980, l'instauration de règles visant à promouvoir un bon gouvernement

d'entreprise est devenue une des préoccupations majeures des investisseurs institutionnels.

La formation en 1989 de la Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES), à la suite du désastre pétrolier d'Exxon Valdez, a permis de réunir un ensemble d'investisseurs désireux de convaincre les entreprises d'adopter une série de principes environnementaux et de les présenter annuellement aux actionnaires au moyen de rapports standardisés.

Actuellement, les résolutions d'actionnaires sont de plus en plus diverses et utilisées comme un moyen d'influencer les orientations stratégiques et la politique des entreprises dans les domaines social, environnemental, ainsi que du gouvernement d'entreprise. Très courantes aux Etats-Unis, elles commencent aussi à être présentées dans d'autres pays également, notamment en Europe et au Japon.

D'une manière générale, les droits des actionnaires et leurs possibilités de soumettre des propositions en assemblée générale diffèrent selon les pays. Aux Etats-Unis, par exemple, pour pouvoir inscrire une résolution à

l'ordre du jour d'une assemblée générale, il suffit de détenir des actions pour un montant d'USD 2000 depuis une année. Cependant, lorsque les entreprises souhaitent éviter qu'une résolution d'actionnaires soit présentée à l'assemblée générale, elles peuvent recourir à la Securities and Exchange Commission (SEC), instance qui a le pouvoir de statuer sur la recevabilité et la pertinence d'une résolution. En effet, comme les résolutions d'actionnaires sont progressivement devenues le moyen pour les actionnaires actifs d'influencer la stratégie de l'entreprise, la SEC révisé régulièrement ses règles concernant la recevabilité des différentes résolutions, en créant parfois des obstacles administratifs qui limitent le nombre de résolutions qui peuvent finalement être présentées aux actionnaires.

En Suisse, à moins que les statuts d'une société ne fixent d'autres règles, les actionnaires doivent représenter des actions totalisant au moins une valeur nominale de CHF 1 million (ou 10% du capital-actions) pour requérir l'inscription d'un objet à l'ordre du jour. La différence entre la valeur nominale et le cours boursier d'une action étant souvent très grande, cela rend l'exercice du droit d'inscrire un point à l'ordre du jour très difficile,

puisqu'il faut souvent détenir des actions pour plusieurs dizaines de millions de francs en valeur boursière.

En Allemagne, où les conditions pour le dépôt d'une résolution d'actionnaires sont similaires à celles de la Suisse (représenter des actions totalisant au moins une valeur nominale de EUR 500'000), les petits actionnaires essayent de contourner le problème en soumettant des contre-propositions en lieu et place de résolutions. Celles-ci peuvent être nombreuses et sans lien les unes avec les autres. Comme il est possible de les introduire dans plusieurs points de l'ordre du jour, elles se retrouvent notamment aux points relatifs à l'approbation du dividende et à la demande d'accorder décharge au directeur et au conseil de surveillance. Les contre-propositions sont lues par le conseil d'administration aux actionnaires qui sont, par la suite, invités à se prononcer non pas sur la contre-proposition elle-même, mais sur le point précis de l'ordre du jour.

Il arrive ainsi que des actionnaires présentent une contre-proposition consistant à critiquer l'engagement de l'entreprise dans un domaine controversé. Si les actionnaires sont d'accord avec le contenu d'une telle

contre-proposition, ils doivent alors s'opposer, par exemple, à la distribution du dividende ou ne pas accorder décharge au conseil de surveillance. Même si de telles contre-propositions n'ont que peu de chances de recevoir le soutien d'un nombre suffisant de voix, aux yeux de leurs auteurs, elles ont néanmoins le mérite d'être un moyen de porter à la connaissance de l'assemblée générale des sujets importants.

8.2 Analyse des résolutions d'actionnaires

Chaque résolution d'actionnaires doit être analysée en fonction de son contenu. Toutefois, certaines règles de bonne pratique s'appliquent à toutes les résolutions d'actionnaires.

En premier lieu, une résolution doit être formulée clairement et accompagnée d'explications détaillées quant aux objectifs visés et aux moyens proposés à l'entreprise pour la réaliser. La faisabilité des propositions doit être démontrée et conditionne son acceptation. Ainsi, par exemple, lorsque les objectifs à atteindre fixés dans une résolution dépassent le cadre d'une entreprise particulière et relèvent plutôt du domaine de l'action de l'Etat, la résolution n'est pas accep-

table. Une résolution n'est pas recevable non plus lorsqu'elle consiste à s'immiscer dans la gestion opérationnelle de la société (« micro-management »), en déléguant aux investisseurs des décisions qui sont en réalité de la compétence du conseil ou de la direction générale.

Pour certains investisseurs, seules les propositions permettant d'augmenter la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires sont prises en compte. Pour d'autres, telle la Fondation Ethos, les résolutions, pour être acceptées, doivent assurer une augmentation de la valeur de l'entreprise à long terme, non seulement pour ses actionnaires, mais également pour la majorité de ses autres parties prenantes.

Dans leur grande majorité, les résolutions d'actionnaires sont soumises à l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés nord américaines.

En général, les résolutions d'actionnaires peuvent être classées en trois grandes catégories.

A. Résolutions de type « gouvernement d'entreprise »

La première catégorie inclut les résolutions de type « gouvernement d'entreprise ». Celles-ci visent à inciter l'entreprise à prendre des mesures en matière de gouvernement d'entreprise dans le but principal d'augmenter la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires et de limiter le risque de dysfonctionnement des instances dirigeantes.

Dans ce cadre, Ethos soutient les résolutions qui ont pour objectif d'aligner le comportement de l'entreprise aux règles préconisées par les codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise. Ainsi, en matière de gouvernance, Ethos approuve généralement les résolutions qui demandent aux sociétés d'augmenter la transparence et la diffusion de l'information, d'assurer l'égalité de traitement entre actionnaires, de séparer les fonctions de président du conseil et de CEO, d'élire annuellement les membres du conseil, d'introduire le vote à la majorité lors de l'élection des administrateurs, de réduire le capital nécessaire pour convoquer une assemblée extraordinaire, de concilier les intérêts des managers et des actionnaires en

matière de rémunérations, de présenter des rapports décrivant les contributions de nature politique effectuées par les sociétés et, le cas échéant, de les arrêter.

B. Résolutions de type environnemental

La deuxième catégorie comprend les résolutions d'ordre environnemental. Celles-ci visent à faire prendre conscience à l'entreprise des enjeux environnementaux liés à son activité, et à l'inciter à mettre en place des mesures adéquates afin de minimiser l'impact sur l'environnement naturel, ou au moins de le limiter. D'une manière générale, Ethos considère que les sociétés doivent mettre en place des stratégies pour faire face au changement climatique et assurer la préservation de l'environnement naturel.

C'est précisément l'objectif des résolutions environnementales. A titre d'exemple, elles demandent aux sociétés d'adopter et de publier des objectifs quantitatifs de réduction des gaz à effet de serre, de gestion des déchets, de l'utilisation de l'eau, ou de limiter les productions qui conduisent à des émissions de gaz toxiques dans l'atmosphère. Certaines résolutions

demandent également aux sociétés concernées d'évaluer les enjeux du changement climatique, ou de préparer un rapport sur les risques liés à l'exploitation pétrolière non conventionnelle, telle la fracturation hydraulique ou l'exploitation des sables bitumineux.

C. Résolutions de type social

La troisième catégorie inclut les résolutions de type social dont l'objectif est de sensibiliser l'entreprise à sa responsabilité sociale envers ses différentes parties prenantes, tels les collaborateurs, les clients et fournisseurs, les collectivités locales et la société civile en général. Ces résolutions peuvent également concerner l'impact environnemental et social des produits offerts par l'entreprise.

De manière générale, Ethos considère que les sociétés doivent adopter des standards élevés en matière de droits humains et du travail et veiller à leur application, non seulement dans leur pays de domicile, mais également tout au long de la chaîne de production.

Plus précisément, Ethos encourage les sociétés à introduire et à appliquer des codes de conduite, à adopter des

principes de lutte contre la corruption, à protéger les travailleurs les plus vulnérables, à prendre des mesures visant à réduire les accidents au travail, à promouvoir la diversité et la non discrimination.

Lorsque les pratiques des sociétés ne sont pas satisfaisantes et qu'une résolution vise à y remédier, Ethos soutient généralement la proposition des actionnaires. Ceci est notamment le cas pour les résolutions demandant de faire des progrès en matière de diversité au sein de l'entreprise, d'appliquer des politiques anti-discrimination, d'introduire le contrôle indépendant du code des droits humains de la société, de faire un rapport sur les mesures prises pour réduire les risques d'accidents au travail, à maintenir le prix des médicaments à des niveaux abordables notamment pour les citoyens des pays les plus pauvres, ou à garantir la liberté d'expression dans l'Internet.

8.3 Impact des résolutions d'actionnaires

Les résolutions d'actionnaires constituent le dernier maillon dans la chaîne du dialogue entre les actionnaires et les entreprises. Pour une entreprise, changer de mentalité et de compor-

tement est un processus qui prend du temps, et se concrétise généralement au terme d'un dialogue soutenu. Cependant, lorsqu'un dialogue constructif ne peut pas être instauré, ou s'il ne produit pas les résultats escomptés dans des délais raisonnables, le dépôt d'une résolution permet aux initiants de porter à la connaissance des autres actionnaires et de la société civile leurs préoccupations et de donner à l'entreprise un signal quant à leur détermination.

Habituellement, lorsqu'une résolution d'actionnaires est déposée, les entreprises entrent en contact avec ses auteurs pour entamer un dialogue visant à permettre le retrait de la résolution avant qu'elle ne soit inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée générale. En principe, les actionnaires acceptent de retirer leur résolution lorsque certaines conditions sont réunies (p.ex. suite à une déclaration écrite de la société témoignant de sa réelle volonté de dialoguer ou la constitution d'un groupe de dialogue habilité à faire des propositions au conseil d'administration ou à prendre des décisions).

Le pourcentage de votes favorables reçu par une résolution est un important indicateur des préoccupations

des actionnaires. Il est toutefois courant que les résolutions n'obtiennent pas plus de 10% des voix, en tout cas la première année. De surcroît, dans certains pays, dont les Etats-Unis, elles ont, pour la plupart, un caractère non contraignant (non binding), ce qui implique que le résultat du vote a une valeur indicative. Le conseil d'administration n'est pas obligé d'exécuter une décision, même si celle-ci a reçu le soutien de la majorité des votes. Cependant, lorsqu'une majorité d'actionnaires approuve une résolution, le conseil d'administration est sous forte pression pour prendre en compte la demande présentée, sous peine de voir sa réélection refusée par les actionnaires.

En principe, ce sont plutôt les résolutions d'actionnaires de type « gouvernement d'entreprise » qui obtiennent les meilleurs résultats, car elles rallient plus facilement le soutien des autres actionnaires, pas forcément orientés vers l'investissement socialement responsable. Récemment, aux Etats-Unis, des records de votes favorables (parfois dépassant largement les 50%) ont été réalisés par des résolutions de type « gouvernement d'entreprise » concernant les rémunérations des administrateurs et de la haute direction (lier la rémunération à

la performance, introduire des critères de performance pour l'exercice des options, limiter les indemnités de départ et les soumettre au vote des actionnaires), les mesures anti-OPA (poison pills) ou le conseil d'administration (introduction du vote à la majorité, séparation des fonctions de président et CEO, élection annuelle des administrateurs).

On constate cependant que les taux d'approbation des résolutions environnementales et sociales s'améliorent constamment, témoignant de l'intérêt que portent les actionnaires à ces questions. Ainsi, lors des assemblées récentes, des résolutions sociales demandant par exemple aux sociétés de publier des rapports sur leurs contributions politiques ont atteint en moyenne 33% de voix favorables.

Les résolutions environnementales ont également été très bien accueillies par les actionnaires, avec des taux d'approbation allant de 20 à 40% des votes.

9. Divers

Sous la rubrique « divers » de l'ordre du jour d'une assemblée générale d'actionnaires, les entreprises présentent généralement des sujets devant faire l'objet d'une délibération, mais qui ne sont pas soumis au vote.

Cependant, il arrive parfois que des entreprises présentent au vote des sujets non annoncés à l'ordre du jour. Ce procédé n'est pas autorisé dans certains pays, dont la Suisse.

La pratique de soumettre sous la rubrique « divers » des sujets non inscrits à l'ordre du jour reste très discutable. Elle est critiquée par les investisseurs et les consultants en matière de gouvernement d'entreprise, car cela conduirait à exclure de la décision la grande partie des investisseurs, notamment les investisseurs institutionnels, qui votent par avance.

Afin d'éviter d'accepter des propositions au contenu inconnu, les actionnaires votant par procuration, et qui par conséquent ne sont pas présents en assemblée générale, ne devraient pas accorder à l'avance un vote positif.



info@ethosfund.ch
www.ethosfund.ch

Place Cornavin 2
Case postale
CH - 1211 Genève 1
T +41 (0)22 716 15 55
F +41 (0)22 716 15 56

Bureau de Zurich :
Gessnerallee 32
CH - 8001 Zurich
T +41 (0)44 421 41 11
F +41 (0)44 421 41 12