

L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

Chine -USA-Europe
**Baisse généralisée
de l'activité
manufacturière** PAGE 21



ram-ai.com



JA-PP/JOURNAL — CASE POSTALE 5031 — CH-1002 LAUSANNE

Les répercussions contrastées d'une plus grande transparence

GOVERNANCE. L'ample étude 2015 d'Ethos sur les entreprises de l'indice SPI dépasse le champ des rémunérations.

PIOTR KACZOR

L'automne est propice au dialogue entre les dirigeants d'entreprises et les représentants des actionnaires, ou ceux qui se mobilisent pour les défendre, ainsi que l'a souligné Dominique Biedermann – qui intervenait cette année pour la première fois en tant que président de la fondation Ethos - lors de la présentation jeudi à Zurich de la vaste étude 2015 sur les entreprises de l'indice SPI, dont le champ dépasse désormais le cadre des rémunérations. Un dialogue propice à la re-

cherche de solutions pragmatiques, et d'ajustements réglementaires, sur les points névralgiques entre intérêts divergents. A l'instar du litige sur l'actionnariat de Sika. La première année de pleine application de l'initiative Minder - ou plus précisément de l'Ordonnance contre les rémunérations abusives (ORAb) – aboutit au constat d'une nette amélioration de la transparence induite par l'initiative, selon Dominique Biedermann, qui s'était pourtant prononcé pour le contre-projet. Alors que le Conseil fédéral a présenté entre-

temps un avant-projet de modernisation du droit de la SA qui va bien au delà de l'ORAb, avec par exemple un quota féminin de 30% dans les organes dirigeants. Paradoxalement, la transparence rehaussée induite par Minder, en facilitant les comparaisons, a aussi pour effet secondaire d'aligner les rémunérations sur les niveaux les plus élevés perçus comme admissibles. Mais Ethos déplore surtout que l'esprit de l'initiative soit souvent contourné en matière de vote des rémunérations des instances dirigeantes. Par exemple par l'introduction de clauses de

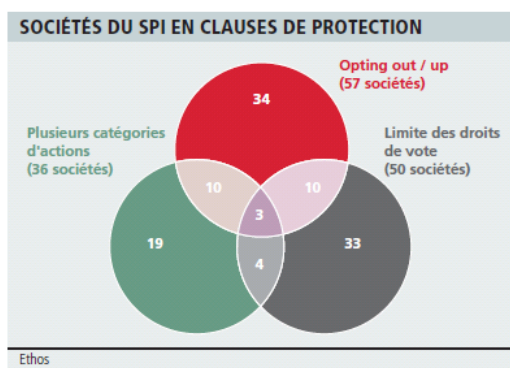
non concurrence pour contourner l'interdiction des indemnités de départ ou parachutes dorés. Ou que près de trois quarts des sociétés aient prévu de faire approuver de manière prospective le montant maximal de la rémunération variable, ce qui peut constituer un chèque en blanc. Reste que le montant global des rémunérations versées aux dirigeants (Conseils d'administration et Directions générales) des 206 sociétés concernées a augmenté de 4% l'an dernier alors que la performance de l'indice SPI s'est élevée à 13%. **PAGE 8**

L'impact contrasté de la transparence

GOVERNANCE ACTIONNAIRE. L'étude 2015 d'Ethos sur les sociétés du SPI va au-delà des rémunérations. Trois propositions de modernisation.

PIOTR KACZOR

Lors des Assemblées générales (AG) 2015, les actionnaires des sociétés suisses cotées ont pu voter pour la première fois sur le montant global de la rémunération du Conseil d'administration, respectivement de la Direction générale. Mais comme les dispositions de l'initiative Minder, ou plutôt de son «Ordonnance contre les rémunérations abusives» (ORAb) laissent chaque société libre de décider elle-même des modalités de vote de ces rémunérations, la fondation Ethos regrette que plus des deux tiers (72%) des entreprises aient adopté un vote prospectif pour le vote de la rémunération variable de la Direction générale. Ethos estime en effet que ce vote devrait se faire de manière rétrospective, pour permettre aux actionnaires de vérifier le lien entre rémunération et performance. D'ailleurs un examen des votes d'opposition lors des AG de l'année montre que l'opposition des actionnaires aux votes prospectifs a été deux fois plus élevée lorsque les statuts qui ne prévoient pas de limite aux rémunérations variables (8% d'opposition contre 4% lors d'une limite statutaire). Pour les 100 plus grandes cotations de l'indice SPI, le taux d'approbation s'est élevé en moyenne à 95,3% (niveau inchangé par rapport aux deux précédentes années) mais à 85,1% pour la Fondation Ethos qui réunit les intérêts de plus de 200 caisses de pension et autres institutions: «nous ne sommes donc pas des



«neinsager» a commenté Dominique Biedermann, qui intervenait pour la première fois en tant que Président de la Fondation Ethos, lors de la présentation de cette étude jeudi à Zurich. Les votes (contraignants) sur les rémunérations ont été approuvés à hauteur de 93% environ par les actionnaires (61-62% par Ethos). Mais les votes consultatifs des rapports de rémunérations (passées) n'ont recueilli que 85,6% des voix en moyenne. Pourquoi? En raison de la pression des actionnaires étrangers (qui constituent la majorité des actionnaires des sociétés cotées en Suisse) réticents à voter sur des montants de rémunération. «Ils jugent que c'est trop dangereux» selon Dominique Biedermann, car un «non» pourrait pénaliser la société. Aussi ces actionnaires étrangers donneraient-ils un avertissement en exprimant leurs réticences lors des votes consultatifs. Pour les investisseurs an-

glo-saxons, c'est au conseil d'administration qu'il appartenait de fixer les montants des rémunérations et non aux actionnaires. Ces derniers devraient tout au plus se prononcer sur les principes ou les systèmes de rémunération. Or l'initiative Minder a fait de la Suisse le seul pays où les actionnaires votent sur des montants parce que sa population en eu assez de quelques rémunérations de 20 ou 30 millions de francs déplore Dominique Biedermann. La première année de pleine application de l'initiative Minder n'en aboutit pas moins au constat d'une nette amélioration de la transparence induite par l'initiative, selon le Président d'Ethos qui s'était pourtant prononcé pour le contre-projet. Alors que le Conseil fédéral a présenté entretemps un avant-projet de modernisation du droit de la SA qui va bien au-delà de l'ORAb, avec par exemple un quota féminin

(non contraignant) de 30% dans les organes dirigeants. Le président d'Ethos veut donc faire comprendre aux entreprises qu'elles ont intérêt à s'autoréguler si elles ne veulent pas que Berne leur impose ses vues. Paradoxalement, la transparence rehaussée induite par Minder, en facilitant les comparaisons, a aussi pour effet secondaire d'aligner les rémunérations sur les niveaux les plus élevés.

Mais Ethos déplore surtout que l'esprit de l'initiative soit souvent contourné en matière de vote des rémunérations des instances dirigeantes. Par exemple par l'introduction de clauses de non-concurrence pour contourner l'interdiction des indemnités de départ ou parachutes dorés. Ou que près de trois quarts des sociétés aient prévu de faire approuver de manière prospective le montant maximal de la rémunération variable, ce qui peut constituer un chèque en blanc. Reste que le montant global des rémunérations versées aux dirigeants (Conseils d'administration et Directions générales) des 206 sociétés concernées n'a augmenté que de 4% l'an dernier alors que la performance de l'indice SPI s'est élevée à 13%.

L'infographie ci-contre montre que plus de la moitié des sociétés du SPI (113 sur 206) disposent d'au moins une des trois mesures de protection autorisées (plusieurs classes d'actions, des droits de votes limités, une clause d'opting-out ou d'exemption d'OPA). Parmi ces sociétés, 24 combinent deux de ces mesures et trois réu-

nissent les trois (Sika, Swatch et Schindler).

Dans l'esprit d'une meilleure égalité de traitement des actionnaires, Dominique Biedermann, assure ne pas vouloir tout changer et formule trois propositions de modernisation de la réglementation. La restriction des droits de vote (à 3% par exemple) ne pourrait être introduite dans les statuts qu'avec une majorité des deux tiers (la famille actionnaire de Sika détient 52% des droits de votes). Il propose en outre de limiter la différence entre deux catégories d'actions de un à deux (ce rapport est de 1 à 6 chez Sika: les actionnaires public doivent investir six fois plus pour avoir le même poids de votes). Le pionnier de la cause actionnaire fait preuve de compréhension pour les clauses d'opting-out, par exemple pour une famille actionnaire qui ne disposerait pas des fonds requis à cet effet. Mais cette exemption devrait se limiter à un actionnaire bien défini (familial par exemple) et ne pas pouvoir être automatiquement transmise au nouvel actionnaire (Saint-Gobain dans le cas de Sika).

Cette dernière disposition ne concerne cependant pas le droit des obligations mais la législation boursière. ■

LA PREMIÈRE ANNÉE DE PLEINE APPLICATION DE L'INITIATIVE MINDER N'EN ABOUTIT PAS MOINS AU CONSTAT D'UNE NETTE AMÉLIORATION DE LA TRANSPARENCE INDUITE PAR L'INITIATIVE.