

Valentin Jentsch

## **Les actions de loyauté : bientôt aussi une réalité en Suisse ?**

---

Le thème des actions de loyauté est d'actualité et fait l'objet de vifs débats non seulement en Suisse, mais aussi à l'étranger. Dans le cadre de la révision en cours du droit suisse des sociétés anonymes, des divergences subsistent entre le Conseil national et le Conseil des Etats sur cette question. En même temps, le Conseil fédéral a été chargé par un postulat de présenter un rapport sur les avantages, les inconvénients et les conséquences possibles des actions de loyauté. L'auteur analyse des dispositions existantes et des projets législatifs en cours dans d'autres systèmes juridiques européens et les compare avec les propositions présentées en Suisse.

---

Catégories d'articles : Essais

Domaines juridiques : Droit privé ; Droit de la société anonyme ; Droit économique et droit administratif économique

Proposition de citation : Valentin Jentsch, Les actions de loyauté : bientôt aussi une réalité en Suisse ? , in : Jusletter 9 décembre 2019

## Table des matières

1. Introduction
2. La France : droit de vote et droit de dividende
3. L'Italie : droit de vote et droit de dividende
4. La Belgique : droit de vote
5. L'Espagne : droit de vote
6. La Suisse : droit de dividende, droit de souscription préférentiel et droit de souscription préalable
7. Conclusion

### 1. Introduction

[1] Les actions de loyauté, qui ont récemment fait l'objet de conférences académiques en Europe et aux Etats-Unis, sont une solution juridique pour encourager l'actionnariat de long terme, un concept promu par les décideurs politiques, en particulier la Commission européenne. Les actions de loyauté peuvent soit conférer des droits de vote supplémentaires, soit conférer des droits de cash-flow supplémentaires aux porteurs de titres à long terme. Mais le problème du court terme des marchés financiers et sa solution par des actions de loyauté n'est pas contesté ni en Suisse ni aux Etats-Unis.

[2] La question des actions de loyauté est d'actualité pour les législateurs de plusieurs pays européens, dont la Suisse. Le Conseil national a introduit dans le projet de révision du droit de la société anonyme à la session d'été 2018 différents aspects des actions de loyauté, notamment au regard des dividendes, du droit préférentiel de souscription et du droit d'option. Le Conseil des Etats a cependant enlevé toutes ces dispositions et suspendu le dossier dans la session d'hiver 2018. En dernier lieu, le Conseil des Etats a adopté le postulat no 18.4092 concernant les conséquences des actions de loyauté à la session d'été 2019. Avec ce postulat, le Conseil fédéral est chargé de présenter un rapport dans lequel il montrera les avantages, les inconvénients et les conséquences potentiels des actions de loyauté.

[3] Le but de ce bref commentaire est de comparer les solutions envisagées par d'autres pays européens pour analyser les différences et enrichir le débat sur les actions de loyauté en Suisse.

### 2. La France : droit de vote et droit de dividende

[4] La France détient des actions de loyauté tant sous la forme de droits de vote multiples que sous la forme de droits de dividendes multiples pour les actionnaires de long terme.

[5] En France, il existe une longue tradition d'actions à droit de vote double pour les actionnaires de long terme. Mais il convient de noter qu'en 2014, le législateur a introduit pour les sociétés cotées en bourse un régime dispositif d'Opting-out, selon lequel les actionnaires de long terme ont de par la loi un double droit de vote, sauf clause contraire des statuts. Sous réserve de certaines exceptions prévues par la loi, le transfert des actions résulte dans la perte du droit de vote double.

[6] De plus, il est possible en France depuis 2009 de créer dans les statuts un privilège de dividende ou un privilège concernant la distribution d'actions gratuites dans la limite de 10% à un actionnaire de long terme. Pour les sociétés cotées en bourse, seuls les actionnaires détenant moins de 0.5% du capital social peuvent profiter de cette majoration. Il est aussi prévu par la

loi que cette majoration ne peut être attribuée avant la clôture du deuxième exercice suivant la modification des statuts.

### **3. L'Italie : droit de vote et droit de dividende**

[7] L'Italie dispose également des actions de loyauté sous la forme de droits de vote multiples et de droits de dividendes multiples pour les actionnaires de long terme.

[8] Alors que la loi italienne prévoyait depuis longtemps l'interdiction du droit de vote multiple, cette interdiction a été levée en 2015. Dans le cas des sociétés anonymes non cotées, un maximum de trois droits de vote peut être accordé. En revanche, dans les sociétés anonymes cotées en bourse, seules des actions de loyauté à droit de vote double peuvent être émises. En cas de transfert des actions, les droits de vote multiples seront en principe perdus, mais la loi prévoit également diverses exceptions.

[9] Depuis 2010, il est possible en Italie d'inclure dans les statuts d'une société anonyme une disposition selon laquelle un actionnaire de long terme peut recevoir une majoration de dividendes dans la limite de 10%. Les statuts peuvent fixer d'autres conditions pour l'octroi d'un tel droit au dividende. La loi prévoit que ce privilège ne s'applique qu'à un actionnaire détenant au maximum 0.5% du capital social ou une autre limite fixée par les statuts. Un transfert entraîne en général la perte du privilège.

### **4. La Belgique : droit de vote**

[10] Le projet de loi en vigueur en Belgique, adopté par la Commission du droit commercial et économique le 27 février 2019, prévoit des actions de loyauté sous forme de droits de vote multiples.

[11] Le droit belge des sociétés permet que, dans les sociétés non cotées, les statuts puissent conférer plusieurs droits de vote à une action. Dans les sociétés cotées, les statuts peuvent conférer un double droit de vote aux actionnaires de long terme. Il est intéressant de noter que ces actions de loyauté – par dérogation à la majorité de 75% normalement prévue pour de telles résolutions – peuvent être introduites par une résolution adoptée à la majorité des deux tiers des voix exprimées.

### **5. L'Espagne : droit de vote**

[12] L'avant-projet d'une nouvelle loi en Espagne, publiée par le Ministère de l'économie et de l'entreprise le 24 mai 2019, prévoit également des actions de loyauté sous forme de droits de vote multiples.

[13] Le projet de loi en vigueur en Espagne prévoit que les statuts d'une société cotée peuvent conférer un droit de vote supplémentaire aux actionnaires de long terme. En particulier, le projet de loi prévoit des règles détaillées – les majorités et quorums nécessaires pour l'adoption des résolutions par l'assemblée générale – pour l'introduction et la suppression de ces droits de vote supplémentaires ainsi que l'obligation de la société de tenir un registre de tous les actionnaires de long terme.

## **6. La Suisse : droit de dividende, droit de souscription préférentiel et droit de souscription préalable**

[14] En Suisse, le Conseil national a décidé le 15 juin 2018 que les actionnaires de long terme pourraient ainsi bénéficier non seulement du versement d'un dividende plus élevé et d'un remboursement plus élevé des réserves issues du capital, mais aussi d'un prix d'émission préférentiel et d'un droit de priorité lors de l'émission de nouvelles actions ou de l'octroi d'un droit d'option.

[15] En ce qui concerne le droit de dividende, le Conseil national a proposé que les statuts puissent prévoir un dividende, respectivement un remboursement de réserves issues du capital, jusqu'à 20% plus élevé en faveur des actionnaires de long terme. Selon cette proposition, les statuts fixent les principes et le conseil d'administration règle les détails dans un règlement. Les statuts peuvent prévoir, mais ne sont pas tenus de le faire, que seules les personnes ne dépassant pas une certaine part du capital-actions ont droit à l'augmentation ou que le montant total de l'augmentation ne peut dépasser une certaine part du montant total.

[16] En ce qui concerne le droit de souscription préférentiel, le Conseil national a proposé que l'assemblée générale ou le conseil d'administration puisse fixer un prix d'émission inférieur de 20% au plus pour les actionnaires de long terme. En outre, un droit de priorité a été proposé par le Conseil national dans ce contexte : les statuts peuvent prévoir que les actionnaires de long terme ont globalement le droit d'acquérir jusqu'à 20% du capital-actions nouvellement créé ; les statuts énoncent les principes de base et peuvent prévoir que seules des personnes détenant un capital-actions ne dépassant pas une certaine limite peuvent faire partie des ayants droit.

[17] En ce qui concerne le droit de souscription préalable, le Conseil national a proposé que les actionnaires de long terme puissent bénéficier de conditions préférentielles en matière de droits d'option. Selon cette proposition, les statuts doivent notamment indiquer l'autorisation donnée au conseil d'administration de fixer des conditions préférentielles pour ces actionnaires en ce qui concerne les droits d'option et la proportion entre un prix d'option inférieur et le prix d'option demandé aux autres actionnaires. En outre, un droit de priorité des actionnaires de long terme en matière de droits d'option a été proposé par le Conseil national.

## **7. Conclusion**

[18] S'agissant des actions de loyauté, il est intéressant de constater que la Suisse, au cours de la révision du droit de la société anonyme, s'est concentrée sur les droits financiers et – à la différence d'autres pays européens, qui ont récemment utilisé en particulier l'instrument du droit de vote double ou multiple pour les actionnaires de long terme – n'a pas introduit de privilèges liés au droit de vote.

[19] Il est aussi intéressant de constater que quelques pays, notamment l'Espagne, l'Italie ou la Belgique, prévoient de larges mesures de protection pour les actionnaires pendant l'introduction et la suppression d'un régime de loyauté, alors que certains autres pays comme la France, mais à un certain degré aussi la Suisse, n'ont pas ou pas encore pris de telles mesures à ce stade, malheureusement.

[20] Dans cette situation, il reste à voir avec beaucoup d'intérêt et d'enthousiasme les résultats que le rapport du Conseil fédéral, actuellement en cours de rédaction, va apporter. A mon avis,

ce serait certainement une chance pour la Suisse de saisir cette opportunité et rendre possible l'utilisation de ces structures dans un régime où l'actionnaire est bien protégé.

---

Dr. iur. VALENTIN JENTSCH, LL.M., Avocat. Postdoctorant à l'Université de Zurich, Chercheur invité à l'Institut Max-Planck de droit international privé et droit privé comparé de Hambourg.