

Arnaud Philippe

Droit des sociétés cotées à l'actionnariat concentré

Enjeux, gouvernance et perspectives



UNIVERSITÉ
DE GENÈVE
FACULTÉ DE DROIT

Schulthess
ÉDITIONS ROMANDES

§ 2021

Lois, ordonnances, circulaires et directives	407
Arrêts, décisions et recommandations cités	413
Autres sources	419
Table des abréviations	425
Table des matières	429

I.	La répartition des pouvoirs entre l'assemblée générale et le conseil d'administration	44
II.	Le retranchement des dirigeants sociaux	48
C.	La relation entre actionnaires	50
D.	Synthèse	56
§ 3	L'actionnariat concentré	56
A.	Notion et enjeux	57
B.	Protection des minoritaires : approche systématique des situations à risque	65
I.	Atteinte aux parts du gâteau	66
1.	Les changements de contrôle et l'exclusion des minoritaires	67
2.	Les augmentations de capital et les fusions	69
II.	Atteinte à la taille du gâteau	72
III.	Atteinte au dispositif de protection du gâteau	74
C.	Incitation du contrôlaire	75
I.	Dérogations au pouvoir proportionnel au risque financier	76
II.	Prime de contrôle	81
§ 4	Synthèse	85
Chapitre 3	Historique et critique de la pensée organisationnelle	87
§ 1	Évolution historique et conceptuelle du pouvoir des actionnaires	87
A.	Le pouvoir des actionnaires et le vote régressif	87
B.	Le pouvoir du conseil d'administration et le vote proportionnel	91
C.	Le pouvoir des actionnaires et le vote progressif	95
D.	Synthèse	100
§ 2	Le pouvoir des actionnaires dans la pensée organisationnelle contemporaine	101
A.	Le but social de la valeur actionnariale	101
B.	Actionnaires-citoyens ou la démocratie actionnariale	105
C.	Actionnaires-mandants ou l'approche contractuelle de la société anonyme	107
D.	Actionnaires-proprétaires	109
E.	Actionnaires-créanciers résiduels	111
I.	Motivation financière no 1 : réduire les coûts d'agence	112
II.	Motivation financière no 2 : créer de la valeur	112
F.	Synthèse	114
§ 3	Biais dans le débat de <i>corporate governance</i> ?	115
A.	Existence du biais	115
B.	Causes du biais	119

I.	Heuristiques d'ancrage et de disponibilité	119
II.	Effets de simple exposition et de dotation	121
III.	Jugements intuitifs et complexité	122
Chapitre 4	Conclusion	125
Deuxième partie Organisation des sociétés à l'actionnariat concentré		127
Chapitre 1	Outils normatifs	129
§ 1	Types de normes	129
A.	Règles et standards	129
B.	Droit dispositif, impératif et formes intermédiaires	134
§ 2	Recueils de normes	138
A.	La loi de droit public et privé	138
B.	L'autorégulation	142
I.	Notion	142
II.	Réglementation boursière de SIX	146
1.	Présentation du système	146
2.	Appréciation du système	148
III.	Code suisse de bonnes pratiques pour le gouvernement d'entreprise	151
1.	Présentation critique	152
2.	Pistes de réflexions pour améliorer le CSBP	156*
§ 3	Synthèse	158
Chapitre 2	Fonctions de l'assemblée générale et du conseil d'administration	161
§ 1	Dans la société à l'actionnariat dispersé	161
A.	Fonctions de l'assemblée générale	161
B.	Fonctions et organisation du conseil d'administration	162
I.	Fonctions	162
II.	Organisation	163
§ 2	Fonctions de l'assemblée générale dans la société contrôlée	165
A.	Une réflexion lacunaire	165
B.	Identification des fonctions	167
§ 3	Fonctions et organisation du conseil d'administration dans la société contrôlée	169
A.	Fonctions	169

B.	Organisation	172
§ 4	Conclusion	176
Chapitre 3	Répartition des compétences et standards de comportement des agents	179
§ 1	Répartition des compétences	179
A.	Compétences exclusives du conseil d'administration	180
B.	Compétences de gestion interne	182
C.	Compétences de gestion externe	184
D.	Aspects connexes de responsabilité	187
E.	Synthèse	188
§ 2	Standards de comportement à l'assemblée générale	189
A.	Aperçu de la jurisprudence du Tribunal fédéral	189
I.	Augmentation de capital	190
II.	Changement de gouvernance	193
III.	Contrat entre le contrôlaire et la société	194
B.	Circonscription des atteintes qui méritent protection	195
C.	Conditions de validité des atteintes	199
I.	Introduction	199
II.	Test de validité	201
III.	Indices de validité	204
D.	Pratique de la COPA en matière d' <i>opting out/up</i>	206
E.	Synthèse	212
§ 3	Standards de comportement au conseil d'administration	213
A.	Jurisprudence suisse	213
I.	Devoir de fidélité	213
1.	<i>Business judgment rule</i>	214
2.	Examen libre	216
II.	Égalité de traitement	220
III.	Synthèse	224
B.	Jurisprudence des tribunaux du Delaware	225
I.	Système de contrôle des décisions sociales	225
II.	<i>Kahn v. M&F Worldwide Corp.</i>	229
§ 4	Conclusion	235
Chapitre 4	Règles afférentes au processus décisionnel	237
§ 1	Dérogations au principe majoritaire	237
A.	Majorité qualifiée des voix	238

I.	Fondements	238
II.	Effets dans les sociétés contrôlées	240
III.	Effets dans les sociétés à l'actionnariat dispersé	241
B.	Majorité des valeurs nominales	243
C.	Majorité de la minorité	244
I.	Fondements	244
II.	Comparaison avec la majorité qualifiée des voix	246
D.	Synthèse	249
§ 2	Indépendance du conseil d'administration	250
A.	L'administrateur indépendant	251
I.	Indépendance notionnelle	251
II.	Indépendance structurelle	256
1.	Introduction	256
2.	Élection des indépendants	258
3.	Révocation des indépendants	259
4.	Fixation de la rémunération des indépendants	261
5.	Considérations <i>de lege ferenda</i>	262
B.	L'organisation du conseil d'administration	264
I.	Devoirs généraux d'organisation	264
II.	Composition du conseil d'administration et de ses comités	267
1.	Conseil d'administration	267
2.	Comités d'audit, de nomination et de rémunération	269
3.	Comité <i>ad hoc</i>	271
C.	Synthèse	276
§ 3	Information des actionnaires	277
A.	Considérations générales sur l'information	278
B.	Information produite par la société	280
I.	Avant la décision des actionnaires	281
1.	Convocation	282
2.	Contenu de la décision et rapport du conseil	284
3.	Appréciation	287
II.	Après la décision des actionnaires	289
III.	Les informations <i>ad hoc</i> et dans le rapport de gestion	291
IV.	Synthèse	293
C.	Information produite par les réviseurs	294
I.	Indépendance des réviseurs	295
II.	Contrôle de l'information aux actionnaires avant leur décision	299

III. Contrôle de l'information aux actionnaires après leur décision	302
IV. Contrôle des informations dans le rapport de gestion	303
D. Synthèse	304
Chapitre 5 Conclusion	307
Troisième partie Propositions de lege ferenda	309
Chapitre 1 Transactions entre parties liées	311
§ 1 Droit suisse	312
A. Information produite par la société	312
B. Information produite par les réviseurs	314
§ 2 Droit comparé	315
A. Union européenne	315
B. Royaume-Uni, France, Allemagne et États-Unis	318
§ 3 Critique du droit suisse et considérations de lege ferenda	321
A. Information des actionnaires	323
I. Marge de manœuvre de la société dans la publication des transactions entre parties liées	323
II. Appréciation du caractère opportun de la transaction	325
III. Processus décisionnel	328
B. Administrateurs indépendants	329
C. Approbation des actionnaires minoritaires	330
§ 4 Synthèse	331
Chapitre 2 Changements de contrôle	333
§ 1 Critique du droit suisse	334
A. L'offre obligatoire au prix minimum	335
I. L'offre obligatoire	335
II. La règle du prix minimum	336
1. Société visée avec actionnariat dispersé	336
2. Société visée avec actionnariat contrôlé	338
B. L' <i>opting out</i>	343
I. Offre coercitive	343
II. Nouveau contrôlaire	345
§ 2 Esquisse d'un droit souhaitable	346
A. Prime de contrôle	346
B. Nouvel <i>opting out</i>	347
I. Offres coercitives	347

II. Nouveau contrôlaire	348
§ 3 Synthèse	352
Chapitre 3 Décotation	353
§ 1 Droit suisse	354
§ 2 Droit comparé	357
A. Allemagne	357
B. France	359
C. Royaume-Uni	361
D. États-Unis	362
§ 3 Droit souhaitable	364
A. Propositions de la doctrine et du Conseil fédéral	365
B. Vote de la majorité de la minorité et <i>squeeze out</i> à 90 %	367
Chapitre 4 Conclusion	371
Conclusion générale	373
§ 1 Un débat biaisé	373
§ 2 Problèmes de concrétisation des standards de comportement	374
§ 3 Une autorégulation à la traîne	375
§ 4 Perspectives	376
Bibliographie	377
Lois, ordonnances, circulaires et directives	407
§ 1 Suisse	407
A. Actes fédéraux	407
B. Réglementation boursière	408
C. Circulaires FINMA	408
§ 2 Allemagne	409
§ 3 États-Unis	409
§ 4 France	409
§ 5 Royaume-Uni	410
§ 6 Union européenne	410
Arrêts, décisions et recommandations cités	413
§ 1 Suisse	413
A. Tribunal fédéral	413

Table des matières

B.	Commission des OPA	416
§ 2	Allemagne	417
§ 3	Angleterre	417
§ 4	États-Unis	417
Autres sources		419
§ 1	Suisse	419
§ 2	Allemagne	422
§ 3	États-Unis	422
§ 4	France	422
§ 5	Angleterre	422
§ 6	Union européenne	423
§ 7	Autres	424
Table des abréviations		425
Table des matières		429