



EN DROIT

Hélène Weidmann, LL.M. New-York University, associée chez BianchiSchwald
Luca Ruggiero, Dr. Iur., CAS IBD, avocat-stagiaire chez BianchiSchwald.

La décotation à l'aune du nouveau droit de la SA et de l'évolution du poids des minoritaires

Avant le début de l'année 2023, une décision de décotation relevait de la compétence du Conseil d'administration de l'émetteur de titres cotés en bourse. Une approbation de l'Assemblée générale (AG) n'était ainsi pas requise. Depuis le 1er janvier 2023, la situation est entièrement changée, le droit suisse de la Société anonyme (SA) ayant fait de la décotation une compétence intransmissible de l'AG¹. Celle-ci nécessite ainsi d'obtenir la majorité qualifiée de deux tiers des droits de vote, ainsi que la majorité simple des valeurs nominales représentés lors de l'AG, afin d'être entérinée².

Il convient ainsi de s'interroger quant aux conséquences concrètes de ce transfert de compétence. A titre principal, cette nouvelle attribution implique la possibilité, pour les actionnaires, de contester directement la décision de décotation.

En effet, les minoritaires mécontents ne pouvaient jusqu'ici faire valoir leurs droits que par le jeu d'une action en responsabilité à l'encontre des administrateurs, respectivement de la société. Ainsi, le Conseil d'administration ne répondait de la décotation qu'aux strictes conditions des art. 722 et 754 CO. L'actionnaire devait démontrer de la survenance d'un dommage, mais également d'une violation de leur devoir de diligence par les administrateurs, impliquant une faute. Ajoutez à cela une appréciation à l'aune de la Business Judgement Rule, et les chances de succès d'une telle action paraissent, d'emblée, nulles.

Depuis le 1^{er} janvier 2023, les actionnaires peuvent contester directement la décision de décotation en justice, par le jeu de l'art. 706 CO. Dans ce cadre, ceux-ci peuvent notamment invoquer une violation de la Loi, des statuts, ou faire valoir la suppression ou la limitation de leurs droits de manière infondée par la décision de décotation, respectivement que celle-ci entraîne une inégalité de traitement ou un préjudice non justifié par le but de la SA³. Ainsi, selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, les décisions de l'AG peuvent être annulées lorsqu'elles violent le principe du ménagement dans l'exercice du droit⁴, équivalent du principe de proportionnalité, transgressé par les décisions de la majorité compromettant les droits de la minorité, alors même qu'une solution moins dommageable pour celle-ci existe⁵.

Ce risque nous semble cependant théorique. En effet, l'on voit mal dans quels cas les actionnaires minoritaires pourraient invoquer avec succès un abus de la majorité, aux fins d'obtenir l'annulation d'une décision de décotation.

Cependant, au vu de l'impact financier irréversible de la décotation, des requêtes de mesures provisionnelles ou d'effet suspensif à l'encontre des décisions y relatives pourraient se voir admises à futur. Il s'agit cette fois-ci d'un risque concret qui aurait pour effet de ralentir fortement la procédure, au grand damne des sociétés cotées, lesquelles trouvent un grand intérêt à des démarches rapides, dès lors que l'annonce même de la décotation est de nature à influencer significativement le cours du titre, sans même évoquer le risque réputationnel lié à une exposition judiciaire.

On pouvait ainsi craindre, au début de l'année 2023, un retournement de pratique, et une impossibilité future, pour les sociétés cotées, de décoter leurs titres, sans faire les frais d'une action sociale vindicative.

A l'heure de faire une rétrospective, l'on constate que le changement législatif n'a pas eu d'impact significatif sur les décotations en Suisse. Au cours de l'année 2023, Six Group fait état de huit sociétés ayant décidé de décoter leurs titres, contre onze en 2022, aucune en 2021, six en 2020 et douze en 2019. Cinq sociétés supplémentaires franchiront ce pas en 2024⁶. Il est néanmoins possible que le nombre légèrement supérieur de décotations en 2022 s'explique par une anticipation des émetteurs hésitant à franchir le pas avant l'entrée en vigueur du nouveau droit.

L'examen des motifs de décotations intervenues en 2023 démontre en revanche d'une absence de décotations purement volontaires. En effet, la majorité sont le fait de restructurations (prenez Crédit Suisse), de départ à l'étranger, ou de défaut de réalisation des conditions idoines. La tendance du début 2024 est différente avec plusieurs décotations volontaires annoncées fin 2023 ou début 2024.

Faut-il dès lors voir une réelle corrélation entre l'absence de décotation volontaire en 2023 et l'entrée en vigueur du nouveau droit? La réponse est mitigée. En effet, l'ac-

tion des minoritaires semble toujours difficile in fine, aucune alternative concrète n'existant aux motifs les plus évidents de décotation (coûts trop élevés, faibles bénéfices, faible liquidité du titre, petit flottant, manque d'intérêt à rester coté). Le poids nouveau des minoritaires dans la procédure décisionnelle doit néanmoins être relevé, la décotation représentant des désavantages pour ceux-ci, la valeur de leur titre baissant, sa négociabilité se réduisant et leur droit à l'information diminuant significativement. Ainsi, si son impact doit être relativisé ce jour, rien n'indique que cette nouvelle prérogative ne se fera pas ressentir de manière plus conséquente à futur.

En conclusion, les sociétés ont désormais intérêt à ce que leur actionariat soit en harmonie avec une décision de décotation. Aujourd'hui déjà, ces opérations sont souvent précédées de mesures compensatoires en faveur des minoritaires. Bien que celles-ci ne soient pas obligatoires, il était courant avant 2023 de procéder à une Offre publique d'acquisition (OPA) préalable ou de permettre le traitement des titres de gré à gré sur une plateforme OTC post décotation. Ainsi, ces mesures ne sont pas règle et une décotation «à froid» restera possible, mais il faudra, à l'avenir, peut-être les considérer comme obligations non-écrites, propres à contenter, respectivement convaincre les actionnaires de voter en faveur d'une décotation.

En définitive, l'avenir nous dira si ce transfert de compétences implique un réel renversement du rapport de force. Il se pourrait que quand bien même la nouvelle législation n'apporte pas de nouveaux droits directs en faveur des minoritaires (notamment pas d'exigence de vote favorable, ni d'indemnisation obligatoire), celle-ci renforce leur position de façon détournée. Dès lors, et paradoxalement, la minorité activiste pourrait voir son poids et son influence augmentée, au détriment de la majorité des actionnaires. Affaire à suivre... ■

1) art. 698 al. 2 ch. 8 CO

2) art. 704 al. 1 ch. 12 CO

3) Art. 706 al. 1 et al. 2 ch. 2 et 3 CO

4) Arrêt du Tribunal fédéral du 20 février 2018, 4A_531/2017c.3.1ss et références citées.

5) Arrêt du Tribunal fédéral du 20 février 2018, 4A_531/2017c.3.2

6) <https://www.ser-ag.com/fr/resources/notifications-market-participants/delisting-decisions.html>