

JUIN 2019

Newsletter

Auteurs:

Dr. Martin Weber, LL.M.

Dr. Lorenzo Olgiati, LL.M.



DROIT DES SOCIÉTÉS / FUSIONS ET ACQUISITIONS

Représentants d'actionnaires au conseil d'administration – étendue et limites à la divulgation d'informations aux actionnaires principaux

La représentation et la protection des intérêts des actionnaires principaux au sein du conseil d'administration des sociétés suisses sont autorisées. Toutefois, le rôle du représentant d'actionnaires ne diffère pas de celui des autres membres du conseil d'administration. La divulgation d'informations confidentielles par le représentant d'actionnaires à "son" actionnaire principal n'est autorisée que si certaines conditions strictes sont remplies. Celles-ci sont d'autant plus strictes lorsqu'il s'agit de sociétés cotées en bourse.

1 SITUATION INITIALE

La présence de **représentants d'actionnaires principaux** au sein du conseil d'administration de sociétés suisses, qu'il s'agisse d'actionnaires importants ou même d'actionnaires de contrôle, est un phénomène fréquent. Ce phénomène existe tant au niveau des sociétés non cotées qu'au niveau des sociétés cotées en bourse. Cette situation crée une **tension** entre, d'une part, le besoin pour un actionnaire principal d'exercer son influence et obtenir de l'information par le biais de son représentant et, d'autre part, les obligations de confidentialité du représentant ou de la société en question.

2 INSTRUCTIONS DE L'ACTIONNAIRE PRINCIPAL

2.1 LE REPRESENTANT D'ACTIONNAIRES EN TANT QUE SERVITEUR DE DEUX MAÎTRES

En droit de la société anonyme, les représentants d'actionnaires doivent être qualifiés de "représentants d'une personne morale" au sens de l'art. 707 al. 3 Code des obligations.

Ils doivent donc être considérés comme organe à part entière de la société avec un ensemble de droits et d'obligations. Ils ont, en revanche, une relation particulière avec un actionnaire.

En tant que "serviteur de deux maîtres", le représentant d'actionnaires a ainsi non seulement un devoir de diligence et de fidélité en tant que membre ordinaire du conseil d'administration – et doit donc sauvegarder les intérêts de la société – mais il est aussi lié par les instructions de l'actionnaire principal qu'il représente.

2.2 RESPECT DES INSTRUCTIONS ET ORGANE DE FAIT

Le représentant d'actionnaires est libre de suivre les instructions d'un actionnaire principal qu'il représente pour autant que celles-ci soient compatibles avec les intérêts de la société. En d'autres termes, les obligations de diligence et de fidélité du représentant à l'égard de la société **pri-**

ment sur les obligations de sauvegarde des intérêts d'un actionnaire principal.

Par conséquent, si un représentant d'actionnaires suit mécaniquement et régulièrement les instructions d'un actionnaire principal, ce dernier pourrait être qualifié, à certaines conditions, d'**organe de fait** de la société. Cela l'exposerait alors à la même responsabilité que les autres membres formels du conseil d'administration.

3 LIMITES A LA DIVULGATION D'INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES PRINCIPAUX

La divulgation d'informations par le représentant à un actionnaire principal est soumise à **plusieurs restrictions légales**:

3.1 DROIT A L'INFORMATION VS DEVOIR DE CONFIDENTIALITE ET DE DISCRETION

Il convient tout d'abord de rappeler que les membres du conseil d'administration sont soumis à **une obligation de confidentialité et de discrétion** (en lien avec leurs obligations de diligence et de fidélité) à l'égard de la société qui se heurte généralement au droit à l'information des actionnaires principaux (étant précisé que ces derniers n'ont pas un droit à l'information plus étendu que celui conféré à des actionnaires minoritaires).

Quoi qu'il en soit, un représentant d'actionnaires n'est pas autorisé à transmettre des informations confidentielles à un actionnaire principal sans obtenir l'aval préalable du conseil d'administration.

En principe, est considérée comme confidentielle – et est donc soumise à l'obligation de confidentialité et de discrétion – toute information qui n'est pas librement accessible et qui, si elle était diffusée, pourrait causer un préjudice matériel ou immatériel à la société.

Cette obligation s'étend, d'une part, aux **secrets relatifs**, soit l'information concernant directement la société et donc susceptible d'être divulguée intégralement ou partiellement avec l'approbation du conseil d'administration et, d'autre part, aux **secrets absolus**, soit l'information protégée par des normes légales (par exemple le secret bancaire) ou contractuelles (par exemple un contrat de confidentialité) qui ne peut être divulguée par la société (même avec l'approbation du conseil d'administration) sans le consentement préalable de toutes les parties concernées, sous peine de violer ces normes légales ou contractuelles.

3.2 EGALITE DE TRAITEMENT RELATIVE

Le représentant d'actionnaires, de même que tous les autres membres du conseil d'administration, sont tenus au respect du principe de l'égalité de traitement entre actionnaires et ce principe s'applique également à la divulgation d'informations confidentielles aux actionnaires.

Une **divulgaration privilégiée** limitée aux secrets relatifs à un actionnaire (principal) peut néanmoins s'avérer être justifiée dans certains cas (i) s'il existe une raison objective à cette divulgation, (ii) si l'intérêt supérieur de la société l'exige et (iii) si le traitement inégal est proportionné.

Cela étant, le statut d'actionnaire principal ou d'actionnaire détenant une participation significative au sein d'une société ne constitue pas en soi une raison objective suffi-

sante permettant de justifier la divulgation privilégiée d'informations confidentielles. Au contraire, cette justification doit être examinée au regard des **intérêts de la société** (*Gesellschaftsinteresse*) et en fonction des circonstances de chaque cas d'espèce. Par exemple, une inégalité de traitement en matière de divulgation privilégiée peut être justifiée au stade des derniers préparatifs pour une transaction majeure qui ne pourrait avoir lieu sans la participation de l'actionnaire principal.

"Un représentant d'actionnaires n'est pas autorisé à transmettre des informations confidentielles à l'actionnaire principal sans obtenir l'aval préalable du conseil d'administration."

Le **principe de proportionnalité** requiert néanmoins la mise en place de mesures appropriées et adaptées dans l'hypothèse où la divulgation serait autorisée, telles qu'une limitation dans le temps à la consultation et une restriction au contenu strictement nécessaire de l'information au vu des circonstances, ainsi que la conclusion de contrat de confidentialité avec le ou les actionnaire(s) concerné(s). En présence de sociétés cotées, il convient en outre de tenir compte de certaines interdictions de négoce ("*standstill obligations*").

Enfin, il convient de rappeler que des secrets absolus ne peuvent être divulgués que si toutes les parties concernées ont donné leur consentement.

3.3 DROIT A L'INFORMATION VS DROIT DE LA CONCURRENCE

En cas de divulgation d'informations entre représentants d'actionnaires et actionnaires principaux, il convient aussi de prendre en compte certaines **restrictions issues du droit de la concurrence**, en particulier lorsque l'actionnaire principal est en concurrence (réelle ou potentielle) avec la société. Dans ce cas, l'échange d'informations commerciales sensibles entre le représentant et l'actionnaire, de manière coordonnée ou non, directement ou indirectement, pourrait être qualifié d'accord horizontal illicite et être sanctionné à ce titre.

Par conséquent, il conviendra d'éviter de divulguer des informations commerciales sensibles lorsque l'actionnaire principal est en concurrence avec la société. Il s'agit notamment d'informations concernant les prix, les composantes des prix, les volumes de production, les types de clients et de marchés. Ces informations ne doivent donc en aucun cas être transmises par le représentant à l'actionnaire principal – qui se trouve en concurrence avec la société – et ne doivent pas non plus être transmises de l'actionnaire au représentant et/ou au conseil d'administration.

4 ASPECTS PARTICULIERS RELATIFS AUX SOCIÉTÉS COTÉES EN BOURSE

Les **sociétés cotées en bourse** sont soumises à une réglementation encore plus stricte en matière de flux d'informations en raison du fait que les avantages issus de l'information peuvent ensuite être directement exploités à des fins d'investissement.

Des **principes plus stricts** doivent donc être appliqués en matière de divulgation privilégiée d'informations confidentielles aux actionnaires principaux des sociétés cotées en bourse.

4.1 ÉGALITÉ DE TRAITEMENT SELON LE DROIT DES MARCHÉS DES CAPITAUX

Un principe essentiel du droit suisse des marchés des capitaux est d'assurer des conditions de concurrence équitables parmi les investisseurs, ce qui suppose, entre autres, une **égalité de traitement** des actionnaires de sociétés cotées en bourse en matière d'accès à l'information.

Ce principe d'égalité de traitement au sein de sociétés cotées n'exclut cependant pas entièrement la divulgation d'informations à des actionnaires principaux, mais la restreint encore plus.

Dans certaines circonstances concrètes, il est donc aussi possible pour une société cotée en bourse de traiter différemment un actionnaire principal en matière de divulgation privilégiée d'informations confidentielles, pour autant que les conditions supplémentaires décrites ci-dessous soient respectées.

4.2 TRANSMISSION D'INFORMATIONS VS PUBLICITÉ AD HOC

Le principe de la **publicité ad hoc** découle directement du principe d'égalité de traitement en droit des marchés de capitaux et vise à garantir la transmission exacte, claire et complète d'informations potentiellement sensibles en matière de prix sur un pied d'égalité à tous les acteurs (actuels et potentiels) du marché. Une divulgation privilégiée d'informations à des actionnaires (principaux) concernant les prix violera donc en général ce principe.

Il existe néanmoins une exception à ce devoir général d'information dénommée "**report de l'annonce**" (*Bekanntgabeaufschub*). Cette exception permet à une société cotée en bourse de différer l'annonce d'un fait susceptible d'avoir une influence sur les cours lorsque (i) le fait est fondé sur un plan ou une décision de la société, (ii) la diffusion du fait est de nature à porter atteinte aux intérêts légitimes de la société et (iii) la société garantit la confidentialité totale du fait pendant la durée du report de l'annonce. Ces exigences peuvent s'appliquer, par exemple, aux augmentations de capital et aux prises de contrôle prévues ainsi qu'à la négociation de nouveaux accords de financement.

"Les actionnaires principaux n'ont pas de statut privilégié par rapport aux autres actionnaires en matière d'accès à l'information."

Si les conditions d'un report d'annonce sont réunies, les faits susceptibles d'avoir une influence sur les cours peuvent en principe être annoncés de manière différée par la société à un actionnaire principal (directement ou par l'intermédiaire d'un représentant des actionnaires), pour autant que les conditions énumérées précédemment soient remplies (cf. *supra* section 3) et qu'il soit également garanti que le destinataire des informations (l'actionnaire) soit soumis à une stricte obligation de confi-

dentialité et une interdiction d'effectuer des opérations de négoce.

4.3 TRANSMISSION D'INFORMATIONS VS DROIT DE LA SURVEILLANCE DES DÉLITS D'INITIÉS

Conformément à l'art. 142 al. 1 let. b Loi sur l'infrastructure des marchés financiers, la (simple) **divulgation** d'informations d'initié à des tiers constitue un comportement illicite susceptible d'être sanctionné par la FINMA, étant rappelé que cette obligation ne s'applique pas uniquement aux banques ou aux autres prestataires de services financiers soumis à la surveillance de la FINMA, mais qu'elle doit également être respectée par toutes les sociétés suisses cotées en bourse.

"Même dans le cas de sociétés cotées en bourse, la divulgation d'informations privilégiées à l'actionnaire principal n'est pas totalement exclue, mais limitée."

Est susceptible de commettre l'infraction d'exploitation d'information d'initié toute personne détenant une information d'initié dont elle sait ou doit savoir qu'il s'agit d'une information d'initié, ou une recommandation dont elle sait ou doit savoir qu'elle repose sur une information d'initié. Ainsi, le simple devoir de connaissance (*Wissen-Müssen*) (par exemple du représentant de l'actionnaire) du fait que l'information en question est potentiellement une information d'initié suffit à remplir les conditions d'incrimination; à ce titre, l'octroi ou l'obtention d'un avantage financier n'est pas requis et la faute individuelle ne constitue pas une condition préalable. Dès lors, **toute divulgation** d'informations d'initiés, en particulier à un actionnaire principal, est interdite.

L'art. 128 Ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers contient néanmoins une liste exhaustive d'**exceptions** (*safe harbour*) à l'interdiction de divulgation d'informations d'initiés. La divulgation des informations couvertes par cette disposition ne devrait donc en principe pas être sanctionnée. C'est notamment le cas:

- > si cette personne a besoin de connaître l'information d'initiés pour remplir ses obligations légales ou contractuelles; ou
- > si la communication en vue de la conclusion d'un contrat est indispensable et que le détenteur de l'information.

Il est cependant regrettable que le législateur n'ait toujours pas fourni d'explications sur la nature de ces exceptions au vu de leur importance pratique considérable, sachant qu'il n'existe, à ce jour, encore aucun commentaire ou ouvrage publié sur la question. Il conviendra donc d'analyser attentivement, dans chaque cas d'espèce, si l'information d'initié qui doit être divulguée est soumise à exception ou non.

4.4 TRANSMISSION D'INFORMATIONS VS DROIT PÉNAL DES DÉLITS D'INITIÉS

Dans certains cas, la divulgation d'informations d'initiés est non seulement illégale en vertu du droit de la surveillance des marchés financiers, mais constitue également une **infraction pénale**. Toutefois, pour être à même de

sanctionner le comportement sous l'angle du droit pénal il faut (i) qu'un avantage pécuniaire ait été obtenu ou avoir l'intention d'obtenir un tel avantage par le biais de la divulgation d'un fait confidentiel et (ii) que l'auteur ait agi intentionnellement, à tout le moins.

Les membres du conseil d'administration et la direction d'une société cotée en bourse – et donc en particulier le représentant d'un actionnaire principal au conseil d'administration – revêtent dès lors la qualité d'**initiés primaires** au sens de la disposition du droit pénal alors que les destinataires de l'information transmise par l'actionnaire principal seront généralement considérés comme des **informateurs** (initiés secondaires) et donc également assujettis aux dispositions pénales relatives aux initiés.

5 CONCLUSION

Les actionnaires principaux n'ont pas de statut privilégié par rapport aux autres actionnaires en matière d'accès à

l'information. Par ailleurs, lorsque des représentants d'actionnaires principaux transmettent des informations à des actionnaires principaux, ils doivent systématiquement veiller préalablement au respect du principe de l'égalité de traitement relative entre actionnaires et agir dans l'intérêt de la société.

Dans le cas de sociétés cotées en bourse, la divulgation d'informations à des actionnaires principaux est d'autant plus restreinte par des principes spécifiques comme le principe de publicité *ad hoc*, ainsi que par certaines normes de surveillance des marchés financiers et de droit pénal applicables aux personnes qualifiées d'initiés.

Contacts

Le contenu de cette Newsletter ne peut pas être assimilé à un avis ou conseil juridique ou fiscal. Si vous souhaitez obtenir un avis sur votre situation particulière, votre personne de contact habituelle auprès de Schellenberg Wittmer SA ou l'un des avocats suivants répondra volontiers à vos questions:

A Genève:



Tarek Houdrouge, LL.M.

Associé
tarek.houdrouge@swlegal.ch

A Zurich:



Dr. Martin Weber, LL.M.

Associé
martin.weber@swlegal.ch



Jean Jacques Ah Choon

Associé
jeanjacques.ahchoon@swlegal.ch



Dr. Lorenzo Olgiati, LL.M.

Associé
lorenzo.olgiati@swlegal.ch



SHELLENBERG WITTMER SA / Avocats

ZURICH / Löwenstrasse 19 / Case postale 2201 / 8021 Zurich / Suisse / T+41 44 215 5252

GENÈVE / 15bis, rue des Alpes / Case postale 2088 / 1211 Genève 1 / Suisse / T+41 22 707 8000

SINGAPOUR / Schellenberg Wittmer Pte Ltd / 6 Battery Road, #37-02 / Singapour 049909 / www.swlegal.sg

www.swlegal.ch

Cette Newsletter est disponible en français, anglais et allemand sur notre site internet www.swlegal.ch.