

## LE TEMPS

Le Temps

Economie & Finance/Finance, samedi 20 avril 2013

La démocratie actionnariale prend un tournant inattendu

Les actionnaires se sont montrés toujours plus critiques envers les rémunérations, comme l'attestent les exemples de Julius Baer et d'Actelion. La prédominance de l'influence des sociétés ISS et Glass Lewis soulève aussi des questions

Yves Hulmann Zurich

Analyse

Après les récents camouflets infligés aux conseils d'administration de Julius Baer et d'Actelion, les assemblées générales de Credit Suisse, vendredi, et d'UBS, le 2 mai, seront scrutées de très près. Les nets rejets par les actionnaires du rapport de rémunération de la banque zurichoise par 63,9% des voix exprimées, puis de celui de la biotech bâloise, à hauteur de 60%, ont d'autant plus surpris qu'ils n'avaient pas été précédés par une importante polémique. Les années précédentes, les voix opposées aux rapports de rémunération lors de tels votes n'ont que rarement atteint 40% en Suisse.

Comment expliquer ce revirement d'attitude chez les investisseurs? Paradoxalement, ce vent de fronde, qualifié de «printemps des actionnaires» par certains, trouve davantage son origine outre-Atlantique qu'en Suisse, où les caisses de pension devront obligatoirement exercer leurs droits de vote lors de l'entrée en vigueur de l'initiative Minder contre les rémunérations abusives à partir de 2014. L'influence des sociétés de conseils aux investisseurs anglo-saxonnes comme Institutional Shareholder Services (ISS), qui emploie quelque 500 analystes, ou Glass Lewis, son concurrent californien, a été surtout visible dans le cas de Julius Baer, dont 40% du capital est aux mains d'investisseurs américains.

ISS a reproché à la banque le lien peu clair entre l'enveloppe de rémunération et la performance ainsi qu'un rapport mal défini entre le salaire de base et les bonis. S'y ajoute un délai d'attente jugé trop court pour les rémunérations octroyées de manière différée. Dans ce contexte, la société a vu d'un mauvais œil le versement d'une «prime à l'intégration» de 1,95 million de francs accordée aux cadres de la banque, dont la moitié à son seul directeur Boris Collardi, suite à la reprise d'une partie des activités de Merrill Lynch. En tout, 5 millions étaient réservés dans ce but.

Chez Actelion, on retrouve en partie les mêmes ingrédients: plus que le montant des salaires accordés aux cadres, dont 5,2 millions pour le fondateur Jean-Paul Clozel, les sociétés de conseil anglo-saxonnes ont critiqué la complexité du système de rémunération de la biotech bâloise. Trois enseignements peuvent ainsi être tirés des résultats de ces votes. L'absence de lien clair entre rémunération et performance est toujours plus mal acceptée, y compris par les agences anglo-saxonnes. Les rétributions à caractère inhabituel deviennent également mal perçues. Enfin, même si ISS ne s'exprime jamais sur le niveau des salaires, l'agence tient néanmoins compte du rapport entre la part fixe et les bonis.

Vendredi, Credit Suisse se heurtera aux critiques d'ISS à propos d'un point à l'ordre du jour. Tout comme Ethos, la société recommande de refuser l'augmentation de capital conditionnelle destinée aux collaborateurs, afin d'éviter un effet de dilution pour les actionnaires existants. S'agissant d'UBS, ni ISS ni Glass Lewis n'ont encore dévoilé leurs cartes.

En trois ans, le taux d'approbation lors des votes consultatifs a baissé pour les sociétés du SMI, passant de 83,6% en 2011 à 71,4% en 2013. Si l'attitude plus critique des actionnaires lors des assemblées peut être saluée, la prédominance d'ISS et de Glass Lewis rend aussi la tournure des événements plus imprévisible. Les critères qu'elles utilisent pour prendre leurs décisions ne vont pas nécessairement dans le sens souhaité de ce côté de l'Atlantique. L'approche anglo-saxonne est moins axée sur le dialogue qu'en Suisse. Le risque est que certaines sociétés se voient sanctionner lors de tels votes sur la base de critères formels sans avoir pu justifier leur position. Il se rait alors préférable que les investisseurs institutionnels diversifient leurs sources d'informations. Ou mieux, qu'ils prennent leurs décisions eux-mêmes. La caisse de pension Publica, qui gère 35 milliards de francs d'actifs, recourt aux services de la société zurichoise CGAS en vue des assemblées générales mais décide indépendamment au final. Dexia Asset Management s'est aussi engagé à exercer ses droits de vote lors des assemblées générales, y compris en Suisse où le gérant d'actifs a rejeté plus d'un cinquième des motions qui lui ont été soumises.

Ce travail génère, certes, des coûts supplémentaires mais peut se révéler payant sur le long terme. Une étude réalisée par l'Université de Saint-Gall, citée lors d'une présentation d'Inrate mardi à Zurich, a démontré que la qualité de la gouvernance d'entreprise est corrélée de manière positive avec la valeur d'une société.

© 2013 *Le Temps SA. Tous droits réservés.*

Numéro de document : news·20130 420·TE·a 3c55082-a8dc-11e2-b3c1-3ee2d5b45875