

Pile je gagne, face tu perds

Autor(en): **Lambelet, Jean-Christian**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Domaine public**

Band (Jahr): **25 (1988)**

Heft 924

PDF erstellt am: **08.08.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-1018367>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Pile je gagne, face tu perds

Dans tout le débat sur la révision du droit des sociétés, il y a peut-être un fait qui n'a pas été suffisamment mis en évidence, à savoir que, dans l'état actuel des choses, un raider qui lance une OPA «inamicale» sur une société quelconque dont les actions sont cotées en bourse prend un pari d'un type particulièrement intéressant puisque pratiquement *sans risque*.

Le point de départ du raisonnement est que le cours des actions des sociétés suisses tend à sous-évaluer leur valeur réelle. Comme on sait, la législation nationale est exceptionnellement permissive en matière de réserves latentes (Immeubles : fr 1.-) ce qui signifie qu'il est souvent difficile, voire impossible, de se faire une idée exacte de la valeur des actifs figurant au bilan d'une société. Pour constituer ces réserves, les sociétés suisses tendent par ailleurs à verser de moins en moins de dividendes relativement à leur capital. Ce sont entre autres ces deux faits qui expliquent que les actions suisses cotées en bourse apparaissent comme exceptionnellement bon marché.

Si un raider lance une OPA hostile sur une société quelconque, l'opération peut réussir ou échouer. Si elle réussit, le raider deviendra propriétaire d'une société qu'il aura acquise à relativement bon compte; il réalisera donc un bénéfice. Si elle échoue, il ne perdra rien ou pourra même gagner dans la mesure où son OPA aura fait monter le cours des actions qu'il possédait au départ.

Dans ces conditions, il ne faut pas s'étonner si les OPA se multiplient depuis quelque temps. Pour s'en défendre, ceux qui se sentent visés ont de plus en plus recours aux techniques du «verrouillage» qu'autorise une législation ultra-protectrice. Les sociétés anonymes suisses ont en effet la faculté de refuser, de manière pratiquement arbitraire, l'inscription au registre des action-

naires des détenteurs d'actions nominatives liées dont les intentions leur paraissent hostiles ou simplement suspectes.

Cette pratique n'était peut-être pas sans justification dans les temps troublés de l'entre-deux-guerres, pendant la guerre et immédiatement après. Aujourd'hui, elle soulève au moins deux problèmes.

Personne, du côté des syndicats ou ailleurs, n'a jamais — au pays de l'ouvrage bien fait — mis en cause jusqu'ici le droit qu'a une entreprise de se séparer d'un employé qui ne fait pas son travail comme il faut. Dans la mesure où les techniques de verrouillage débouchent en fait sur l'intangibilité des directions et conseils d'administration, même s'ils ne font pas bien leur travail, on ne voit pas pourquoi on pourrait alors, en équité, refuser le même privilège aux employés.

Deuxièmement, il y a les incidences sur l'efficacité de l'économie suisse dans son ensemble. Les dirigeants d'une entreprise seront d'autant plus motivés à bien gérer leur affaire dans la mesure où ils savent que, si ce n'est pas le cas, ils courent le risque d'une OPA et cela bien avant que la faillite ne pointe à l'horizon. En Suisse, le seul danger qui menace les sociétés anonymes est précisément celui de la faillite, danger généralement très lointain dans le cas des grandes entreprises qui auront le plus souvent pu se constituer, aux dépens des actionnaires (dividendes non versés), un confortable coussin de réserves latentes et cachées.

Cette source d'inefficacité économique ne doit pas être sous-estimée. Il est possible que cela soit une des raisons qui expliquent pourquoi, en comparaison internationale, la Suisse connaît à la fois un très fort taux d'investissement et une croissance tendancielle relativement faible. Quoi qu'il en soit, c'est — à no-

tre avis — un des motifs d'inquiétude qu'on peut avoir quant à l'avenir de l'économie helvétique, et cela quelle que soit sa solidité actuelle.

Le processus de révision du droit des sociétés n'est pas encore entièrement achevé puisqu'il subsiste des divergences entre les deux Chambres. Cependant, en toute probabilité, rien ne sera fondamentalement changé au tableau qu'on vient de brosser; on imagine en effet difficilement que le Parlement puisse véritablement reprendre la discussion sur le fond et on se contentera probablement de chercher à éliminer, à moindres frais, les divergences entre les deux Chambres. Ainsi, d'une part, les sociétés suisses pourront sans doute continuer de se barricader contre tout ce qui pourrait ressembler à une main-mise étrangère — beau contraste, soit dit en passant, avec les innombrables discours sur 1992, sur la nécessité du réflexe européen, sur l'ouverture, etc. D'autre part, les sociétés anonymes auront probablement la faculté de fixer des quotas individuels par actionnaire; or il suffit évidemment d'en fixer très bas le seuil (2% par exemple) pour protéger la société contre tout venant ou presque, certaines grandes entreprises ayant déjà pris les devants à cet égard (voir par exemple l'article «*Démocratie d'entreprise*» dans DP 906 du 12 mai 1988). Pis encore, lorsque les deux Chambres auront éliminé leurs divergences, on considérera certainement que le chapitre est clos, de sorte que la discussion ne pourra sans doute pas reprendre avant longtemps.

Jean-Christian Lambelet

L'invité de DP s'exprime librement dans cette tribune. Jean-Christian Lambelet est professeur au Département d'économétrie et d'économie politique (DEEP) de l'Université de Lausanne et à l'Institut des hautes études internationales (HEI) de Genève.

Ce texte reprend quelques éléments d'une étude plus fouillée à paraître incessamment dans la série des *Cahiers de recherches économiques* du Département d'économétrie et d'économie politique (DEEP) de l'Université de Lausanne. Ces cahiers peuvent être obtenus sur simple demande adressée au DEEP, Ecole des HEC, Université BFSH1, 1015 Lausanne.