

# Actions au porteur ou actions nominatives : l'évolution de la société anonyme

Autor(en): **Golay, Jean**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes  
Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **1 (1943)**

Heft 1

PDF erstellt am: **17.09.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-131519>

## **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.

## **Actions au porteur ou actions nominatives.**

### L'ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ ANONYME

#### *Introduction*

Le libéralisme a connu une très brillante période tout au long du XIX<sup>e</sup> siècle, pendant laquelle, parallèlement, le capitalisme moderne a vu accroître sa puissance.

Au nombre des institutions auxquelles ce capitalisme a donné naissance, la société anonyme compte parmi les plus importantes.

Une des caractéristiques de la société par actions est l'anonymat du capital qui correspond assez bien à certaines tendances extrêmes de la période du libéralisme. Il est possible que ce caractère ait été expressément fixé dans les statuts des sociétés primitives, mais c'est la limitation de la responsabilité des associés qui paraît avoir été le facteur essentiel de son succès. « En France, le roi seul, par des édits individuels, autorisait la création de sociétés dans lesquelles les associés n'étaient tenus que jusqu'à concurrence de leurs apports et où les parts d'associés étaient cessibles. <sup>1</sup> » Nulle part, on ne trouve trace des raisons qui ont pu déterminer la société à émettre des actions au porteur plutôt que des actions nominatives ou vice versa. Il semblerait donc que cette question ait été secondaire et qu'elle n'ait pas retenu, tout au moins au début, l'attention du législateur.

Toute la tendance économique du XIX<sup>e</sup> siècle a été très favorable au principe de l'anonymat et, sauf pour des raisons particulières à telle ou telle entreprise, le titre au porteur est devenu naturellement la forme la plus simple et la plus commode des parts sociales.

Les abus commis au nom d'un certain libéralisme, par l'anonymat du capital notamment, ne paraissent pas avoir soulevé de nombreuses critiques et ne donnèrent pas lieu, au cours du siècle passé, à une intervention des pouvoirs publics. Il faut arriver à

---

<sup>1</sup> Ch. LYON CAEN et L. RENAULT : *Traité de droit commercial*. Paris 1926.

la période des régimes totalitaires pour assister à une violente réaction dans ce compartiment de l'économie. Les excès du libéralisme devait forcément y conduire et si les suites de la première guerre mondiale en ont accéléré le mouvement, le conflit actuel risque de donner à la structure économique un aspect entièrement nouveau.

De nos jours, nombreuses sont les questions qui se posent aux pouvoirs publics afin de garantir l'ordre, de refréner les abus, de diriger l'économie dans le sens qui leur paraît être le plus favorable à la collectivité et lorsque l'Etat n'a pas de motifs d'intervenir, c'est souvent l'entreprise qui cherche à se défendre contre des dangers extérieurs comme celui d'une emprise étrangère au profit de forces dont l'action occulte est favorisée par l'existence de l'action au porteur.

\* \* \*

Aujourd'hui, nous constatons une tendance marquée de transformer les actions au porteur en actions nominatives, tendance dictée par des considérations diverses. Dans tel Etat les mesures prises émanent des autorités publiques, alors que dans tel autre, elles sont dues à des raisons de politique financière et économique et relèvent directement de l'entreprise.

Dans les pages qui suivent, nous nous proposons d'exposer précisément les raisons qui sont à l'origine de cette évolution tant à l'étranger que dans notre pays, puis d'en rechercher les conséquences en considérant successivement l'actionnaire, l'entreprise, la bourse et le fisc.

### *Les mesures arrêtées*

#### *A. En Italie*

De tous les Etats européens qui, au lendemain de la guerre de 1914, ont jugé nécessaire de reconsidérer les formules surannées du libéralisme économique et de jeter les bases d'un système plus adéquat aux circonstances nouvelles, l'Italie vient, après la Russie, au second rang. Par une série de mesures qu'elle a arrêtées, au cours de ces dernières années plus particulièrement, elle s'est efforcée de modifier la structure de la société anonyme en en

faisant une société par actions n'ayant pas le caractère d'anonymat que nous avons eu l'occasion de relever plus haut à l'endroit de la société de capitaux. De ce point de vue, l'année 1942 marque un tournant ; deux dates doivent être mentionnées : le 21 avril 1942 est entré en vigueur le nouveau code civil — l'ancien code des obligations a été presque entièrement intégré dans le code du travail qui lui-même est rattaché au code civil — qui dispose que la société anonyme portera désormais le nom de société par actions ; le 1<sup>er</sup> juillet 1942, l'obligation du caractère nominal de l'action est introduite.

Il nous paraît indiqué de relever les raisons qui ont engagé l'Italie dans cette voie ; elles nous permettront de mieux saisir les réactions que ces mesures ont soulevées et les conséquences qui en sont résultées. L'arrêté du 25 octobre 1941 donnait aux sociétés de capitaux jusqu'au 30 juin 1942 pour transformer les actions au porteur en actions nominatives ; il devait à la fois élaborer et assurer un nouveau système fiscal relatif aux sociétés de capitaux et aux actionnaires et faciliter le financement de la guerre. Les autorités se proposaient aussi, par cet arrêté, de lutter contre l'inflation qui porte tout autant sur le cours des papiers valeurs que sur le prix des marchandises.

En introduisant le caractère nominal de toutes les actions, l'Etat désirait s'assurer le moyen de contrôler toutes les transactions touchant aux parts sociales, que ces transferts aient lieu dans le cadre de la bourse ou hors de la bourse. Cette mesure devait tempérer sinon supprimer la spéculation sur titres qui avait pris des proportions considérables depuis 1940. Non seulement les cours n'avaient cessé de monter pour atteindre, en septembre 1941, des prix égaux à trois ou quatre fois la valeur effective minimum du printemps 1940, mais le volume même des transactions s'était anormalement accru.

L'obligation de rendre nominatives les actions avait été précédée de plusieurs mesures techniques dont les effets n'avaient pas répondu à l'attente des autorités. Le 27 décembre 1940, l'impôt sur les coupons avait été doublé et porté à 20 % et l'impôt sur les réserves des sociétés anonymes, transformées en capital, à 100 %.

Les décrets du 25 juillet et du 27 septembre 1941 avaient introduit un impôt de 20 % sur les bénéficiaires boursiers et un

second impôt, dit extraordinaire, de 5 % sur le chiffre d'affaires. Dans l'esprit de leurs auteurs, ces interventions devaient non seulement éloigner le capitaliste de la bourse, mais aussi empêcher les cours de monter, voire les stabiliser après une baisse préalable. Mais en vain. Si le volume des transactions sur titres se réduisit de vingt-cinq fois à la Bourse de Milan par exemple, les cours restèrent très élevés et marquèrent même un mouvement de hausse.

Ainsi ces mesures n'avaient pas eu l'effet escompté. Car si les sociétés renoncèrent à transformer leurs réserves en actions pour ne pas avoir à supporter l'impôt susmentionné de 100 %, elles firent grise mine aux titres d'État et les liquidités du marché ne se dirigèrent pas vers les fonds publics. Il semble que la hausse des titres de l'année 1941 n'ait pas été le résultat des achats de petits spéculateurs, mais plutôt la conséquence d'importants placements en actions opérés par de gros capitalistes et par des sociétés financières. La demande qui s'ensuivit fut cause de la hausse des cours. Vu l'inefficacité des mesures précitées, l'État décida alors, comme nous l'avons vu, de rendre obligatoire la transformation des actions au porteur en actions nominatives et de mettre fin à la liberté des transactions sur titres. Ce décret est probablement le plus important de tous ; il transforme presque jusque dans ses fondements la structure de la société anonyme. D'une part, il devait permettre à l'État de connaître tous les titulaires d'actions et de les imposer à son gré, sans qu'il fût possible à certains contribuables de se soustraire aux charges fiscales. Il devait aussi assurer à la caisse publique les fonds nécessaires pour couvrir les énormes dépenses de guerre. D'autre part, l'État comptait beaucoup sur cette nouvelle disposition pour renforcer ses mesures anti-inflationnistes.

Les expériences antérieures avaient prouvé que les mouvements de la bourse ne peuvent être contrôlés et dominés que lorsque les acheteurs et les vendeurs sont connus individuellement. Si l'on admet, comme il ressort de l'évaluation officielle, que le 30 % de la fortune nationale italienne est en actions, on ne s'étonnera pas que les autorités responsables aient désiré lever et supprimer une fois pour toutes le voile de l'anonymat dans l'espoir d'exercer une influence directe sur les sociétés de capitaux et sur les propriétaires d'actions.

La transformation des actions au porteur en actions nominatives a provoqué, à l'origine tout au moins, une forte réduction du volume des opérations sur titres et une baisse des cours. Dès que le public eut connaissance du décret du 25 octobre 1941 et de la loi du 9 février 1942, entrée en vigueur le 21 avril de la même année, les cours s'alourdirent considérablement pour perdre jusqu'à dix fois le montant du dividende versé.

Cette dépression ne devait être que passagère. Dès l'été 1942, la bourse enregistra une nouvelle hausse qui se prolongea jusqu'en novembre de la même année. Seule la promulgation du décret du 21 novembre 1942 enjoignant à tout acheteur d'actions l'obligation d'acquérir des bons du Trésor 3 %, série spéciale, pour un montant égal à la moitié des actions, parvint à maîtriser la hausse boursière.

Cependant, en avril 1943, le décret du 21 novembre 1942 était rapporté. Le gouvernement italien a préféré prêter toute son attention à la réforme fiscale qui vise à augmenter encore les impôts sur les dividendes, sur les loyers, sur le revenu et l'impôt foncier, ainsi que les charges des sociétés par actions.

\* \* \*

Dans son ensemble, l'intervention de l'Etat dans le domaine de la bourse n'a pas donné les résultats escomptés. Pas plus que les mesures fiscales, le caractère nominal des titres n'a réussi à endiguer les fluctuations boursières et à diriger les liquidités du marché des capitaux vers les fonds publics. Même les dispositions arrêtées pour favoriser le placement des bons de Trésor 3 % ont été rapportées après une expérience de quelques mois. Si, au moment de l'entrée en vigueur de l'arrêté du 21 octobre 1941 qui entraînait la disparition des actions au porteur, on a pu croire au succès, les autorités responsables n'ont pas tardé à déchanter.

A quoi faut-il attribuer ce résultat déconcertant ? Ne pouvait-on espérer que le caractère nominal des actions allait mettre fin à la spéculation et que dès lors, seuls les épargnants et capitalistes sérieux seraient acquéreurs d'actions ? Les manœuvres de ceux qui ne se préoccupent que du bénéfice spéculatif et pour lesquels le rendement est un profit secondaire, n'auraient plus l'occasion d'exercer leurs effets désastreux sur le marché des capitaux.

L'exclusion de la bourse des éléments indésirables devait ramener un mouvement des cours à des limites raisonnables et saines.

En réalité, c'est le contraire qui s'est produit, et cela, bien que le caractère nominal des actions ait partiellement, sinon totalement éliminé la spéculation à la suite des mesures tracassières et compliquées arrêtées par l'Etat. Cependant, après une courte période d'expectative, les capitalistes de placement se sont de nouveau intéressés aux actions qui restent, principalement en temps de guerre, le type de valeurs offrant, aux yeux de beaucoup, le plus de sécurité. Mais si la demande était forte, l'offre demeurerait insignifiante ; aucun détenteur d'actions-refuge ne désirait s'en défaire pour les motifs que nous savons. Ainsi donc, en vertu même de la loi de l'offre et de la demande qui ne perd jamais ses droits tant qu'il lui reste la plus petite possibilité de s'appliquer, la hausse des actions ne tarda pas à recommencer, sur une très petite échelle, il est vrai. Mais ce déséquilibre entre une offre inexistante et une demande très élevée ne pouvait que pousser les cours vers des limites extrêmes. Contrairement à l'attente des pouvoirs publics, la tension du marché des capitaux s'accrut en lieu et place de la détente escomptée.

Enfin l'obligation d'acheter des titres d'Etat ne pouvait qu'engager les possesseurs d'actions à s'abstenir d'effectuer même un arbitrage de titres, lequel impliquait aussi l'acquisition de bons du Trésor.

Ainsi, les diverses mesures prises ont souvent été à fin contraire. En effet, les dispositions fiscales devaient alimenter les caisses publiques, mais le caractère nominal des actions a eu pour résultat de réduire le volume des transactions sur titres. De même, le frein qui devait mettre un terme à la spéculation a favorisé directement la hausse des titres et l'inflation.

Comment expliquer ces contradictions ?

La bourse est une institution inhérente au système capitaliste moderne. Elle en est un des organes les plus importants. Dès que l'on cherche à la diriger, à intervenir dans ses fonctions, les réactions ne se font pas attendre ; c'est le système même de l'économie qui est touché ; elle est indissolublement liée à la société de capitaux. Le jour où l'on veut limiter artificiellement son action, sans tenir compte de tous les facteurs économiques qui sont en jeu, on rompt l'équilibre existant. La période transitoire qui s'écoule entre

l'ancien équilibre et le nouveau, risque de provoquer de nombreuses perturbations. Toute intervention porte atteinte à la liberté des actionnaires et préjudicie les sociétés de capitaux.

Il ne semble pas non plus que le caractère nominal des actions ait été d'un grand secours dans la lutte contre l'inflation. Il n'a pas été un élément de défense de la lire puisqu'il n'a pas réussi à empêcher la hausse des cours des actions. Cet échec est-il dû à une fausse manœuvre, à une intervention inopportune, à une erreur dans le choix du moment? Nous ne le pensons pas. Il paraît plutôt que l'on a confondu la cause avec l'effet. La hausse des cours n'est qu'une des manifestations de l'inflation. C'est une conséquence de la faiblesse d'une monnaie. En aucune façon, on ne peut lui en imputer la responsabilité.

Dans un tel cas, il serait préférable d'agir directement sur les causes mêmes de l'inflation dont la plus importante peut être recherchée dans le déséquilibre du budget, qui est à son tour le résultat d'un excès des dépenses publiques.

Le fait que les Etats hésitent beaucoup avant de prendre des mesures restrictives à l'endroit de la bourse ne prouve-t-il pas que ce procédé est considéré comme un pis aller, qu'il a les caractères d'une arme à double tranchant? N'est-il pas révélateur que l'Allemagne, qui n'a jamais reculé devant les mesures les plus audacieuses et révolutionnaires, quand elle les jugeait utiles à sa politique, n'ait pas cru devoir imposer le caractère nominal des actions pour lutter contre la hausse des prix?

Elle a préféré prendre d'autres dispositions dont les effets, sans être très positifs, n'ont cependant pas enlevé à la société de capitaux son caractère d'anonymat.

Le marché des titres se distingue de tous les autres. Les papiers valeurs sont représentatifs d'une marchandise plus durable que la plupart des biens de consommation et leur valeur est essentiellement variable. On peut les conserver longtemps sans que leur qualité en souffre. Leur réglementation n'entraîne pas du même coup la stabilisation des prix. Chaque action a ses caractères propres. Il n'est guère possible de la cataloguer dans telle ou telle série dont la valeur serait préalablement fixée.

Si l'Etat veut rendre obligatoire l'achat de fonds publics, qu'il s'adresse directement à l'entreprise — toute considération de principe mise à part, — mais qu'il ne fasse pas dépendre cette



obligation du volume des transactions sur le marché des capitaux. Les conséquences en seront considérables, mais il aura ainsi évité de réglementer la bourse dont la sensibilité est l'un des traits essentiels.

Dès que le porteur d'un titre à revenus variables se trouve entravé dans ses mouvements, qu'il n'en a plus la libre disposition, il se révolte à l'idée que l'État pourrait diriger son argent. Il préférera thésauriser et renoncer même à tout rendement plutôt que de se soumettre. C'est sans aucun doute contre leur gré que certains gouvernements sont intervenus dans le sens indiqué ; les résultats obtenus n'ont pas été très encourageants.

### B. *En France*

Après l'Italie, la France mérite une mention spéciale. La loi du 3 février 1943, relative à la forme des actions, dispose que les actions de la plupart des sociétés françaises devront revêtir la forme nominative à moins d'être placées en dépôt à la Caisse centrale de dépôts et de virements de titres.

La loi actuelle vient renforcer celle du 28 février 1941, laquelle obligeait toutes les sociétés créées postérieurement à cette date ou celles qui décidaient d'augmenter leur capital social à émettre des titres nominatifs ou à les déposer auprès d'un intermédiaire agréé. Les actions vendues en bourse ne pouvaient être livrées que sous forme de titres nominatifs, à moins qu'elles n'eussent été déposées auprès de la Caisse centrale de dépôts et de virements de titres.

L'intention du législateur était d'empêcher la vente directe des titres, sans intermédiaire, ou la tradition de la main à la main. Il semble toutefois que là non plus les résultats n'ont pas répondu à l'attente ; les actions au porteur firent l'objet d'importantes transactions sur le marché noir. Aujourd'hui la loi s'étend à toutes les sociétés et les soumet à des dispositions plus sévères encore.

Comme en Italie, la bourse française a enregistré une certaine lourdeur à l'annonce des mesures officielles, mais d'une manière générale, on peut dire que les cours effectifs se sont fixés en vertu de la loi de l'offre et de la demande. Si sa première réaction fut celle d'une réserve compréhensible et d'une soumission momentanée, la bourse ne tarda pas à reprendre ses droits et son indépendance.

### C. *En Suisse*

Contrairement à ce qui s'est passé en Italie et en France, ce n'est pas l'Etat qui a imposé en Suisse les mesures qui ont été arrêtées dans ce domaine. Elles ont été décidées par les intéressés eux-mêmes, de propos délibéré et de plein gré. Ainsi donc, semblables quant à la forme, elles sont différentes quant au fond.

Les motifs qui ont amené plusieurs sociétés suisses à transformer leurs actions au porteur en actions nominatives ou à augmenter leur capital social par l'émission de titres nominatifs ne sont pas indissolublement liés à la guerre, quoique dans deux des cas que nous allons examiner, celle-ci ne soit pas étrangère aux dispositions prises.

Nous limiterons notre étude à la CIBA (Société pour l'Industrie chimique à Bâle), à la SIP (Société genevoise d'instruments de physique) et à la S.A. Sulzer Frères à Winterthour, qui ont décidé en décembre 1942 et en mars 1943 d'émettre des actions nominatives.

La CIBA a augmenté son capital social de 20 à 40 millions par l'émission au pair de 20.000 actions nominatives de fr. 1.000.— libérées de 1/5 seulement, soit un versement de fr. 200.— par titre.

La SIP a porté son capital de 4 à 6 millions de francs par l'émission de 20.000 actions nominatives de fr. 100.— nominal, au prix de fr. 105.— libérées de 50 % seulement par un prélèvement de fr. 25.— sur la réserve spéciale et par un versement des souscripteurs de fr. 25.— plus fr. 5.— pour couvrir les frais d'émission et les impôts.

Le principe qui a présidé à l'augmentation du capital social des deux sociétés est le même. Seules les modalités de libération sont différentes.

En revanche, la S.A. Sulzer Frères à Winterthour a procédé d'une part à la transformation des 40.000 actions au porteur de fr. 700.— en 280.000 actions nominatives de fr. 100.— et d'autre part à l'augmentation de son capital social de 28 à 32 millions par l'émission au pair de 40.000 actions nominatives de fr. 100.—, puis elle a proposé de regrouper les 320.000 nouvelles actions nominatives de fr. 100.— en les transformant en actions de fr. 1000.— sur la base de 10 actions à fr. 100.— en un titre de fr. 1000.—.

On le voit, la S.A. Sulzer Frères a complètement modifié le caractère de toutes ses actions et exigé la libération complète des nouveaux titres de fr. 100.— Cette opération diffère dans son principe et dans ses modalités des deux transformations exposées plus haut.

Des rapports présentés respectivement à chacune des assemblées des actionnaires pour justifier ces mesures, nous relevons des motifs de trois ordres :

a) Des raisons financières ont engagé la CIBA et la SIP à profiter des conditions très avantageuses du marché des capitaux. Actuellement, ce marché fait preuve d'une liquidité exceptionnelle due au rapatriement des fonds placés à l'étranger qui sont exposés aujourd'hui à de nombreux dangers. Là où il y a encore un rendement, ce sont alors des complications de clearing ou de blocage qui en entravent le paiement. En outre, hormis les emprunts publics, rares sont les possibilités de placement et nombreux les capitalistes, grands ou petits, qui cherchent à investir leurs fonds dans des entreprises sûres, offrant des perspectives d'avenir réjouissantes et les mettant à l'abri des conséquences néfastes d'une manipulation monétaire ou simplement d'une dépréciation du pouvoir d'achat de la monnaie. La souscription d'actions paraît bien pouvoir répondre à ces préoccupations.

Comme la trésorerie des entreprises en cause est actuellement dans une excellente situation, il n'a pas paru opportun à leurs organes responsables d'exiger le versement intégral du nouveau capital social. L'opération a un caractère préventif.

b) Les trois sociétés précitées ont invoqué le risque qu'un groupe étranger et indésirable rachète en sous-main les actions dans l'intention d'acquérir la majorité au sein de l'assemblée des actionnaires. Actuellement surtout, une infiltration étrangère au sein d'une entreprise peut présenter de réels dangers. Or, grâce à l'institution d'actions nominatives, la société par actions a le grand avantage de connaître de manière permanente quels sont ses actionnaires. Cette mesure prévient aussi l'immixtion des concurrents encombrants qui cherchent à obtenir de précieux renseignements sur tel et tel procédé de fabrication.

c) Enfin, la CIBA et la S.A. Sulzer Frères ont relevé les difficultés qu'elles rencontrent à l'égard de puissances étrangères qui

les suspectent d'avoir des attaches avec leurs ennemis et d'être financièrement entre leurs mains. C'est pour dissiper ce soupçon qu'elles ont l'une et l'autre émis des actions nominatives. Ainsi, leur situation est nette et elles s'épargnent de graves ennuis, tels que ceux de la I.G. Chemie à Bâle qui s'est vue frustrée de tous ses revenus américains bloqués aux Etats-Unis.

Remarquons que dans les trois cas, le conseil d'administration s'est réservé le droit de refuser, sans indication des motifs, le transfert d'actions nominatives. Dans son discours, M. Sulzer, président du Conseil, a assuré que les demandes qui lui parviendraient seront examinées avec objectivité et dans un esprit très large.

Est-il nécessaire de rappeler que le danger d'une emprise étrangère dans le cadre de l'économie suisse n'est pas un fait nouveau? Au cours de la première guerre mondiale on s'en était alarmé. Plus tard, au printemps 1928, la Société pour l'Industrie de l'Aluminium à Neuhausen avait créé des actions à vote plural pour parer à l'intrusion brutale d'un groupe étranger puissant. En octobre de la même année, la Société Textile de Genève avait recouru au même procédé pour des motifs analogues.

\* \* \*

Il est trop tôt pour formuler un jugement définitif sur les décisions que viennent de prendre la CIBA, la SIP et la S.A. Sulzer Frères. Il nous manque un certain recul. Toutefois, Neuhausen n'a eu qu'à se féliciter de son opération. M. Hans Sulzer estime que les avantages que comporte le caractère nominatif des actions réduit à néant les quelques réserves faites dans certains milieux qui en redoutent la généralisation. A l'appui de sa thèse, M. Sulzer invoque les précédents de von Roll et Alimentana qui, dès leur fondation, ont eu un capital divisé en actions nominatives. Cela n'a pas empêché ces deux grandes sociétés de se développer considérablement.

### *Considérations générales*

Avant de prendre position dans cette question aussi actuelle que délicate, nous nous proposons d'exposer les conséquences que le caractère nominal des actions entraîne pour les différents intéressés.

Nous l'avons dit, l'expérience italienne n'a pas été très probante. Elle n'a pas entièrement répondu à l'attente des autorités qui, au lieu d'attaquer le mal à sa racine, ont cherché à en soigner les symptômes. Cependant, cet insuccès n'est pas concluant. La transformation des actions au porteur en actions nominatives n'est pas en elle même une panacée. En Italie, elle a répondu à ce qu'on pouvait normalement en attendre : une diminution de la spéculation.

L'action nominative vaut à son propriétaire quelques avantages substantiels, ainsi une garantie contre les fluctuations de cours provoquées par la spéculation professionnelle. La valeur d'un titre coté en bourse est le résultat de plusieurs éléments combinés d'importance très variable. Le cours d'une action spéculative est souvent sans rapport avec son rendement ; ce dernier peut devenir soit dérisoire soit exagéré par rapport à la valeur boursière. L'action spéculative connaît des hauts et des bas parfois excessifs, dus uniquement à l'activité des agioteurs. Dès lors, le capitaliste qui tient à faire un placement devra peut être renoncer à tel ou tel titre qui n'offre de l'intérêt que par le bénéfice de spéculation qu'en retire le vendeur. L'action nominative se prête moins facilement à ce genre d'opération. Elle sera délaissée par les professionnels pour devenir, moyennant un rendement normal, le titre-refuge de l'épargnant.

Les actions nominatives valent encore un autre avantage à leur propriétaire. En cas de perte ou de vente forcée au profit d'un ennemi par exemple, elles lui confèrent une sécurité puisque la possession n'est pas une preuve suffisante du droit acquis.

L'actionnaire qui désire garder l'anonymat — même sans arrière-pensée fiscale — n'apprécie pas l'action nominative ; il lui répugne de voir augmenter le nombre des tiers à même de soulever un coin du voile qui recouvre ses affaires personnelles. Outre cet élément « discrétion » que sacrifie le caractère nominatif du titre, l'actionnaire négociera plus difficilement ses actions puisque la vente entraîne diverses formalités et qu'il n'est pas sûr que l'acquéreur éventuel soit agréé par la société.

Enfin, dans l'hypothèse où le conseil d'administration refuserait un transfert, un actionnaire qui, pour des motifs tout à fait légitimes, condamne la politique suivie par la direction, ne peut

espérer pouvoir augmenter son influence dans la société par l'achat d'actions puisque le conseil s'opposera vraisemblablement à un transfert en sa faveur.

L'actionnaire a intérêt à ce que la valeur réalisable du titre qu'il détient s'établisse au niveau le plus élevé possible. Toute mesure tendant à réduire la demande de ce titre pèsera sur le cours. En période de hausse, le titre nominatif suivra de loin le mouvement ascendant, en période de baisse ou de crise, ou sous l'effet d'une offre tant soit peu pressante, la demande risque de faire plus facilement défaut que s'il s'agissait d'un titre au porteur.

Tout naturellement, l'entreprise semble devoir être la principale bénéficiaire de cette mesure. Outre les avantages que nous avons relevés plus haut en exposant les motifs qu'ont invoqués les sociétés suisses, l'action nominative peut avoir pour effet d'accroître la fidélité des actionnaires envers la société. On n'aime pas passer pour un agioteur et l'on hésite à spéculer sur des titres qui révèlent les noms de l'acheteur et du vendeur. Il y a lieu de supposer que seules les personnes qui désirent s'intéresser de manière permanente à la société en deviendront membres.

Les adversaires de l'action nominative mettent en garde les entreprises — qui seraient tentées d'en émettre — contre le danger de voir leur crédit diminuer. Si la situation actuelle est très favorable à une augmentation de capital, il est possible, disent-ils, qu'un jour ou l'autre on se trouve en présence de circonstances entièrement différentes et qu'il apparaisse alors que l'action nominative n'est pas l'instrument le plus propre à assurer le succès d'une semblable opération. En outre, les modalités d'emprunt seront d'autant plus onéreuses que le cours des actions sera bas.

On peut répondre à cet argument que le crédit d'une entreprise ne repose ni sur l'anonymat du capital ni sur le caractère nominal d'une action, mais exclusivement sur la situation financière de la société, sur la prudence de sa gestion, sur sa capacité industrielle et sur la réputation qu'elle s'est acquise dans le monde économique.

La bourse et de ce fait la banque, sont les premières atteintes par l'émission d'actions nominatives puisque toutes mesures dont le résultat entrave la négociation de papiers valeurs leur est

préjudiciable. Si en Suisse, la transformation d'actions au porteur en actions nominatives devait se généraliser, les bourses enregistreraient une sensible diminution de leurs opérations, très probablement au profit de bourses étrangères. Dès lors, le rôle international de nos marchés serait très réduit.

De même, les banques en subiraient de sérieux dommages. A une réduction de leurs opérations et de leurs bénéfices, correspondrait un accroissement de leurs charges, dû aux formalités de transfert, aux difficultés de nantissement des titres, aux pouvoirs exigés pour permettre la représentation des actionnaires aux assemblées. Ce surcroît de travail n'irait pas sans une augmentation du personnel.

C'est donc ce groupe d'intéressés qui ont salué avec le moins d'enthousiasme les récentes émissions d'actions nominatives qui réduisent automatiquement le marché de ces valeurs.

Du point de vue de la bourse, il y aurait un moyen d'éluder les complications inhérentes à la négociation de l'action nominative. Il suffirait d'introduire chez nous le système anglo-saxon du « *nominee* » d'après lequel le titre est inscrit au nom d'un propriétaire fiduciaire ou encore que le titre circule endossé en blanc. Dans ces cas, il n'est nominatif que dans la forme, mais non quant au fond ; du point de vue économique, il se rapproche beaucoup de l'action au porteur et n'en supprime pas les défauts.

L'appel du non versé d'actions nominatives partiellement libérées, au moment où la tension du marché des capitaux est déjà très sensible et où de part et d'autre la demande sera forte, risque de provoquer un grave déséquilibre sur ledit marché. Les entreprises qui ne pourront pas faire appel à « un solde » devront emprunter à des conditions d'autant plus onéreuses que l'offre sera petite.

Enfin, le fisc a tout intérêt à voir les actions nominatives se répandre, à moins que l'impôt à la source ne se généralise ou que l'impôt fédéral préalable ne soit adopté. Dans ce cas, la Confédération qui atteint déjà le revenu à sa source, aurait moins d'intérêt à cette transformation ; en revanche, les cantons qui frappent la fortune y trouveraient un avantage puisque le capital composé de valeurs mobilières perdrait son caractère d'anonymat.

On prétend que les attaques dont est l'objet la société anonyme diminueront lorsque les actions seront nominatives. C'est peut-être vrai, mais alors, en lieu et place de l'entreprise, c'est la personne même de l'actionnaire qui sera l'élément visé par les adversaires de la société de capitaux.

\* \* \*

La transformation des actions au porteur en actions nominatives est-elle un progrès économique ou au contraire un signe de faiblesse ?

Toute entrave apportée à la liberté de l'individu est regrettable, mais il faut tout de même assurer un certain ordre, car l'excès de liberté conduit à l'anarchie. Or, l'anonymat de la société de capitaux a été la cause de désordres. Pour y remédier, plusieurs sociétés suisses ont jugé nécessaire de créer des titres nominatifs ; il faut leur en savoir gré et être satisfait que le remède soit à la portée de toutes les entreprises et de l'Etat.

Si, du point de vue économique, la liberté est le meilleur stimulant personnel, on ne saurait ignorer les conséquences sociales que les excès de la spéculation provoquent. Comment y remédier sinon en aggravant les formalités d'achat et de vente par l'institution d'actions nominatives ? ou alors en exigeant du bailleur de fonds plus de retenue et de réserve dans l'octroi des crédits. Ce serait un premier pas vers la suppression d'une catégorie d'opérations dont l'utilité économique est très contestable et que l'on peut même tenir pour nuisible.

Au même titre que l'action au porteur, l'action nominative sauvegarde à l'endroit de la société de capitaux le principe de liberté de l'actionnaire, lequel peut en tout temps quitter la société et vendre son titre. En plus, le caractère nominal de l'action affirme davantage la responsabilité personnelle de l'actionnaire. Il est possible que ce soit aux dépens de l'anonymat, mais ce n'est pas un mal.

Enfin, il faut déplorer que les titres au porteur favorisent la fraude fiscale. C'est une prime au profit des contribuables peu scrupuleux. L'action nominative a l'avantage de rendre la fraude plus difficile, ce qui n'est pas négligeable.

Puisse l'intérêt général, dans la solution qui sera apportée à ce problème, primer l'intérêt particulier.

Jean GOLAY.