

Marge de fluctuation du capital (art. 653s ss nCO): de la sauvegarde des créanciers et des actionnaires, en particulier lors de l'acquisition par la SA de ses propres actions

Damiano Canapa*

As of the entry into force, on 1st January 2023, of the revised Swiss Limited Companies Law («Aktiengesellschaft», «société anonyme»), the margin of fluctuation of capital («Kapitalband», «marge de fluctuation du capital») will allow the general assembly of shareholders to authorise the board of directors to increase or reduce the share capital within a certain interval during a maximum period of five years. This contribution reviews the various measures that are foreseen by the legislator to ensure the protection of creditors and shareholders.

These measures come into play before, during and after any concrete change in capital decided by the board of directors. In view of its importance, the protection of creditors and shareholders must also guide the co-ordination between the margin of fluctuation of capital and the acquisition, by the corporation, of its own shares: once a decision to reduce the share capital has been taken, the lower limit of the margin of fluctuation of capital also becomes the limit below which the company may not acquire its own shares.

Table des matières

- I. Introduction
- II. Origine et fonctions de la marge de fluctuation
 - 1. Origine
 - 2. Fonctions
- III. Protection des créanciers
 - 1. Introduction
 - 2. Protection en amont de la modification de capital
 - 3. Protection pendant la modification de capital
 - 4. Protection en aval de la modification de capital
 - 5. Conclusion intermédiaire
- IV. Protection des actionnaires
 - 1. Protection en amont de la modification de capital
 - 2. Protection pendant la modification de capital
 - 3. Protection en aval de la modification de capital
 - 4. Conclusion intermédiaire
- V. Rapport de la marge de fluctuation à l'acquisition par la SA de ses propres actions
 - 1. En cas d'augmentation de capital
 - 2. En cas de réduction de capital
- VI. Conclusion

combine le mécanisme de l'augmentation autorisée² – qu'elle remplacera le 1^{er} janvier 2023 au moment de l'entrée en vigueur de la nouvelle du 19 juin 2020³ – avec l'institution symétrique de la «réduction autorisée», inconnue de l'ancien droit.

La marge de fluctuation flexibilise les procédures d'augmentation et de réduction du capital d'une manière plus importante que ne le permet actuellement l'augmentation autorisée⁴. Elle donnera la possibilité aux fondateurs d'une SA ou, ultérieurement, à son assemblée générale, d'autoriser statutairement le conseil d'administration, pendant une durée de cinq ans maximum, à modifier le capital-actions entre deux valeurs limites dans le sens d'une augmentation ou d'une réduction (art. 653s nCO). Cette souplesse en matière de fixation du capital, qui se rencontre traditionnellement dans le droit anglo-saxon, élargira les compétences du conseil d'administration en matière de financement de projets d'investissement⁵.

L'une des principales controverses en lien avec la marge de fluctuation du capital concerne le rapport entre celle-ci et la possibilité offerte par l'art. 659 nCO

I. Introduction

La marge de fluctuation du capital (*Kapitalband*) constitue l'une des principales nouveautés de la dernière grande révision du droit de la SA¹. Cette institution

rechtsrevision : Zehn Kernpunkte der ständerätlichen Debatte, PJA 2019, 781 ss, 784. Durant les débats au Conseil des Etats, *Beat Rieder* a même déclaré que cette nouveauté était «einer jener Vorteile dieser Revision, für die es sich lohnt einzustehen und die [...] Revision [...] überhaupt rechtfertigen», BO CE 2019, 499.

² Art. 651 s CO.

³ RO 2022 109.

⁴ Message du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale concernant la modification du code des obligations (droit de la société anonyme) du 23 novembre 2016, FF 2017 353 ss, 363 (cité : Message 2016).

⁵ *Hans Caspar von der Crone*, Aktienrecht, 2^e éd., Berne 2020, § 14 N 692.

* LL.M. (Bruges), LL.M. (Yale), Professeur à l'Université de Lausanne (damiano.canapa@unil.ch).

¹ Dans ce sens : *Dieter Gericke*, Das Kapitalband (E Art. 653s–653x OR), GesKR 2008 (Sondernummer), 38 ss, 38 ; *Hans Caspar von der Crone/Keivan Mohasseb*, Stand der Aktien-

qu'à une SA d'acquérir jusqu'à de 10% de son capital-actions (al. 2)⁶ si elle dispose librement d'une part de ses fonds propres équivalant au montant de la valeur d'acquisition (al. 1). Cette question n'a pas été réglée par le législateur alors même qu'un conflit latent existe entre ces deux institutions⁷, en particulier si le conseil d'administration est autorisé à réduire le capital.

Ce conflit latent peut être résumé comme suit. D'une part, la marge de fluctuation du capital autorise le conseil d'administration à racheter des actions en vue de leur destruction jusqu'à la limite inférieure de la marge de fluctuation, cette limite pouvant se monter à la moitié du capital-actions inscrit au registre du commerce au moment où la marge de fluctuation est introduite dans les statuts (limite inférieure minimale, cf. art. 653s al. 2 nCO). D'autre part, l'art. 659 al. 2 nCO dispose que la SA peut, sur décision du même organe, acquérir ses propres actions à concurrence de 10% du capital-actions inscrit au registre du commerce. La question qui se pose dès lors est celle de savoir si la SA doit pouvoir acquérir ses propres actions en-deçà de la limite inférieure de la marge de fluctuation, telle que fixée par les statuts, dans l'hypothèse où le conseil d'administration aurait préalablement réduit le capital-actions jusqu'à ce montant.

La réponse à la question de la coordination entre la marge de fluctuation et l'acquisition par la SA de ses propres actions doit varier selon que le conseil d'administration a ou non préalablement réduit le capital-actions dans les limites de la marge de fluctuation (cf. *infra* V.). Cette solution repose sur la prémisses que les intérêts des créanciers et ceux des actionnaires doivent à tout prix être préservés. La grande souplesse offerte par la marge de fluctuation en lien avec la structure du capital-actions, qui est induite par un transfert de compétences de l'assemblée générale au conseil d'administration, ne saurait en effet se faire aux dépens de ces parties prenantes. Pour cette raison, il est essentiel de comprendre comment les intérêts des créanciers et des actionnaires sont

protégés en amont, pendant et en aval de toute décision de modifier le capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation (cf. *infra* III., IV.). Avant cela, compte tenu de la nouveauté que constitue l'institution de la marge de fluctuation du capital, son origine et sa fonction sont brièvement présentées (cf. *infra* II.).

II. Origine et fonctions de la marge de fluctuation

1. Origine

Un mécanisme se rapprochant de ce qu'allait devenir la marge de fluctuation du capital a été proposé en 2002 par *Hans Caspar von der Crone* dans un rapport concernant une révision partielle du droit de la SA. Ces sociétés devaient avoir la possibilité de se doter, pour cinq ans maximum, d'une marge de fluctuation du capital *en lieu et place* d'un capital-actions fixe. Cette marge aurait été comprise entre le *capital de base* («Basiskapital») et le *capital maximum* («Maximalkapital»), qui auraient été définis par l'assemblée générale. Le capital maximum se serait monté au plus au double du capital de base et le conseil d'administration aurait pu faire varier le capital-actions entre les limites de cette marge. A l'échéance, l'assemblée générale aurait pu renouveler l'autorisation pour une nouvelle période de cinq ans maximum. Dans le cas contraire, le capital-actions aurait été fixé à son montant au terme de l'autorisation et les statuts auraient été adaptés en conséquence⁸.

La proposition a été reprise sous une forme modifiée, plus proche de sa forme finale, dans l'avant-projet de modification du droit de la SA de 2005⁹, avant d'être successivement intégrée aux art. 653s–653y du

⁶ Cette limite est même portée à 20% si les propres actions sont acquises en relation avec une restriction à la transmissibilité ou avec une action en dissolution. La SA est alors tenue d'aliéner ou de détruire par réduction du capital, dans un délai de deux ans, les actions acquises au-delà du seuil de 10% du capital-actions.

⁷ Pour *Dieter Gericke*, *Das Kapitalband im Vorentwurf* 2014, GesKR 2015, 109 ss, 110 (cité: Vorentwurf), il s'agit de l'omission la plus importante («*der prominenteste Abwesende*») de la révision du droit de la SA du 19 juin 2020.

⁸ Sur l'ensemble, cf. *Hans Caspar von der Crone*, *Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien*, REPRAX 2002, 1 ss, 16 ss.

⁹ A ce sujet cf. Rapport explicatif du 2 décembre 2005 sur l'avant-projet de révision du droit de la société anonyme et du droit comptable dans le code des obligations, 21 s., 53 ss. Voir également Message du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale concernant la révision du droit de la société anonyme et du droit comptable (Droit de la société anonyme et droit comptable; adaptation des droits de la société en nom collectif, de la société en commandite, de la société à responsabilité limitée, de la société coopérative, du registre du commerce et des raisons de commerce) du 21 décembre 2007, FF 2008 1407 ss, 1433 ss, 1470 ss. (cité: Message 2007).

projet de révision du droit de la SA de 2007¹⁰, aux art. 653s–653x de l'avant-projet de modification du droit de la SA de 2014¹¹ – où elle a été approuvée lors de la procédure de consultation¹² – et aux art. 653s–653w du projet de révision du droit de la SA de 2016¹³.

2. Fonctions

Une société, surtout si elle a une certaine taille, peut profiter du fait que son administration dispose d'une certaine flexibilité dans la fixation de son capital-actions. Cette flexibilité peut faciliter le financement de projets et donc leur réalisation¹⁴. A titre d'exemple, une augmentation du capital-actions peut s'avérer nécessaire pour financer l'acquisition d'une entreprise, tandis qu'une réduction de ce dernier peut se justifier en cas de surcapitalisation découlant de la vente de parties de la société¹⁵.

La décision du financement (« comment les moyens sont-ils obtenus ? » – côté passif du bilan) a une fonction technique et secondaire et suit, de manière fonctionnelle, la décision d'investissement (« comment les moyens sont-ils investis ? » – côté actif du bilan)¹⁶. Avant l'introduction de l'augmentation autorisée par la révision du droit de la SA du 4 octobre 1991¹⁷, le conseil d'administration ne pouvait financer ses déci-

sions d'investissement que par le biais de capitaux étrangers (prêts et emprunts obligataires)¹⁸. La décision sur le financement au moyen de fonds propres (à travers une augmentation de capital) précédait en revanche la décision sur l'investissement – prise par le conseil d'administration – dans la mesure où elle requérait impérativement une décision de l'assemblée générale¹⁹. Or, une telle décision, si elle requiert l'organisation d'une assemblée générale extraordinaire, est liée à des contraintes temporelles et financières bien plus importantes que celles nécessitées par une décision du conseil d'administration²⁰.

L'augmentation autorisée avait répondu de manière incomplète aux besoins de la pratique en raison du formalisme de la réglementation, du fait que l'autorisation donnée au conseil d'administration était limitée à deux ans maximum (art. 651 al. 1 CO) et car aucune « réduction autorisée » n'était prévue²¹. La marge de fluctuation a tenté de répondre à ces critiques en étendant la marge de manœuvre du conseil d'administration, qui pourra être autorisé à augmenter *et à réduire* le capital-actions durant une durée maximale de cinq ans (contre deux ans actuellement en matière d'augmentation autorisée)²².

III. Protection des créanciers

1. Introduction

La flexibilité que la marge de fluctuation procure au conseil d'administration en matière de fixation du capital-actions ne saurait intervenir au détriment des créanciers sociaux et il est essentiel que ces derniers soient adéquatement protégés²³. Il existe en effet une tension entre, d'une part, l'intérêt qu'a une société de disposer d'une marge de manœuvre dans la fixation de son capital-actions – en vue par exemple de réduire sa charge fiscale – et, d'autre part, l'intérêt de ses

¹⁰ Projet de révision du code des obligations (Droit de la société anonyme et droit comptable; adaptation des droits de la société en nom collectif, de la société en commandite, de la société à responsabilité limitée, de la société coopérative, du registre du commerce et des raisons de commerce) du 21 décembre 2007, FF 2008 1407 ss.

¹¹ Rapport explicatif du 28 novembre 2014 sur la modification du code des obligations (droit de la société anonyme), 85 ss.

¹² Rapport explicatif du 28 novembre 2014 sur la modification du code des obligations (droit de la société anonyme), 9 ss. Voir aussi Message 2016 (n. 4), 388.

¹³ Projet de modification du code des obligations (Droit de la société anonyme) du 23 novembre 2016, FF 2017 625 ss.

¹⁴ *Walter A. Stoffel*, Faut-il abolir le système du capital nominal en droit suisse des sociétés?, SJ (124) 2002 II 59, 66 s.; *Tobias Meyer*, Kapitalschutz als Selbstzweck? Die Kapitalverfassung gemäss dem Gesetzesentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Kontext internationaler Entwicklungen, GesKR 2008, 220 ss, 223.

¹⁵ *Von der Crone* (n. 5), § 14 N 580.

¹⁶ *Richard Brealey/Stewart Myers/Franklin Allen*, Principles of Corporate Finance, 13^e éd., New York 2020, 2 ss, 337 s.

¹⁷ Message du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale concernant la révision du droit des sociétés anonymes du 23 février 1983, FF 1983 II 757 ss, 810 ss, 813 ss.

¹⁸ *Von der Crone* (n. 8), 4.

¹⁹ *Von der Crone* (n. 8), 6; *Hans Caspar von der Crone/Luca Angstmann*, Kernfragen der Aktienrechtsrevision, RSDA 2017, 3 ss, 8.

²⁰ *Von der Crone* (n. 5), § 14 N 693.

²¹ *Von der Crone* (n. 8), 4.

²² Le législateur a préféré la marge de fluctuation à l'introduction d'une réduction autorisée du capital-actions, cf. Message 2007 (n. 9), 1434.

²³ Voir déjà Message 2007 (n. 9), 1409.

créanciers de ne pas voir le substrat de responsabilité de la société diminuer²⁴.

Au vu de la problématique, la loi garantit la protection des créanciers de différentes manières, en amont, durant et après toute modification de capital dans le cadre d'une marge de fluctuation. Ces règles sont d'autant plus importantes que le montant minimal des réserves de la société est corrélé au montant de son capital (art. 671 al. 2, 672 al. 2 nCO).

2. Protection en amont de la modification de capital

La protection des créanciers sociaux en amont de toute modification du capital-actions dans le cadre d'une marge de fluctuation se rapporte aux conditions qui encadrent l'introduction d'une telle marge dans les statuts.

En premier lieu, en application de l'art. 653s al. 2 2° phr. nCO, le conseil d'administration est limité dans sa marge de manœuvre, puisque les statuts ne sauraient l'autoriser à réduire de plus de la moitié le capital-actions inscrit au registre du commerce au moment de la décision introduisant la marge de fluctuation dans les statuts. La limite inférieure de la marge de fluctuation doit de plus respecter le minimum légal du capital-actions de CHF 100 000 (art. 621 al. 1 nCO), ce dernier constituant également, indirectement, une mesure de protection des créanciers²⁵. Dans l'hypothèse où, au moment de l'introduction de la marge de fluctuation du capital, le capital-actions est compris entre CHF 100 000 et 200 000, la limite inférieure mi-

nimale de la marge se monte donc nécessairement à CHF 100 000.

Ensuite, dans un but de transparence, les limites inférieure et supérieure de la marge de fluctuation doivent figurer dans les statuts, suivant l'art. 653t al. 1 ch. 1 nCO. Cette mesure permet aux créanciers de connaître le montant minimal que le capital-actions pourrait atteindre; il s'agit de la valeur inférieure théorique du capital-actions.

Enfin, l'art. 653s al. 4 nCO protège les créanciers sociaux de manière abstraite, puisqu'une réduction du capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation n'est autorisée que si la SA n'a pas renoncé au contrôle restreint de ses comptes. Cette disposition implique, d'une part, que le conseil d'administration ne peut pas être autorisé statutairement à réduire le capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation si la société a préalablement renoncé au contrôle restreint de ses comptes²⁶. D'autre part, l'obligation de soumettre ses comptes annuels au moins au contrôle restreint demeure pour la société aussi longtemps que ses statuts prévoient une marge de fluctuation autorisant le conseil d'administration à réduire le capital-actions. Cette mesure garantit, dans une certaine mesure, que la situation financière de la société est régulièrement contrôlée et que la SA n'est pas endettée²⁷. Elle est essentielle pour la protection des créanciers, mais aussi pour celle des actionnaires, et il ne saurait y être dérogé²⁸.

3. Protection pendant la modification de capital

Les créanciers sociaux sont également protégés au moment où le conseil d'administration prend la décision de modifier le capital dans les limites de la marge de fluctuation, dans le sens d'une augmentation ou

²⁴ Arthur Meier-Hayoz/Peter Forstmoser/Rolf Sethe, *Schweizerisches Gesellschaftsrecht: Mit neuem Firmen- und künftigen Handelsregisterrecht und unter Einbezug der Aktienrechtsreform*, 12^e éd., Berne 2018, § 16 N 967, 969; Peter Forstmoser/Marcel Kuchler, *Die Aktienrechtsreform vor der letzten Etappe*, RSJ 2017, 73 ss, 81; Hans Caspar von der Crone/Linus Cathomas, *Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision*, RSDA 2017, 586 ss, 599. Bien que la fonction de substrat de responsabilité du capital-actions soit largement illusoire après la fondation de la SA (Stoffel [n. 14], 66), le législateur a tenu à conserver le principe du capital-actions fixe. Cette conception est critiquable – et critiquée –, mais elle n'en demeure pas moins en place en droit de la SA.

²⁵ Message 2016 (n. 4), 463; Tobias Meyer, *Gläubigerschutz durch Kapitalschutz: Eine ökonomische und rechtsvergleichende Untersuchung der Schweizer Kapitalschutzvorschriften unter Berücksichtigung des Entwurfs zur Revision des Aktienrechts*, Zurich 2009, 45 ss.

²⁶ La grande liberté laissée par la marge de fluctuation au conseil d'administration dans la fixation du capital-actions a pour corolaire que cette réglementation est plus stricte que celle applicable en cas de réduction ordinaire du capital-actions. Dans ce cas, il suffit qu'un expert-réviseur agréé atteste par écrit que les créances de la société restent couvertes malgré la réduction de capital (art. 653m al. 1 nCO).

²⁷ Message 2016 (n. 4), 466.

²⁸ Pour le Conseil fédéral, il s'agit d'« un compromis équilibré entre la souplesse de la marge de fluctuation du capital et la nécessité de protéger les créanciers », cf. Message 2016 (n. 4), 466.

d'une réduction. L'art. 653u al. 5 nCO dispose que les dispositions relatives à l'augmentation ordinaire, celles qui concernent l'augmentation au moyen d'un capital conditionnel et celles liées à la réduction du capital doivent être respectées²⁹. En cas de réduction ordinaire, cette disposition est complétée par l'art. 653u al. 3 nCO, qui prévoit l'application par analogie des dispositions relatives à la garantie des créances, aux comptes intermédiaires et à l'attestation de vérification.

3.1 Augmentation du capital

Si le conseil d'administration décide de procéder à une augmentation ordinaire dans le cadre d'une marge de fluctuation, les créanciers sociaux doivent être protégés contre des apports qui seraient dépourvus de valeur. Le législateur a donc prévu que les règles sur la souscription (art. 652 nCO) et la libération (art. 652c–652d nCO) des actions étaient applicables, en vertu du renvoi de l'art. 653u al. 5 nCO³⁰. Comme c'est le cas actuellement en matière d'augmentation ordinaire et d'augmentation autorisée (art. 652e CO), le conseil d'administration doit établir un rapport d'augmentation (art. 652e nCO), qui doit être vérifié par un réviseur agréé chargé d'attester par écrit que le rapport est complet et exact (art. 652f al. 1 CO). Une attestation de vérification n'est pas nécessaire lorsque l'apport au nouveau capital-actions est fourni en espèces, que le capital-actions n'est pas augmenté en vue d'une reprise de biens et que les droits de souscription préférentiels ne sont ni limités ni supprimés (art. 652f al. 2 CO).

Les statuts peuvent aussi autoriser le conseil d'administration à augmenter le capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation au moyen d'un capital conditionnel (art. 653t al. 1 ch. 9 nCO). Si le conseil d'administration procède à une telle augmentation, la protection des créanciers est assurée par l'art. 653f al. 1 CO, qui dispose qu'un expert-réviseur agréé vérifie, à la fin de chaque exercice, que les actions nouvelles ont été émises conformément à la loi, aux statuts et, le cas échéant, au prospectus. Le résultat du contrôle est alors consigné dans une attestation écrite.

²⁹ Hans Caspar von der Crone/Giovanni Dazio, Das Kapitalband im neuen Aktienrecht, RSDA 2020, 505 ss, 511, 513.

³⁰ Von der Crone/Dazio (n. 29), n. 108.

3.2 Réduction du capital

La loi indique que s'il décide de réduire le capital-actions dans les limites de la marge de fluctuation, le conseil d'administration doit appliquer, par analogie, les dispositions relatives à la réduction du capital (art. 653u al. 5 nCO), ainsi que, suivant l'art. 653u al. 3 nCO, celles relatives à la garantie des créances (art. 653k nCO), aux comptes intermédiaires (art. 653l nCO) et à l'attestation de vérification dans le cadre de la réduction ordinaire du capital (art. 653m nCO). Le conseil d'administration ne saurait par ailleurs réduire le capital-actions en-deçà de la limite de CHF 100 000 prévue par l'art. 621 al. 1 nCO.

Bien que cela ne ressorte pas clairement du texte légal, les dispositions applicables varient selon que le conseil d'administration prévoit de procéder à une réduction ordinaire, à une réduction en cas de bilan déficitaire ou à un « coup d'accordéon » (réduction et augmentation simultanée du capital-actions à concurrence d'un montant au moins équivalent).

En cas de réduction ordinaire, le conseil d'administration doit en premier lieu informer les créanciers sociaux – par l'intermédiaire d'une publication dans la FOSSC – qu'ils peuvent exiger des sûretés s'ils produisent leurs créances (art. 653k al. 1 nCO)³¹. Lorsque ces derniers l'exigent dans les 30 jours qui suivent la publication, la société doit garantir les créances produites à concurrence de la diminution de la couverture résultant de la réduction du capital (art. 653k al. 2 nCO)³². Si la date de clôture du bilan de la SA est antérieure de plus de six mois au moment de la décision du conseil d'administration de réduire le capital, l'art. 653l nCO dispose en outre que des comptes intermédiaires doivent être établis. Enfin, suivant l'art. 653m al. 1 nCO, sur la base du résultat de l'appel aux créanciers et des comptes intermédiaires, un expert-réviseur agréé doit attester par écrit que les créances sociales restent entièrement couvertes malgré la réduction du capital.

³¹ Contrairement à la situation prévalant en cas de procédure de liquidation (art. 742 al. 1 CO), les créanciers n'ont pas à être informés individuellement, CR CO II-Heinzmann, art. 733 CO N 3.

³² La société est délivrée de ses obligations si elle exécute la créance ou qu'elle prouve que la réduction du capital ne compromet pas son exécution. L'exécution de la créance n'est pas compromise s'il existe une attestation de vérification au sens de l'art. 653m nCO.

Contrastant avec ce qui précède, si le conseil d'administration décide, dans le cadre de la marge de fluctuation, de réduire le capital en vue de supprimer tout ou partie d'un passif figurant au bilan ou de procéder à un « coup d'accordéon », seules les conditions allégées voulues par le législateur dans ces deux hypothèses – lorsque ces opérations sont décidées par l'assemblée générale – doivent s'appliquer. Les créanciers ne nécessitent alors pas de protection particulière et il n'est donc pas nécessaire d'appliquer l'ensemble des règles relatives à la réduction ordinaire du capital, bien que la loi semble le sous-entendre (art. 653u al. 5 nCO). L'utilisation, aux alinéas 3 et 5 de cet article, de la locution « par analogie » semble confirmer qu'il faut traiter différemment ces formes de réduction du capital.

Ainsi, si le conseil d'administration décide de réduire le capital-actions en vue de supprimer tout ou partie d'un passif figurant au bilan, un expert-réviseur agréé doit attester à son intention que le montant de la réduction de capital ne dépasse pas celui de l'excédent passif à supprimer (art. 653p al. 1 nCO). En revanche, les dispositions régissant la réduction ordinaire du capital qui concernent la garantie des créances, les comptes intermédiaires, l'attestation de vérification et les constatations du conseil d'administration ne s'appliquent pas (art. 653p al. 1 *i.f.* nCO, qui contredit directement l'art. 653u al. 3 nCO).

Si le conseil d'administration décide de procéder à un « coup d'accordéon », un réviseur agréé est tenu de vérifier le rapport d'augmentation et d'attester par écrit qu'il est complet et exact, en application des art. 653q al. 2 *cum* 652e, 652f al. 1 nCO. La situation est donc identique à celle qui prévaut en cas d'augmentation ordinaire, à moins que l'apport au nouveau capital-actions ne soit fourni en espèces, que le capital-actions ne soit pas augmenté en vue d'une reprise de biens et que les droits de souscription préférentiels ne soient ni limités ni supprimés. Le « coup d'accordéon » ne nécessite pas non plus d'appliquer les dispositions de la réduction ordinaire qui concernent la garantie des créances, les comptes intermédiaires, l'attestation de vérification et les constatations du conseil d'administration : cette opération, *in fine*, n'entraîne pas de diminution effective du capital-actions figurant au registre du commerce³³. Il convient cepen-

dant de souligner que le conseil d'administration ne saurait réduire le capital-actions en-deçà de CHF 100 000 avant de l'augmenter à nouveau sur la base de la clause statutaire introduisant la marge de fluctuation du capital, conformément à ce qu'indique le Message 2016 (n. 4) à la page 463. L'art. 653u al. 1 CO dispose en effet que cet organe peut réduire le capital-actions uniquement dans les limites définies par l'autorisation de l'assemblée générale et cette limite ne saurait être inférieure à CHF 100 000 (art. 621 al. 1 nCO).

Il faut souligner que la réglementation légale de la marge de fluctuation offre une meilleure protection des créanciers que le projet de révision du droit de la SA de 2016³⁴ et qu'elle doit, à ce titre, être saluée³⁵. Le projet de révision proposait d'instaurer un mécanisme de protection anticipée des créanciers : si une société avait envisagé de prévoir une marge de fluctuation, l'appel aux créanciers et l'établissement de l'attestation de vérification par un expert-réviseur agréé auraient eu lieu avant la décision de l'assemblée générale instituant la marge de fluctuation (art. 653w al. 1 P-CO 2016 [SA]). Par la suite, au moment de l'exécution d'une réduction du capital, plus aucun appel aux créanciers n'aurait été requis (art. 653w al. 2 P-CO 2016 [SA]), mais le conseil d'administration aurait uniquement dû s'assurer que la réduction de capital ne compromettrait pas l'exécution des créances de la SA³⁶.

³⁴ Projet de modification du code des obligations (Droit de la société anonyme) du 23 novembre 2016, FF 2017 625 ss.

³⁵ Même avis : Urs Schenker, Das Kapitalband : Flexibilisierung des Kapitals mit Gefahren für Aktionäre und Gläubiger, in : Matthias P. A. Müller/Lucas Forrer/Floris Zuur (éds.), Das Aktienrecht im Wandel: Zum 50. Geburtstag von Hans-Ueli Vogt, Zurich/St. Gall 2020, 169 ss, 186 s. Pour von der Crone/Mohasseb (n. 1), 784 s., il s'agit d'un compromis raisonnable entre l'intérêt de la SA à disposer d'une marge de manœuvre dans la fixation de son capital-actions et les intérêts des créanciers.

³⁶ Le conseil d'administration aurait par exemple pu procéder à un appel aux créanciers et se faire délivrer une attestation de vérification afin de diminuer les risques liés à sa responsabilité, cf. Message 2016 (n. 4), 465 ; Dieter Gericke/Andreas Daniel Müller/Daniel Häusermann/Nina Hagmann, Aktienrechtsentwurf 2016: Verbesserungen, aber auch Schwachstellen, GesKR 2017, 25 ss, 29.

³³ CR CO II-Heinzmann, art. 732 N 8, qui énonce les trois conditions à respecter pour que les dispositions sur la réduction du capital ne soient pas applicables.

4. Protection en aval de la modification de capital

Après toute modification du capital dans le cadre d'une marge de fluctuation, la protection des créanciers est assurée par le fait que le conseil d'administration est tenu de publier, dans l'annexe aux comptes annuels, « toutes les augmentations et réductions du capital auxquelles [il] a procédé dans les limites de la marge de fluctuation » (art. 959c al. 2 ch. 15 nCO)³⁷. Or, cette annexe est partie intégrante des comptes annuels, qui sont soumis au contrôle par l'organe de révision (art. 728a al. 1 ch. 1 *cum* 729a al. 1 ch. 1 nCO). Dans l'hypothèse où la SA n'a pas renoncé au contrôle de ses comptes – ce qu'elle ne saurait faire si la marge de fluctuation permet au conseil d'administration de réduire le capital (art. 653s al. 4 nCO, cf. *supra* III.2.) –, les modifications de capital intervenues dans le cadre d'une marge de fluctuation sont donc soumises, indirectement, au contrôle des comptes³⁸.

Les créanciers sont aussi protégés par le large usage de la forme authentique qui est prévu par la loi : l'art. 653u al. 4 nCO dispose que les constatations requises et les modifications des statuts auxquelles le conseil d'administration doit procéder au terme de chaque modification du capital-actions doivent revêtir cette forme.

5. Conclusion intermédiaire

Le législateur a veillé à protéger les intérêts des créanciers à chaque étape de la mise en œuvre d'une marge de fluctuation. Alors que les règles en amont de l'inscription d'une clause statutaire encadrent l'activité de l'assemblée générale, celles qui concernent l'exécution d'une modification de capital par le conseil d'administration et les suites de celle-ci réglementent avant tout l'activité de cet organe. Ces règles sont complétées par l'usage généralisé de la forme authentique tout au long de la procédure (art. 653s *cum* 647 CO, art. 653u al. 4 CO) et par les nombreux contrôles par l'organe de révision ou par des réviseurs. Ces dernières mesures protègent aussi les intérêts des actionnaires, dont il sera question ci-après (cf. *infra* IV.).

En dépit d'un texte légal qui aurait pu être plus explicite, le législateur a aussi pris garde de distinguer les conditions d'exécution d'une modification de

capital dans les limites de la marge de fluctuation en fonction du type d'augmentation ou de réduction du capital. Les intérêts des créanciers ne nécessitent pas de protection particulière en cas de réduction du capital-actions en cas de bilan déficitaire ou de « coup d'accordéon », quel que soit l'organe qui décide de procéder à une telle opération. Il aurait donc été surprenant que ces opérations connussent des modalités d'exécution différentes en fonction de l'organe qui aurait décidé d'y recourir.

IV. Protection des actionnaires

1. Protection en amont de la modification de capital

La marge de fluctuation doit être prévue dans les statuts (art. 653s al. 1 nCO). Par conséquent, suivant l'art. 706 CO, les actionnaires disposent de l'action en annulation contre la décision de l'assemblée générale introduisant ladite marge si celle-ci viole la loi ou les statuts. Une telle action est par exemple envisageable si la décision de l'assemblée générale définit de manière abusive les limitations et suppressions du droit de souscription préférentiel (art. 653t al. 1 ch. 7 CO) ou le prix d'émission des actions. La décision peut naturellement aussi être attaquée en nullité (art. 714 *cum* 706b CO).

2. Protection pendant la modification de capital

2.1 Limitation ou suppression du droit de souscription préférentiel par le conseil d'administration

L'art. 653t al. 2 ch. 7 *i.i.* nCO dispose que l'assemblée générale peut, pour de justes motifs, déléguer au conseil d'administration la possibilité de limiter ou de supprimer le droit de souscription préférentiel en cas d'augmentation du capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation. Les statuts doivent alors décrire précisément, de manière abstraite, les conditions devant être respectées par le conseil d'administration et, en l'absence d'une telle délégation, le conseil d'administration ne saurait limiter ou supprimer ce droit de son propre chef. La situation se distingue de celle prévalant en cas d'augmentation ordinaire (art. 652b nCO) et d'augmentation au moyen d'un capital conditionnel (art. 653c nCO), où le conseil d'administration est uniquement chargé d'exécuter la décision de

³⁷ Von der Crone/Dazio (n. 29), 516.

³⁸ Gericke (n. 7), 110.

l'assemblée générale prévoyant les éventuelles limitations ou suppressions du droit de souscription préférentiel³⁹; cette réglementation limite la marge de manœuvre du conseil d'administration et protège les actionnaires dans la mesure où ils fixent, au sein de l'assemblée générale, les conditions de délégation.

La restriction concrète du droit de souscription préférentiel intervient au moment de la décision du conseil d'administration d'augmenter le capital-actions, lorsqu'il édicte les dispositions nécessaires qui ne se trouveraient pas dans les statuts (art. 653u al. 2 nCO)⁴⁰. Les motifs énumérés à l'art. 652b al. 2 nCO, qui permettent de limiter ou de supprimer le droit de souscription préférentiel en cas d'augmentation ordinaire, sont applicable en vertu du renvoi de l'art. 653u al. 5 nCO.

2.2 Prix d'émission des actions

Le prix d'émission des actions nouvellement émises est généralement fixé par le conseil d'administration, qui doit respecter le principe de l'égalité de traitement entre les actionnaires (art. 717 al. 2 CO). La limitation ou la suppression du droit de souscription préférentiel par les statuts ou par le conseil d'administration joue un rôle essentiel, puisque l'art. 652b al. 4 nCO dispose que « [n]ul ne doit être avantagé ou désavantagé de manière non fondée par la limitation ou la suppression du droit de souscription préférentiel ou par la fixation du prix d'émission ».

En l'absence de limitation ou de suppression du droit de souscription préférentiel, les nouvelles actions doivent être proposées au même prix à tous les actionnaires et elles peuvent être émises au-dessous de leur valeur réelle (mais nécessairement au pair ou à un cours supérieur, art. 624 CO)⁴¹; le droit de sous-

cription préférentiel protège alors les actionnaires contre la dilution de leurs droits⁴². L'abus de droit et le principe du ménagement dans l'exercice du droit⁴³ sont réservés⁴⁴.

A l'opposé, les actions doivent impérativement être émises à leur valeur réelle ou à un prix proche de cette valeur si le droit de souscription préférentiel est limité ou supprimé. Cette obligation permet d'éviter la dilution des droits des actionnaires existants et le transfert d'une partie de la valeur de leurs actions aux acquéreurs des actions nouvellement émises⁴⁵. Une réduction du prix d'émission n'est justifiable que si elle est nécessaire pour permettre la souscription de ces actions, par exemple en cas de restructuration de la SA⁴⁶.

³⁹ Les mêmes règles s'appliquent si la clause statutaire délègue au conseil d'administration le droit de limiter ou de supprimer le droit de souscription préférentiel des actionnaires existants sur des droits de conversion ou d'option liés à une augmentation au moyen d'un capital conditionnel (art. 653u cum 653t al. 1 ch. 7, 653c al. 1 nCO). Il faut partir du principe que cette possibilité existe même en l'absence de disposition légale expresse. Du même avis, *von der Crone* (n. 5), § 14 N 661, 712.

⁴⁰ *Von der Crone* (n. 5), § 14 N 705.

⁴¹ Cette règle codifie la pratique jurisprudentielle établie à l'ATF 99 II 55, c. 3, selon laquelle il n'existe pas de droit des actionnaires à voir les nouvelles actions émises à un prix d'émission correspondant au prix du marché des anciennes actions.

⁴² *Lukas Glanzmann/Merens Derungs*, Kapitalerhöhung zu pari – Ist das noch zulässig?, *GesKR* 2019, 206 ss, 206 ss.

⁴³ TF 4A_531/2017, c. 3.3.

⁴⁴ *Glanzmann/Derungs* (n. 42), 209 ss. Ces auteurs considèrent que seul le principe de l'abus de droit doit s'appliquer, 212. A ce sujet, voir aussi généralement : *Fulvio Pelli*, Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung als Schranke der Ermessensfreiheit der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft, *Zurich* 1978, 48, 78–84; *Arthur Meier-Hayoz/Martin Zweifel*, Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung im Gesellschaftsrecht, in : *Wolfgang Hefermehl/Rudolf Gmür/Hans Brox* (éds.), *Festschrift für Harry Westermann*, *Karlsruhe* 1974, 383–397, 389 ss.

⁴⁵ *Roland von Büren/Walter A. Stoffel/Rolf H. Weber*, *Grundriss des Aktienrechts : Mit Berücksichtigung der laufenden Revision*, 3^e éd., *Zurich* 2011, N 370c ss. Cette réglementation s'applique également à des droits de conversion ou d'option, cf. *von der Crone/Cathomas* (n. 24), 595.

⁴⁶ Des rabais de l'ordre de 5%–10% par rapport au prix du marché sont usuels. Cf. Sur l'ensemble : *Dieter Gericke*, *Der Mindestausgabebetrag bei der Kapitalerhöhung : Ein Stachel im Fleisch der Aktiengesellschaften und des Kapitalmarkts im Vorentwurf* 2014, *GesKR* 2016, 226 ss, 230; *Frank Gerhard*, *Private Investments in Public Equity (PIPEs) in der Schweiz*, in : *Thomas U. Reutter/Thomas Werlen* (éds.), *Kapitalmarkttransaktionen V*, *Zurich* 2010, 195 ss, 231 ss; v. aussi *Peter Isler/Gaudenz G. Zindel*, *Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen in der Aktienrechtsrevision*, in : *Rolf Watter* (éd.), *Die « grosse » Aktienrechtsrevision : Eine Standortbestimmung per Ende 2010*, *Zurich/St. Gall* 2010, 81 ss, 88; *von der Crone/Cathomas* (n. 24), 601. Ces derniers soulignent qu'il serait abusif de fixer un prix d'émission plus bas pour permettre à l'actionnaire majoritaire d'acquérir de nouvelles parts aux dépens des minoritaires qui ne souhaiteraient pas participer à l'augmentation de capital.

3. Protection en aval de la modification de capital

En aval de la modification de capital, les actionnaires sont protégés par le fait que la décision du conseil d'administration portant sur la modification du capital-actions dans les limites de la marge de fluctuation, comme toutes les décisions du conseil d'administration, peut être attaquée en nullité, conformément aux art. 714 *cum* 706b ch. 1 *i.f.* CO.

4. Conclusion intermédiaire

Le législateur protège les actionnaires en amont, pendant et en aval de toutes modifications de capital décidée dans le cadre d'une marge de fluctuation. Cette protection est essentielle et se justifie par le transfert de compétences de l'assemblée générale au conseil d'administration qu'entraîne l'introduction d'une marge de fluctuation.

Cependant, la protection légale des actionnaires est en partie lacunaire. L'un des points faibles est lié au fait que l'annulation de la décision de l'assemblée générale introduisant la marge de fluctuation, tout comme la constatation de la nullité de la décision d'exécution du conseil d'administration, ne remettent pas en cause les éventuelles modifications de capital intervenues durant la durée de la procédure⁴⁷. En cas de contestation d'une décision, les actionnaires doivent donc veiller à requérir des mesures superprovisionnelles (art. 265 CPC), puis provisionnelles (art. 261 ss CPC), visant à interdire toute exécution de modification de capital durant la durée de la procédure.

Les droits des actionnaires peuvent être restreints de manière importante si les statuts autorisent le conseil d'administration à limiter ou à supprimer le droit de souscription préférentiel⁴⁸ ou en lien avec le prix d'émission des nouvelles actions. Les actionnaires peuvent cependant rencontrer des difficultés à faire valoir leurs droits, en particulier si la violation émane d'une décision du conseil d'administration, en raison du déficit d'information dont ils souffrent. Ils peuvent être mis devant le fait accompli d'une modification de capital intervenue dans le cadre de la marge de fluctuation sans avoir eu connaissance de la décision d'exécution du conseil d'administration.

A ce titre, le fait que les actionnaires disposent de l'action en responsabilité contre les membres du conseil d'administration en vertu de l'art. 754 CO n'offre qu'une compensation partielle : les actionnaires lésés risquent de ne pas obtenir de réparation équivalente à la possibilité de conserver, au sein de la SA, la part des actions ou des droits d'option nouvellement émis correspondant à leur participation antérieure⁴⁹.

Pour cette raison, il est essentiel d'interpréter restrictivement les justes motifs pouvant être invoqués par le conseil d'administration pour limiter ou supprimer le droit de souscription préférentiel et de veiller à ce que le prix d'émission soit conforme au droit. Les causes de nullité de la décision du conseil d'administration doivent quant à elles être interprétées largement dans ce cadre. Ainsi, la décision du conseil d'administration doit être considérée comme nulle (1) si ce dernier fait face à un conflit d'intérêts au moment de la prise de décision de modification du capital qui entraîne une restriction induite du droit de souscription préférentiel, (2) s'il dépasse son pouvoir d'appréciation en matière de restriction du même droit ou lors de la fixation du prix d'émission⁵⁰, ou encore (3) si sa décision limite le droit de souscription préférentiel de manière contraire à la clause statutaire de délégation⁵¹. Afin de ne pas étendre de manière exorbitante les risques qu'une décision du conseil d'administration soit considérée comme nulle, au détriment de la sécurité du droit, la qualité pour agir doit dans un tel cas être réservée aux actionnaires. L'intérêt à agir des créanciers semble en effet difficile à imaginer s'agissant des décisions du conseil d'administration en lien avec les hypothèses mentionnées ci-dessus.

On est par ailleurs en droit de se demander si le législateur n'aurait pas dû prévoir un devoir d'annonce aux actionnaires de toute décision du conseil d'administration modifiant le capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation.

L'interprétation large des causes de nullité et la proposition d'introduction de l'obligation d'annonce sont justifiées par l'importante délégation de compé-

⁴⁷ Benjamin Büchler, *Das Kapitalband*, Zurich 2012, N 231 ; von der Crone (n. 5), § 14 N 719 et 625.

⁴⁸ Cf. Schenker (n. 35), 180 ; Peter Böckli, *Kritischer Blick auf die Botschaft und den Entwurf zur Aktienrechtsrevision 2016*, GesKR 2017, 133 ss, 140.

⁴⁹ *Contra* : von der Crone/Dazio (n. 29), 510, qui estiment que le système mis en place offre une protection suffisante.

⁵⁰ Von der Crone/Cathomas (n. 24), 595 s.

⁵¹ Dans ce sens, v. aussi von der Crone, *Aktienrecht* (n. 5), § 14 N 705.

tence de l'assemblée générale au conseil d'administration que la marge de fluctuation provoque en lien avec la fixation du capital, par les insuffisances de l'action en responsabilité et par l'impossibilité d'attaquer en annulation les action du conseil d'administration⁵².

V. Rapport de la marge de fluctuation à l'acquisition par la SA de ses propres actions

Après avoir constaté que la protection des créanciers et des actionnaires jouait un rôle fondamental à chaque étape de la mise en œuvre d'une marge de fluctuation, il convient de s'intéresser à la manière par laquelle les possibilités offertes par cette institution doivent être coordonnées avec l'acquisition, par la SA, de ses propres actions. Cette réglementation, tout comme la marge de fluctuation du capital, protège l'intégrité du capital-actions de la société dans l'intérêt de ses créanciers⁵³ et de ses actionnaires⁵⁴.

L'analyse doit être effectuée en distinguant la situation où le conseil d'administration décide d'augmenter le capital-actions de celle où, au contraire, il décide de le réduire.

1. En cas d'augmentation de capital

Tout comme dans le cas de l'augmentation ordinaire⁵⁵, la société peut acquérir à titre originaire ses propres actions émises au cours d'une augmentation de capital intervenant dans le cadre de la marge de fluctuation⁵⁶. Le droit de souscription préférentiel des actionnaires existants doit être supprimé et la SA est soumise à la limite de 10% du capital-actions prévue par l'art. 659 al. 2 nCO. Ni le conseil d'administration ni l'assemblée générale – dans sa décision instituant

la marge de fluctuation dans les statuts – ne sauraient déroger à cette limite⁵⁷.

2. En cas de réduction de capital

Comme indiqué en introduction, la principale difficulté s'agissant de la coordination entre la marge de fluctuation du capital et l'acquisition, par la SA, de ses propres actions concerne la relation entre ces deux institutions en cas de réduction de capital dans le cadre de la marge de fluctuation.

Alors que l'art. 659 al. 2 nCO limite l'acquisition par la SA de ses actions à 10% du capital-actions inscrit au registre du commerce, l'art. 653t nCO permet d'autoriser le conseil d'administration à réduire de 50% le capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation. La réduction du capital-actions peut intervenir par réduction de la valeur nominale des actions ou par la réduction du nombre d'actions, auquel cas les actions doivent au préalable être acquises par la société avant d'être annulées⁵⁸. L'exigence posée par l'art. 659 al. 1 nCO, selon laquelle la société doit disposer librement d'une part de ses fonds propres équivalant au montant de la valeur d'acquisition, n'a pas à être respectée : les intérêts des créanciers sont protégés par les dispositions sur la réduction du capital⁵⁹.

Permettre à la SA d'acquérir ses propres actions en-deçà de la limite inférieure de la marge de fluctuation nuirait aux intérêts des créanciers et des actionnaires, qui sont centraux aux yeux du législateur (cf. *supra* III., IV.). La limite inférieure de la marge de fluctuation constitue en effet, selon la conception actuelle du droit de la SA⁶⁰, la valeur limite théorique du capital-actions et donc le substrat de responsabilité minimum de la société. Par ailleurs, l'assemblée générale – et donc les actionnaires – étant compétents, de par la loi, pour fixer le montant du capi-

⁵² Böckli (n. 48), 140, va encore plus loin puisqu'il considère, *contra legem* et de manière étrangère à la systématique actuelle du droit de la SA, que la possibilité d'intenter une action en annulation contre la décision du conseil d'administration serait une suite logique de la délégation de compétence conséquente qui intervient dans le cadre de l'art. 653t al. 1 ch. 7 nCO.

⁵³ CR CO II-Trigo Trindade, art. 659, 659a N 2, 9 ss, 13 ss, 27 ss, 34 ss.

⁵⁴ CR CO II-Trigo Trindade, art. 659, 659a N 2, 40 ss.

⁵⁵ CR CO II-Zen Ruffinen/Urban, art. 652d N 10.

⁵⁶ BSK OR II-Lenz/von Planta, art. 659 CO N 4 ; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4^e éd., Zurich/Bâle/Genève 2009, § 4 N 352.

⁵⁷ Voir généralement Markus Vischer, Kapitalerhöhung, Kapitalherabsetzung, insb. innerhalb des Kapitalbands, und der Erwerb und die Veräusserung eigener Aktien, RSDA 2021, 321 ss, 335.

⁵⁸ Michel Heinzmann, Die Herabsetzung des Aktienkapitals, Fribourg 2004, N 407.

⁵⁹ Dans la mesure où, en cas de réduction du capital par voie de destruction de ses propres actions, la société distribue aux actionnaires un montant qui correspond souvent à la valeur réelle des titres, la SA doit en pratique disposer de suffisamment de fonds librement disponibles pour acquérir les actions.

⁶⁰ Cf. n. 24.

tal-actions (art. 698 al. 1 ch. 1 CO), la délégation de ce droit à un autre organe doit être strictement encadrée.

Il faut donc partir du principe que la limite de 10% de l'art. 659 al. 2 nCO qui encadre l'acquisition par la SA de ses actions peut s'appliquer aussi longtemps que le conseil d'administration n'a pas décidé de réduire le capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation. La situation est alors traitée comme si les statuts ne contenaient pas de clause autorisant le conseil d'administration à modifier le capital-actions dans les limites de la marge de fluctuation.

En revanche, dès lors que le conseil d'administration décide de réduire le capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation, la limite inférieure de cette dernière doit aussi être considérée comme la limite en dessous de laquelle la SA ne saurait acquérir ses propres actions suivant l'art. 659 al. 2 CO (à moins que le conseil d'administration ne décide finalement de ne pas exécuter sa décision)⁶¹. Autrement dit, dès lors que le conseil d'administration a pris la *décision* de réduire le capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation, la SA ne peut alors acquérir ses propres actions dans le sens de l'art. 659 nCO que jusqu'à la limite inférieure de ladite marge⁶².

Ce traitement différencié permet d'assurer que le montant du capital-actions ne peut pas être réduit formellement (marge de fluctuation) ou matériellement (acquisition par la SA de ses propres actions) en cumulant les possibilités offertes par les art. 653s ss et 659 nCO.

VI. Conclusion

La protection des créanciers et des actionnaires est un élément fondamental de la marge de fluctuation du capital. Cette dernière ne remet aucunement en

cause le principe du capital-actions valant comme valeur limite et montant prescrit⁶³. Partant, suivant le renvoi de l'art. 653u al. 3 et 5 CO, toute augmentation de capital dans le cadre d'une marge de fluctuation doit respecter la réglementation sur la souscription et la libération des apports applicable en matière d'augmentation ordinaire du capital et, par ailleurs, le conseil d'administration ne saurait procéder à une réduction ordinaire du capital-actions sans respecter les dispositions relatives à la réduction du capital⁶⁴. La réduction en cas de bilan déficitaire et le « coup d'accordéon » sont pour leur part soumis à la même réglementation que s'ils étaient décidés par l'assemblée générale. Quant aux actionnaires, ils sont protégés – de manière incomplète – contre toute décision de l'assemblée générale ou du conseil d'administration qui violerait l'égalité de traitement entre eux et qui les priverait injustement, par exemple, de leur droit de souscription préférentiel.

De manière similaire, comme indiqué *supra* (V.), l'intégrité du capital-actions de la société est protégée par la réglementation qui interdit à une SA d'acquérir, à sa guise, ses propres actions, dans l'intérêt des créanciers et des actionnaires de la société.

Ces deux institutions entraînant, formellement ou matériellement, une réduction du capital en tant que valeur limite et montant prescrit, la question de leur coordination est au centre des débats. L'approche défendue mettant l'accent sur la protection des créanciers et des actionnaires – qui se trouve dans les deux cas au centre des préoccupations du législateur – le conseil d'administration doit être limité dans ses possibilités d'action dès lors que deux alternatives se présentent. Plus particulièrement, une SA peut acquérir jusqu'à 10% de ses propres actions (art. 659 al. 2 nCO) aussi longtemps que le conseil d'administration n'a pas décidé de réduire le capital-actions dans le cadre de la marge de fluctuation. Par contre, dès le moment où le conseil d'administration prend une telle décision, la limite inférieure de la marge de fluctuation devient la limite en dessous de laquelle la SA ne saurait acquérir ses propres actions (à moins que le conseil d'administration ne décide finalement de ne pas exécuter sa décision).

⁶¹ Voir CR CO II-Heinzmann, Intro. art. 732–735 N 12, en matière de réduction ordinaire par destruction d'actions propres.

⁶² Du même avis von der Crone/Dazio (n. 29), 517, et Büchler (n. 47), N 484 ss, pour qui le moment de l'exécution de la décision de réduction du capital-actions est déterminant; Heinzmann (n. 58), N 412 s, qui estime que le moment de l'inscription de la réduction au RgC doit prévaloir; Gericke/Müller/Häusermann/Hagmann (n. 36), 30, qui estime que, d'un point de vue systématique, la limite de 10% des propres actions ne devrait pas trouver application en cas d'acquisition d'actions propres dans les limites de la marge de fluctuation. *Contra*: Vischer (n. 57), 336.

⁶³ Sur cette notion, cf. Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe (n. 24), § 16 N 59 ss.

⁶⁴ Gericke (n. 1), 38.

Cette solution constitue la manière de régler la tension qui existe entre les deux institutions qui est la plus respectueuse des droits des créanciers et des actionnaires. Le transfert de compétences de l'assem-

blée générale au conseil d'administration est susceptible de fragiliser ces droits, ce que le législateur souhaite visiblement éviter.