

Préparation pour des offres publiques d'acquisition : Obligations et possibilités d'action du conseil d'administration

Le conseil d'administration d'une société publique suisse, qui fait l'objet d'une offre publique d'acquisition – en particulier une offre hostile – se trouve inopinément confronté à toute une série de questions complexes exigeant des réponses très rapides. C'est ce qu'ont notamment démontré ces derniers temps les cas de Forbo, Saia-Burgess, Leica Geosystems, Unaxis ainsi que, plus récemment, ceux de Saurer SA et SIG Holding SA. En se préparant assez tôt, le conseil d'administration peut créer les conditions organisationnelles et techniques pour pouvoir, en cas de tentative de prise de contrôle, non seulement réagir, mais aussi gérer activement et à temps les intérêts de la société. Dans le cadre de la planification stratégique, le conseil d'administration d'une société publique suisse doit également décider si des mesures préventives, y compris des mesures de défense, – et, le cas échéant, lesquelles – doivent être prises contre une offre publique d'acquisition indésirable.

1 Compétence et obligations du conseil d'administration

1.1 Stratégie d'entreprise

L'exercice de la haute direction de la société constitue l'une des attributions intransmissibles centrales du conseil d'administration d'une société anonyme suisse (art. 716a CO). La haute direction comprend trois tâches, à savoir développer les buts stratégiques de la société, déterminer les moyens pour les atteindre et contrôler les organes de gestion dans le cadre de la mise en œuvre des buts fixés. En ce qui concerne la planification stratégique, le conseil d'administration doit également examiner si, de quelle façon et avec quels moyens la société peut, en tant qu'entreprise autonome, atteindre ses buts stratégiques. Ceci implique entre autres une analyse de tous les éléments pertinents visant à déterminer les mesures complémentaires à prendre, y compris, si cela se justifie par l'intérêt social, d'éventuelles mesures de défense en cas d'offre publique afin d'assurer la réalisation de la stratégie d'entreprise.

1.2 Examen de la situation

La question fondamentale à juger par le conseil d'administration est de savoir si, pour atteindre au mieux les objectifs stratégiques de la société, l'entreprise doit agir de manière indépendante, si une coopération stratégique avec une autre entreprise est nécessaire, ou s'il paraît même opportun que la société ou certaines de ses divisions soient mises en vente et proposées à des tiers, par exemple au plus offrant (vente aux enchères).

Cette décision a bien évidemment des conséquences importantes pour le développement futur de la société et pour déterminer s'il convient d'adopter des mesures particulières pour se défendre, si l'intérêt social le commande, contre une éventuelle prise de contrôle. Au cas où la société décide de poursuivre ses buts stratégiques de manière indépendante, le conseil d'administration peut envisager de mettre en œuvre des mesures de défense adéquates pour entraver la réalisation d'une offre. La situation est bien entendu différente si le conseil d'administration parvient à la conclusion que l'acquisition par une autre société représente la meilleure solution pour l'avenir de l'entreprise. Un examen permanent de la situation en fonction de l'évolution des circonstances fait assurément partie des attributions du conseil d'administration.

1.3 L'intérêt de la société en tant que ligne directrice

Lors l'examen de la situation stratégique, le conseil d'administration doit se laisser guider par l'intérêt de la société. Ceci émane de son devoir de fidélité envers l'entreprise. Cependant, il n'existe à ce jour aucune définition homogène de l'intérêt social. Il faut donc s'adapter aux circonstances de chaque cas concret. Selon une opinion largement répandue, ce qui sert à assurer l'existence durable et la croissance de l'entreprise est dans l'intérêt de la société. La stratégie de l'entreprise constitue la première expression de l'intérêt de la société. En présence d'une offre d'acquisition, la stratégie de l'entreprise doit ainsi servir de référence première pour juger l'offre. C'est en présence



d'une offre d'acquisition concrète que le conseil d'administration devra prendre compte, de manière appropriée, de l'optimisation de l'offre et du prix d'acquisition au vu notamment des intérêts des actionnaires.

2 Mesures préventives en vue d'une éventuelle offre d'acquisition

La pratique montre que les sociétés publiques sont souvent confrontées inopinément à une offre d'acquisition. Comme ce fut par exemple récemment le cas lorsque FERD A/S a contacté le conseil d'administration de SIG Holding AG un vendredi après-midi et lui a soumis une offre confidentielle non contraignante ("non-binding offer letter"), en lui accordant un délai jusqu'à dimanche après-midi pour se prononcer à ce sujet. Dans de tels cas, le conseil d'administration de la société visée se trouve au cœur des événements et est très sollicité, tant au niveau temporel que matériel. Un conseil d'administration digne de ce nom veille à prendre à temps les mesures adéquates qui lui permettent, dans la phase fébrile d'une lutte d'acquisition, de se concentrer sur l'essentiel et de donner une réponse avisée et dans les délais aux nombreuses questions complexes qui lui sont posées. Ces dernières concernent, déjà dans la phase de l'offre préliminaire, l'examen matériel, par le conseil d'administration, de l'offre non contraignante ainsi que des questions touchant à la problématique des initiés, de la publicité ad hoc, en particulier lors de la réalisation d'une due diligence, et de l'égalité de traitement selon le droit de la société anonyme et le droit boursier.

Lorsque les affaires se déroulent normalement, donc avant une première prise de contact par un acheteur potentiel, le conseil d'administration est tenu de prendre les mesures préparatoires suivantes :

- I **Définition des processus décisionnels pour le cas d'une offre d'acquisition** : En cas d'offre d'acquisition, la répartition des compétences entre le conseil d'administration et la direction de l'entreprise ainsi qu'au sein de ces organes doit être réglée de façon très claire. Lors d'une offre d'acquisition, la direction de l'entreprise est très impliquée et doit en même temps pouvoir se charger des affaires opérationnelles. Si le conseil d'administration veut satisfaire à son devoir premier, il doit veiller à ce que ses membres, voire le cas échéant, les membres de ses comités aient du temps à consacrer à cette opération.
- I **"Investor relations" et système de surveillance** : La société visée peut, grâce à des contacts et des échanges d'informations avec des analystes, des investisseurs ou des concurrents, ainsi que grâce à une observation régulière du marché, parvenir à minimiser l'effet de surprise en cas d'offre d'acquisition, et ce pas seulement en vue d'identifier des intéressés potentiels pour une acquisition.
- I **Sélection et coordination des spécialistes externes** : Pour pouvoir compter sans retard sur une aide professionnelle en cas d'éventuelle prise de contact par un offrant, il est prudent de sélectionner, au préalable, en vue d'une acquisition, des agences de communication spécialisées en "investors relations", des banques d'investissements, des

conseillers en fusions & acquisitions, ainsi que des cabinets d'avocats et des cabinets d'audit. Grâce à leur expérience en matière d'acquisitions d'entreprises, de tels spécialistes peuvent conseiller les organes de la société, entre autres dans le processus de communication et dans la conduite à adopter par la société visée durant les différents stades d'une offre publique d'acquisition. Leurs conseils portent également sur le caractère équitable de l'offre et son déroulement ainsi que sur les questions relatives à la divulgation des éléments financiers.

- I **Evaluation de mesures statutaires et d'autres mesures de défense** : Si, dans le cadre de son examen de la situation, le conseil d'administration conclut qu'il convient de prendre des mesures pour lutter contre l'offre, il devra donc agir en conséquence (voir à ce sujet ch. 3).
- I **Examen des contrats de travail du management** : Dans le cadre de son devoir de haute surveillance, le conseil d'administration devra entre autres veiller à ce que les caractéristiques juridiques de la société satisfassent aux exigences d'une offre d'acquisition. Il faut en particulier examiner l'applicabilité de clauses de changement de contrôle pouvant figurer dans les contrats de travail du management, à la lumière des pratiques récentes de la Commission des offres publiques d'acquisition et de la Commission fédérale des banques (en particulier dans le cas de Saia-Burgess Electronics). Ainsi, des clauses contractuelles qui ne contiennent pas d'indemnités de départ inhabituellement élevées peuvent malgré tout représenter des mesures de défense irrégulières si, au mépris de l'intérêt de la société, elles ne servent qu'à l'intérêt du management, et ce sans qu'une contre-prestation adéquate n'ait été fournie.
- I **Règles de conduite en cas de conflits d'intérêts** : Des conflits d'intérêts sont par exemple concevables lorsqu'un membre du conseil d'administration de la société visée est impliqué dans un rapport de droit avec les offrants. Il faut donc prévoir l'adoption de règles de comportement à observer en cas de conflit, comme par exemple la déclaration immédiate d'éventuels conflits d'intérêts, les règles de récusation, les mesures pour traiter les informations d'initiés, la formation d'un comité spécial indépendant, la demande d'une "fairness opinion" d'experts indépendants, etc. En présence de conflits d'intérêts, il faut veiller, dans le cadre d'une offre, à ce que le conseil d'administration soit tenu de rendre compte, dans son rapport, des mesures que la société visée a prises pour éviter que ces conflits ne lésent le destinataire de l'offre (art. 31 al. 3 OOPA).
- I **Préparation ou formation du conseil d'administration en vue d'une offre éventuelle** : Etant donné que les conseils d'administration des sociétés visées sont souvent confrontés, sans être prévenus, à un acheteur potentiel (ou directement à une offre d'acquisition), il est judicieux qu'ils se familiarisent avec les options essentielles en relation avec **la conduite à adopter par la société visée vis-à-vis des acheteurs potentiels**, durant la phase délicate précédant l'offre. On peut ainsi envisager une formation continue du conseil d'administration dans le sens d'une "Best Practice for Corporate Governance".

I Identification de "White Knights" potentiels : En cas de tentative d'offre hostile, les prescriptions légales n'interdisent pas à une société se trouvant dans la phase précédant l'offre, de chercher des offrants potentiels qui, du point de vue stratégique, s'accorderaient mieux avec la société visée et seraient en principe disposés et en mesure de soumettre une offre concurrente (White Knight).

3 Mesures de défense

Si, dans le cadre de son examen de la situation et après avoir soigneusement pesé les intérêts en présence, le conseil d'administration conclut qu'il convient de prendre des mesures pour lutter contre l'offre inamicale, la société dispose – tant qu'aucune offre d'acquisition n'a été formellement présentée – de diverses options pour repousser l'offre hostile d'acquisition ou tout au moins pour la rendre plus difficile.

3.1 Mesures de défense statutaires

Durant la phase précédant l'offre, les dispositions suivantes peuvent être introduites dans les statuts :

I Restriction de la transmissibilité (restriction du transfert des titres) : La restriction au transfert des actions nominatives est un moyen de défense classique utilisé par les sociétés cotées contre des offres indésirables. Les statuts peuvent prévoir, pour l'inscription d'un actionnaire dans le registre des actionnaires, une limite des actions nominatives fixée en pourcentage. Dans la pratique, ces limites se situent entre 2%, 3% ou 5% du capital-actions. Par cette mesure, une société ne peut pas empêcher qu'un actionnaire acquière des actions au-dessus de cette limite et jouisse de ses droits patrimoniaux. En refusant la demande d'inscription, le conseil d'administration de la société peut par contre exclure l'actionnaire de l'exercice de son droit de vote pour la partie excédentaire et pour ses droits sociaux y relatifs.

I Restriction du droit de vote : Même si chaque action donne droit à une voix selon le principe "one share one vote", les statuts peuvent prévoir qu'un actionnaire n'exerce, à l'assemblée générale, qu'un nombre de voix limité statutairement pour ses propres actions nominatives ou au porteur et celles qu'il représente. Diverses sociétés cotées suisses ont déjà recouru à cette possibilité et, en règle générale, limité le droit de vote de chacun des actionnaires entre 3% et 5% des voix représentées à l'assemblée générale. Une telle disposition est encore plus efficace si elle englobe également des actionnaires qui agissent de concert ou en tant que groupe organisé, au sens du droit boursier. Des restrictions du droit de vote empêchent les actionnaires importants de faire changer certaines clauses des statuts ou d'imposer des changements de personnes dans le conseil d'administration.

I "Opting in" : Un actionnaire qui acquiert plus de 33 1/3% des droits de vote d'une société cotée à une bourse suisse a en principe l'obligation de présenter une offre portant sur tous les titres cotés. Les sociétés visées peuvent relever dans leurs statuts le seuil jusqu'à 49% des droits de vote ("opting up") ou le supprimer complètement ("opting out").

Actuellement, environ 22% de toutes les entreprises suisses cotées à la SWX Swiss Exchange (dont aucune ne fait d'ailleurs partie du SMI) ont choisi l'"opting out", alors qu'environ 6% (dont 2 font partie du SMI) ont décidé d'adopter une clause d'"opting up". Le conseil d'administration d'une société qui a choisi l'une de ces deux possibilités peut, comme mesure préventive contre des tentatives d'acquisition indésirables, envisager de revenir à la règle prévue par la loi en recourant à l'"opting in". En effet, une société avec une clause d'"opting out" ou d'"opting up" est plus facilement sujette à une offre inamicale dès lors qu'un actionnaire principal peut, en théorie du moins, prendre le contrôle de la société sans être soumis à l'obligation de présenter une offre aux actionnaires minoritaires.

I Election progressive du conseil d'administration : L'élection progressive du conseil d'administration fait aujourd'hui partie du standard de nombreuses sociétés cotées. Ceci devrait garantir une certaine continuité et empêcher que les mandats des membres du conseil d'administration ne se terminent en même temps. L'assemblée générale a le droit de révoquer les membres du conseil d'administration; cependant, l'introduction d'une majorité qualifiée nécessaire à une telle révocation peut limiter la probabilité qu'un groupe d'actionnaires critiquant le conseil d'administration parvienne à ce que ce dernier soit en majeure partie constitué par des personnes de sa convenance. Dans le cadre de réélections ordinaires, un tiers des membres actuels du conseil d'administration pourrait être, dans ce cas, révoqué par une décision majoritaire simple.

Dans la pratique, l'efficacité défensive de telles mesures est toutefois souvent relativisée de par le fait que l'offrant peut soumettre son offre à la condition de la suppression préalable du dispositif statutaire de défense et de la possibilité d'une prise de contrôle du conseil d'administration de la société visée. Si les actionnaires de la société visée considèrent l'offre de reprise comme attractive et décident d'apporter leurs titres à l'offre, il est alors dans leur intérêt que les conditions de l'offre en question soient remplies. Dans ce cas, ils ne font en général pas opposition aux décisions formelles à adopter par l'assemblée générale.

La société peut tout de même renforcer les mesures de défense susmentionnées en fixant des majorités spéciales nécessaires pour les modifications de certaines dispositions statutaires. Mais dans la pratique, les sociétés cotées ne font que rarement appel à de tels quorums, ceux-ci pouvant s'avérer en effet hautement problématiques sous l'angle du gouvernement d'entreprise et, de manière plus générale, de la démocratie actionnariale.

3.2 Autres mesures de défense

Outre les mesures de défense statutaires, la société visée dispose d'autres possibilités pour compliquer les tentatives d'acquisition indésirables – lorsque cela est commandé par l'intérêt social – comme notamment :

I Structure de l'actionariat : Si le conseil d'administration connaît une grande partie de son actionariat, il peut estimer



à quel point la structure et la composition de l'actionnariat rend déjà une offre d'acquisition inamicale difficile. Il ne peut être totalement exclu, par exemple, lors d'une offre supérieure à la moyenne, que les actionnaires les plus importants s'intéressent de manière stratégique à la société puissent être amenés à apporter leurs actions dans le cadre d'une offre d'acquisition hostile. Des exemples très récents montrent cependant que l'offre d'achat est souvent accompagnée d'une **grande modification de l'actionnariat** se manifestant, par exemple, par le remplacement d'actionnaires traditionnels par des Hedge Funds.

- | **Contrats "Pool"** : En outre, les actionnaires peuvent conclure des conventions contenant des accords de vote dont un offrant hostile peut difficilement venir à bout. Il faut cependant respecter l'obligation de déclarer de tels accords entre actionnaires dans le cadre de la publicité des participations selon le droit boursier.

3.3 Inadmissibilité des mesures de défense du conseil d'administration à partir de l'offre d'acquisition

Dès la publication de l'offre d'acquisition (soit de son annonce préalable) et jusqu'à la publication du résultat, **le conseil d'administration** de la société visée ne peut prendre **aucune mesure illégitime** qui aurait pour but de devancer une offre ou d'empêcher sa réussite. Le droit boursier interdit notamment au conseil d'administration de la société visée de prendre, **de la publication** de l'offre à celle de son résultat, des décisions sur des actes juridiques qui auraient pour effet de modifier de façon significative l'actif ou le passif de la société (art. 29 al. 2 LBVM). D'après la pratique de la Commission des offres publiques d'acquisition, celle-ci contrôle si les mesures de défense, indépendamment du moment où elles ont été prises, respectent le droit des sociétés.

La compétence de l'assemblée générale de la société visée n'est par contre en principe soumise à aucune limitation du point de vue du droit des OPA. Dans ce cas-là, le conseil d'administration transfère même sa compétence à l'assemblée générale. Mais, le cas échéant, les conditions d'offre peuvent poser certaines limites aux mesures de défense à disposition de l'assemblée générale. Les mesures suivantes prises par le conseil d'administration en dehors d'une résolution de l'assemblée générale sont notamment illicites (art. 35 al. 2 OOPA) :

- | la vente ou l'acquisition d'actifs de l'entreprise pour une valeur ou à un prix représentant plus de 10 pour cent de la somme du bilan (sur la base des derniers comptes annuels ou intermédiaires, le cas échéant consolidés) ("Scorched Earth");
- | la vente ou l'engagement de parties de l'entreprise ou de valeurs immatérielles constituant l'objet principal de l'offre et indiquées comme tel par l'offrant ("Crown Jewels");
- | la conclusion avec les administrateurs ou les membres de la haute direction de contrats prévoyant des compensations inusuellement élevées pour leur départ ("Golden Parachutes");

- | l'émission d'actions sur la base du capital autorisé, sans droit préférentiel de souscription des actionnaires, lorsque la décision de l'assemblée générale créant le capital autorisé ne prévoit pas expressément l'émission d'actions lorsque la société fait l'objet d'une offre publique d'acquisition. La même règle s'applique à l'émission d'obligations convertibles ou à option sur la base du capital conditionnel, sans droit prioritaire de souscription des actionnaires.

Compte tenu des raisons mentionnées, il est très important pour le conseil d'administration d'une société cotée d'évaluer et, le cas échéant, de mettre en œuvre, assez tôt et avant la publication d'une offre d'acquisition, des mesures de défense appropriées. Bien entendu, ces dernières doivent toujours être justifiées sous l'angle de l'intérêt social bien compris.

Contact

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

| A Genève:

LIONEL AESCHLIMANN
lionel.aeschlimann@swlegal.ch

JEAN JACQUES AH CHOON
jean-jacques.ahchoon@swlegal.ch

| A Zurich:

LORENZO OLGATI
lorenzo.olgiati@swlegal.ch

MARTIN WEBER
martin.weber@swlegal.ch

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

15bis, rue des Alpes
Case postale 2088
CH-1211 Genève 1
Tél. +41 (0) 22 707 8000
Fax +41 (0) 22 707 8001

Löwenstrasse 19
Case postale 6333
CH-8023 Zurich
Tél. +41 (0) 44 215 5252
Fax +41 (0) 44 215 5200

www.swlegal.ch