

FÉVRIER 2010



# Newsletter

**Auteurs:**Lorenzo Olgiati  
Martin Weber

MERGERS &amp; ACQUISITIONS, PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL

## L'actionnaire qualifié en tant que nouvel acteur lors d'offres publiques d'acquisition – premières expériences suite à la révision de 2009

Le droit suisse des offres publiques d'acquisition a connu, au début de l'année 2009, une révision importante. Les modifications apportées concernent les autorités, la personne de l'offrant et la société visée. Le dit «actionnaire qualifié» a désormais la qualité de partie. Les premières expériences démontrent que ce nouvel acteur de la scène des offres publiques d'acquisition est à prendre au sérieux.

### 1 LA RÉVISION DE 2009 EN TANT QUE PREMIÈRE MODIFICATION RÉGLEMENTAIRE SUBSTANTIELLE

L'entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2009 de l'ordonnance révisée de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (OBVM-FINMA) ainsi que l'ordonnance révisée de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition (OOPA) marque la première modification substantielle de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition depuis l'entrée en vigueur de la loi suisse sur les bourses (LBVM) en 1998. Jusqu'à présent, le législateur n'avait pas entrepris de révision de la réglementation applicable, principalement en raison des interprétations et communications que la Commission des OPA a développés et a rendus publics ([www.takeover.ch](http://www.takeover.ch)).

### 2 LES MODIFICATIONS POUR LES PARTIES A UNE PROCÉDURE

#### 2.1 MODIFICATIONS CONCERNANT LES AUTORITÉS

La Commission des OPA (COPA) est l'organe central de surveillance des offres publiques d'acquisition. Alors qu'elle ne pouvait jusqu'à présent qu'émettre des recommandations, elle a désormais le pouvoir de rendre des décisions légalement contraignantes et de les exécuter. Cette modification vise à asseoir l'autorité de la COPA en première instance et à réduire le nombre de cas portés en appel.

Consécutivement à la modification de la procédure administrative au 1<sup>er</sup> janvier 2007 et l'entrée en vigueur de la loi fédérale sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (LFINMA), une nouvelle procédure avec trois instances a été introduite:

- > La COPA vérifie le respect des dispositions applicables en matière d'offres publiques d'acquisition et rend une décision.
- > Il est possible de recourir contre les décisions de la COPA devant l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), moyennant respect d'un délai de cinq jours de bourse. Le recours est en principe assorti de l'effet suspensif.
- > Les décisions de la FINMA peuvent faire l'objet d'un recours auprès du Tribunal administratif fédéral dans un délai de 10 jours civils (sans effet suspensif; cf. décision incidente du TAF du 11.05.2009 dans l'affaire Harwanne (B-2414/2009)). Un recours au Tribunal fédéral n'est plus possible.

Au regard des courts délais prévus, il est particulièrement important de noter que la correspondance avec la COPA et la FINMA, et en particulier le dépôt d'écritures juridiques, sont autorisés par fax ou par email et que ces moyens sont aussi utilisés couramment par les autorités.

## 2.2 MODIFICATIONS CONCERNANT L'OFFRANT

L'offrant, au sens du droit des offres publiques d'acquisition, désigne toute personne qui formule publiquement une offre d'acquiescer des titres de participations d'une société suisse cotée à une bourse suisse. Cela peut se faire de façon volontaire et ne viser qu'une partie des titres de participations de la société visée. L'acquisition de plus de 33⅓% des droits de vote oblige cependant l'offrant à présenter une offre publique d'acquisition portant sur l'ensemble des titres de participation cotés (offre obligatoire).

**Offre potentielle.** Les offrants doivent désormais être conscients que l'annonce publique d'une réflexion sur la présentation d'une offre publique peut déjà entraîner des conséquences juridiques en droit des offres publiques d'acquisition. La COPA peut, sur la base d'une telle communication, obliger l'offrant potentiel à présenter l'offre correspondante (volontaire ou obligatoire) sur la société visée ou à déclarer publiquement que, pendant les six prochains mois, il ne présentera pas cette offre publique d'acquisition ni ne dépassera la limite de participation déclenchant l'obligation de présenter une offre (règle dite du «put up or shut up»).

**Prospectus d'offre.** Avant la révision, afin de respecter le devoir de publicité, l'offrant devait rendre publique le prospectus d'offre complet en français et en allemand sur l'ensemble du territoire par une publication dans les journaux et une diffusion dans les médias électroniques. Depuis le début de l'année 2009, l'offrant peut publier une annonce d'offre en lieu et place du prospectus complet. L'annonce doit contenir certaines informations minimales et indiquer le lieu (adresse URL précise et adresse postale) où le prospectus complet peut être obtenu. Ce devoir de publication allégé a reçu un accueil positif sur le marché.

**Modification de l'offre.** L'ancien droit de l'offrant – limité – de réserver dans l'annonce préalable une réduction du prix de l'offre a été entièrement supprimé par la révision. Des modifications de l'offre par rapport à l'annonce préalable, ainsi qu'après la publication du prospectus de l'offre, ne sont désormais autorisées que si elles sont globalement dans l'intérêt du destinataire de l'offre (cf. décision de la COPA du 14.09.2009, 416/02 Jelvoli Holding).

### Alternatives en espèces lors d'offres publiques d'échange.

Le système prévalant avant la révision en matière de prix de l'offre s'est révélé très libéral en comparaison des ordres juridiques étrangers. L'offre volontaire et l'offre obligatoire pouvaient alors être proposées comme pures offres d'échange. En guise de contre-prestation à la remise des actions de la société visée, d'autres titres de participation (principalement des actions de l'offrant) pouvaient être offerts en lieu et place de liquidités.

Depuis la révision de 2009, une rémunération par échange de titres n'est possible que lorsqu'un paiement en espèces est proposé comme alternative. Cette exigence vaut surtout pour les offres obligatoires. En revanche, les offres volontaires et les offres dites semi-volontaires, c'est-à-dire les offres volontaires aux termes desquelles le seuil déclenchant le devoir de présenter une offre pourrait (potentiellement) être dépassé, peuvent ne pas présenter d'alternative en espèces. Selon la COPA, une exception existe cependant lorsque l'offrant acquiert des titres de participation visés par l'offre contre paiement en espèces, entre le moment de la publication de l'offre et jusqu'à 6 mois après l'échéance du délai d'acceptation de l'offre, cas échéant prolongé. Le principe d'égalité de traitement exige dans ce cas que, quel que soit le type d'offre, tous les destinataires de l'offre se voient offrir une alternative en espèces («Best Price Rule»).

**Offres concurrentes.** Désormais, la dernière offre peut être publiée jusqu'au dernier jour de bourse de l'offre initiale. Le jour déterminant pour le calcul du prix minimal de l'offre n'est plus le jour de publication de l'offre concurrente, mais le jour de publication de l'offre initiale. Le droit de l'offrant initial de retirer son offre en cas d'offre concurrente a été supprimé.

## 2.3 MODIFICATIONS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ VISÉE

**Rapport du conseil d'administration.** Le conseil d'administration (CA) de la société visée est tenu de publier un rapport dans lequel il prend position sur l'offre. Le rapport doit expliquer en particulier les effets de l'offre sur la société visée et sur ses actionnaires et peut également recommander d'accepter l'offre ou de ne pas l'accepter, ou seulement exposer les avantages et les inconvénients de l'offre sans faire de recommandation. Cette dernière option dite du rapport neutre, qui était auparavant déjà à disposition du CA, avait été supprimée dans le projet d'OOPA. Au vu des résultats de la procédure de

consultation, elle a cependant été réintroduite. Le rapport du CA doit être motivé et inclure une présentation de tous les éléments importants ayant influencé la prise de position, ainsi que, et cela est nouveau, le résultat du vote y relatif au sein du CA.

**Mesures de défense.** En cas d'offre hostile, la société visée peut adopter certaines mesures de défense. L'OOPA contient un catalogue non-exhaustif de mesures de défense illicites. Ce catalogue a été étendu, dans le cadre de la révision, à deux cas importants. En vertu de l'OOPA, l'acquisition de ses propres actions ou d'autres instruments financiers s'y rapportant est désormais également considérée comme une mesure de défense illicite, dans la mesure où elle intervient sans une approbation préalable de l'assemblée générale (AG). Ainsi, alors qu'elle était auparavant autorisée, l'offre de rachat effectuée pendant la durée d'offre sans approbation de l'AG n'est plus possible depuis la révision. La même règle devrait s'appliquer au soutien du cours par la société visée. En outre, il est interdit au CA de vendre ou d'acquérir des valeurs patrimoniales qui contribuent à plus de 10% à la «rentabilité» de la société visée. Ce que la notion indéterminée de «rentabilité» recouvre concrètement reste ouvert.

### 3 LA QUALITÉ DE PARTIE ET LE DROIT D'OPPOSITION DE L'ACTIONNAIRE QUALIFIÉ

Avant la révision de 2009, seuls l'offrant, les personnes agissant de concert avec lui et la société visée avaient la qualité de partie dans la procédure d'offre publique d'acquisition. Les possibilités pour les autres actionnaires de la société visée de participer à la procédure étaient limitées. Désormais, selon l'OOPA révisée, l'actionnaire qui détient au minimum 2% des droits de vote (le dit «actionnaire qualifié»), peut se voir attribuer la qualité formelle de partie, et bénéficier ainsi des droits procéduraux attachés à cette qualité de partie, notamment du droit d'être entendu, de consulter le dossier auprès de la COPA et de recourir.

Un actionnaire qualifié n'acquiert toutefois pas la qualité de partie de manière automatique; il lui appartient de déposer une requête en ce sens en temps utile. Ainsi, après la publication du prospectus de l'offre (ou de l'annonce de l'offre), l'actionnaire qualifié dispose d'un délai de cinq jours de bourse pour faire parvenir à la COPA sa requête pour obtenir la qualité de partie à la procédure. Si la COPA, avant la publication du prospectus de l'offre, a prononcé et publié une décision, le délai commence à courir avec la publication de cette dernière. En outre, l'actionnaire qualifié qui n'a pas encore pris part à la procédure peut former opposition contre la première décision de la COPA relative à une offre, dans un délai de cinq jours de bourse.

Le droit d'opposition doit permettre à la COPA de rendre des décisions de manière efficace même à un stade où le droit d'être entendu des actionnaires qualifiés n'est pas garanti – il le sera en première instance. Si une opposition est valablement exercée, la COPA doit toujours rendre une nouvelle décision.

Le moment déterminant pour admettre que l'actionnaire détient une participation qualifiée de 2% au moins des droits de vote est celui de la publication de l'annonce préalable ou, à défaut d'une telle annonce, du prospectus. La preuve de la participation détenue par le requérant doit être jointe à la requête. Une motivation sommaire par un bref courrier accompagné de la copie de l'extrait de dépôt suffit. Une fois accordée, la qualité de partie reste acquise pour toute la durée de la procédure pour autant que la participation qualifiée subsiste. La COPA peut en tout temps exiger le renouvellement de la preuve que l'actionnaire est toujours détenteur d'une participation qualifiée.

L'association de plusieurs actionnaires dans le but d'atteindre ensemble le seuil des 2% ne devrait selon nous pas être permise, à tous le moins lorsqu'elle vise uniquement à acquérir la qualité de partie à la procédure. Il serait cependant concevable d'admettre une qualité «collective» de partie dans les cas où des actionnaires, en tant que groupe organisé au sens de l'OBVM-FINMA, se sont déjà manifestés au moment de l'annonce préalable. A ce jour, la COPA n'a pas eu l'occasion de s'exprimer sur ce point.

Si un offrant veut faire valoir une dérogation à l'obligation de présenter une offre ou faire constater l'absence de l'existence d'une telle obligation, il doit déposer une requête en ce sens auprès de la COPA, dans le cadre d'une «procédure relative à l'obligation de présenter une offre» au sens de l'art. 61 OOPA. Dans l'hypothèse où la COPA accepte d'octroyer une dérogation ou constate l'absence d'obligation de présenter une offre, elle obligera la société visée à publier la prise de position de son conseil d'administration et le dispositif de la décision. L'actionnaire qualifié peut également demander à être partie dans le cadre de cette procédure et exercer son droit d'opposition dans un délai de cinq jours boursiers à compter de la publication de la prise de position du conseil d'administration.

### 4 LES PREMIÈRES EXPÉRIENCES ET L'APPRÉCIATION DE LA RÉVISION

L'acquisition de la qualité de partie et le droit d'opposition des actionnaires qualifiés dans la procédure publique d'acquisition comptent certainement parmi les plus grandes innovations du droit révisé. Deux affaires récentes et médiatisées ont permis à ces innovations d'être testées: des actionnaires qualifiés de Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA (cf. décision de la COPA 403/2 du 16.3.2009) ainsi que ceux de Quadrant AG (cf. décision de la COPA 410/2 du 16.6.2009) ont en effet fait opposition auprès de la COPA. Dans les deux cas, le montant de l'offre était l'objet de l'opposition.

Le cas Harwanne est particulièrement riche en enseignements. Dans ce cas, deux actionnaires détenant des participations de 10,6% et 6,61% ont fait valoir avec succès que les titres de la société visée n'étant pas liquides, une évaluation indépendante était par conséquent nécessaire afin de pouvoir vérifier le bien-fondé de l'offre. Ce cas a permis de constater que l'opposition

d'un actionnaire qualifié auprès de la COPA, dans le contexte de l'épuisement des voies de recours par les parties (un recours a été interjeté par devant la FINMA puis devant le Tribunal administratif fédéral) était susceptible de prolonger considérablement la procédure. Ceci malgré la volonté du législateur de garantir une procédure rapide par des délais d'opposition et de recours très brefs de 5 jours. La procédure est particulièrement ralentie lorsque, comme dans le cas Harwanne, le délai de 10 jours pour déposer un recours auprès du Tribunal administratif fédéral est prolongé par les fêtes judiciaires. La procédure contradictoire devant le Tribunal administratif fédéral peut en outre durer considérablement plus longtemps que devant les instances précédentes de la COPA et la FINMA. Ainsi, dans le cas discuté, si l'offrant ne s'était pas montré conciliant et les exigences des opposants n'avaient pas été satisfaites, le délai de présentation de l'offre n'aurait pas pu commencer à courir avant longtemps en raison de la procédure devant le Tribunal administratif fédéral.

La possibilité de participation à la procédure d'offre publique des actionnaires qualifiés à partir du seuil de 2% continue d'alimenter la discussion. En effet, l'obligation de publicité

prévue par la législation boursière concernant les actionnaires importants ne vaut que pour ceux qui détiennent plus de 3% des droits de vote. En conséquence, lorsque l'actionnariat est élargi, l'offrant n'a pour ainsi dire aucune chance de pouvoir identifier à l'avance les actionnaires qui, détenant une participation comprise entre 2% et 3% des droits de vote, pourront prendre part à la procédure d'offre publique d'acquisition. Cette inconnue, ainsi que le retard éventuel que peut subir la procédure suite à une opposition, sont à même, du point de vue de l'offrant, de réduire la sécurité de la transaction.

En résumé, la révision de 2009 du droit des offres publiques d'acquisition n'a pas conduit à des changements fondamentaux de la pratique durant la première année de son application. Avec l'extension de la qualité de partie à l'actionnaire qualifié, nouvel acteur de la procédure et la mise en place d'une procédure rapide, y compris en matière d'oppositions, la capacité des parties à réagir rapidement et en tout temps aux changements, avec le soutien d'un know-how spécifique et des ressources disponibles, seront toujours plus importants pour asseoir le succès d'une offre publique d'acquisition.

## CONTACTS

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:



**Jean Jacques Ah Choon**

Associé  
jean-jacques.ahchoon@swlegal.ch



**Jean-Yves De Both**

Associé  
jean-yves.deboth@swlegal.ch

A Zurich:



**Lorenzo Olgiati**

Associé  
lorenzo.olgiati@swlegal.ch



**Martin Weber**

Associé  
martin.weber@swlegal.ch

Schellenberg Wittmer  
Avocats

### GENÈVE

15bis, rue des Alpes/Case postale 2088  
1211 Genève 1/Suisse  
T +41 22 707 8000  
F +41 22 707 8001  
geneva@swlegal.ch

### ZURICH

Löwenstrasse 19/Case postale 1876  
8021 Zurich/Suisse  
T +41 44 215 5252  
F +41 44 215 5200  
zurich@swlegal.ch