Rapport sur la consultation publique relative à la révision totale de l'ordonnance sur les offres publiques d'acquisition[1]

Introduction

Le projet d'ordonnance sur les OPA (OOPA) a été mis en consultation publique du 20 juin au 4 août 2008, simultanément avec le projet d'ordonnance sur les bourses de la FINMA (OBVM-FINMA). Pendant cette consultation, dix prises de position ont été communiquées par des organisations professionnelles, des entreprises et des études d'avocats. Ces prises de position sont publiées dans un document séparé. En outre, trois autorités fédérales ont communiqué leurs observations.

Après avoir évalué les résultats de la consultation publique et pris en compte de nombreuses propositions et suggestions reçues, la Commission des OPA a adopté son ordonnance sur les offres publiques d'acquisition du 21 août 2008, qui a été approuvée par la Commission fédérale des banques le 24 septembre 2008. Cette nouvelle ordonnance entrera en vigueur le 1er janvier 2009 et remplacera à cette date l'ordonnance du 21 juillet 1997.

Le présent rapport motive sommairement les modifications substantielles significatives qui ont été apportées au projet sur la base des résultats de la consultation publique. Les propositions qui n'ont pas été retenues ne sont pas discutées.

Ce rapport ne répète pas les motifs des propositions formulées dans le projet de juin 2008 qui n'ont pas été substantiellement modifiées à l'issue de la consultation. Ces propositions sont expliquées dans le Projet de révision de l'Ordonnance sur les OPA (5 juin 2008) et dans le Revisionsentwurf UEV (5. Juni 2008) également publiés sur le site web de la Commission des OPA.

Une table de concordance entre les articles de l'ordonnance de 2008 et l'ordonnance de 1997 figure à la fin du présent rapport.

[1] Cette nouvelle version du rapport tient compte des modifications opérées dans le texte de l'ordonnance sur les OPA entre sa mise en ligne sur le site www.takeover.ch le 24 octobre 2008 et sa publication dans le recueil officiel en date du 25 novembre 2008, notamment aux articles 9, 10 et 36.

Art. 5 : Principe et contenu de l'annonce préalable

La lettre *g* de l'alinéa 2 est supprimée dès lors que l'annonce préalable ne fait plus courir le délai permettant à un actionnaire de requérir la qualité de partie (art. 57). En revanche, le prospectus doit contenir cette indication (art. 25, al. 2).

Art. 6 : Publication de l'annonce préalable

Consultation : proposition de nommer expressément les « principaux médias électroniques » et de réintroduire la règle qu'il suffit de transmettre l'annonce préalable à au moins deux (ou un seul) de ces médias (Treuhand Kammer, SwissBanking, Bär & Karrer, Schellenberg Wittmer).

Il est exact que si une information est transmise à l'un des principaux médias électroniques, celle-ci sera généralement reprise par les autres médias. Afin d'améliorer la transmission de l'information, il apparaît utile que celle-ci soit transmise à au moins deux des principaux médias électroniques. Il n'est en revanche pas opportun de les nommer expressément dans un texte réglementaire.

Art. 8 : Moment déterminant

Consultation : proposition d'ajouter une règle qui tiendrait compte des problèmes soulevés par certains communiqués de presse qui peuvent parfois être considérés comme une annonce préalable (Homburger).

Cette proposition a été prise en considération dans le nouvel article 53.

Art. 9 : Egalité de traitement

Il était nécessaire de clarifier que le principe de l'égalité de traitement s'applique à toutes les catégories de titres de participation ainsi qu'à tous les instruments financiers visés par l'offre. Le rapport raisonnable mentionné à l'alinéa 3 doit exister entre tous les titres de participation et les instruments financiers. Il doit être démontré à la fois entre les catégories de titres de participations entre elles et entre les titres de participation et les instruments financiers. Conformément à l'art. 22, le prospectus précisera brièvement comment ont été établis ces différents rapports.

Art. 10 : Best Price Rule

Un alinéa 2 a été ajouté afin d'indiquer clairement que la règle du meilleur prix s'applique également à l'acquisition d'instruments financiers après la publication de l'offre et pendant les six mois suivant l'échéance du délai supplémentaire, indépendamment du fait qu'ils soient visés par l'offre ou non.

Art. 11 : Action de concert et groupes organisés

La présomption qui figurait à l'alinéa 2 de l'article 11 OOPA 1997 a été réintroduite (propositions de Treuhand Kammer, Pestalozzi, Lenz & Staehelin).

Art. 12 : Obligations des personnes qui coopèrent avec l'offrant

La lettre *a* de l'alinéa 1 a été supprimée étant donné que la mention dans le prospectus des personnes qui coopèrent avec l'offrant est une obligation de l'offrant, et non de ces personnes (cf. art. 19, al. 1, let. d).

Art. 13 : Conditions de l'offre

Consultation : Proposition de supprimer le nouvel alinéa 1, qui suggère que la pratique relative aux conditions suspensives va être modifiée et qu'il ne sera plus possible de soumettre l'offre à des conditions de ce genre sans l'accord préalable de la Commission (SwissBanking, Bär & Karrer, Pestalozzi, Homburger, Schellenberg Wittmer, Lenz & Staehelin).

L'alinéa 1 est maintenu avec trois modifications. L'exigence d'un « intérêt prépondérant » a été remplacée par celle d'un « intérêt justifié ». La Commission souhaite notamment éviter que les offres volontaires soient assorties de conditions inutiles qui ne répondent pas à un intérêt concret de l'offrant. La référence à « l'accord préalable de la Commission » est supprimée. En outre, une deuxième phrase renvoie à la réglementation spécifique des conditions d'une offre obligatoire.

Art. 14 : Durée de l'offre

Consultation : à l'alinéa 6, proposition d'insérer la possibilité de prolonger le délai de 4 mois par requête motivée auprès de la Commission. Ce délai pourrait en effet s'avérer trop court selon les cas (Bär & Karrer, Homburger).

Le délai de 4 mois résulte de la pratique de la Commission. Il n'y a effectivement pas de nécessité de la codifier de sorte que cette indication peut être tracée. Cette solution offre une meilleure flexibilité, la Commission n'ayant cependant pas l'intention de modifier sans nécessité sa pratique bien établie.

Art. 18 : Publication de l'offre

Consultation : plusieurs participants ont suggéré une simplification de la procédure de publication et la suppression de la publication intégrale du prospectus dans les journaux, qui serait remplacée, par exemple, par une annonce brève dans les journaux accompagnée d'une publication électronique complète (diverses variantes, voir propositions de SwissBanking, Homburger, Schellenberg Wittmer, Lenz & Staehelin).

Consciente de l'allongement des prospectus, de l'intérêt limité que présente leur publication intégrale dans la presse quotidienne et des coûts qu'elle représente, la Commission s'est inspirée notamment des pratiques en matière de prospectus de cotation pour ouvrir la possibilité de remplacer la publication du prospectus dans les journaux par une annonce dont le contenu est réglé à l'alinéa 2. Le prospectus doit alors être accessible gratuitement sur internet et doit en outre pouvoir être obtenu rapidement et sans frais d'une autre manière. Une solution similaire a été introduite pour la publication du rapport du

conseil d'administration (art. 33, al. 3) et la prise de position du conseil d'administration en cas de procédure relative à l'obligation de présenter une offre (art. 61, al. 5).

Art. 19 : Informations sur l'offrant

Consultation : proposition de supprimer la lettre *h* et d'insérer un alinéa permettant à la Commission d'exiger des informations complémentaires si elle l'estime nécessaire (Schellenberg Wittmer, Lenz & Staehelin).

Cette proposition a été admise et intégrée à l'art. 25, al. 3.

Art. 20 : Informations sur le financement de l'offre

Consultation : l'exigence selon laquelle le financement doit déjà être disponible va trop loin, étant donné qu'il est fréquent qu'il ne soit pas encore finalisé au moment de l'annonce préalable. Les contrats définitifs de financement sont généralement conclus lorsque l'offre a abouti (Homburger, Treuhand Kammer, SwissBanking). En outre, les termes « indications précises » exigent une transparence excessive et inutile pour les destinataires de l'offre, et devraient être tracés (Treuhand Kammer, Schellenberg Wittmer, SwissBanking, SwissHoldings, Pestalozzi, Homburger, economiesuisse, Lenz & Staehelin).

La Commission a tenu compte de ces remarques en modifiant l'alinéa 1. Le prospectus devra contenir des « indications essentielles » sur le financement de l'offre, l'organe de contrôle devant attester que l'offrant a pris « toutes les mesures nécessaires pour que le financement soit disponible le jour de l'exécution ».

L'alinéa 2 a été modifié afin de correspondre à l'alinéa 1. Il prévoit désormais explicitement que l'organe de contrôle (et non l'offrant lui-même) doit attester que toutes les mesures nécessaires afin d'assurer que les valeurs mobilières offertes en échange soient disponibles le jour de l'exécution, dans le cas où elles ne seraient pas déjà disponibles lors de la publication de l'offre. La teneur de cet alinéa répond au souci exprimé par SwissBanking à l'art. 26, al. 1, let. c du projet mis en consultation (qui correspond à l'art. 27, al. 1, let. d du projet d'OOPA modifié). Il n'est pas toujours possible d'exiger qu'une assemblée générale de l'offrant ait déjà décidé de l'augmentation du capital.

Art. 24 : Informations supplémentaires en cas d'offre d'échange

La lettre *g* de l'alinéa 2 a été supprimée (Schellenberg Wittmer), la Commission conservant la possibilité d'exiger que le prospectus contienne d'autres éléments essentiels pour les destinataires de l'offre (art. 25, al. 3).

Art. 25 : Autres indications (nouvel article)

Cet article règle notamment les informations qui doivent figurer dans le prospectus afin de permettre aux actionnaires minoritaires qualifiés de participer de la procédure (alinéa 1 et 2). Si une décision de la Commission a déjà été rendue, son dispositif doit figurer dans le prospectus. En outre, le prospectus doit indiquer, selon les cas, dans quel délai et à quelles

conditions un actionnaire minoritaire peut requérir la qualité de partie ou former opposition contre la décision de la Commission.

L'alinéa 3 donne la possibilité à la Commission d'exiger que d'autres éléments essentiels soient indiqués dans le prospectus.

Art. 26 : Organe de contrôle

Consultation : l'exigence d'indépendance de l'organe de contrôle a soulevé deux questions, à savoir de qui l'organe de contrôle doit être indépendant et si la fonction d'organe de révision (au sens des art. 727ss CO) de la société visée ou de l'offrant remet en question cette indépendance (Treuhand Kammer, Pestalozzi, Lenz & Staehelin).

L'alinéa 2 a été complété afin de répondre à ces questions. Il n'est en outre pas exclu que les fonctions d'organe de révision et d'organe de contrôle soient cumulées (cf. recommandation du 8 septembre 2005 dans l'affaire *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, consid. 8).

Art. 27 : Tâches de l'organe de contrôle avant la publication de l'offre

Pour répondre aux remarques de la Treuhand Kammer, l'alinéa 1 précise que l'organe de contrôle doit uniquement vérifier que les décisions relatives à l'offre ont été respectées.

En outre, la lettre *c* du projet mis en consultation a été scindée et une lettre d a été ajoutée à l'alinéa 1. La lettre *d* renvoie implicitement à l'art. 20, al. 2.

Art. 30 : Principes (rapport du conseil d'administration de la société visée)

La modification de l'alinéa 3 imposant au conseil d'administration de recommander l'acceptation ou le rejet de l'offre a été critiquée (SwissBanking, Homburger, Schellenberg Wittmer, Lenz & Staehelin). Ces critiques ont convaincu la Commission de rétablir l'alinéa 3 actuel, qui autorise le conseil d'administration à exposer les avantages et inconvénients de l'offre sans faire de recommandation.

La Commission a aussi été convaincue de rétablir l'alinéa 4 actuel, qui exige que le conseil d'administration indique les éléments « essentiels » dans son rapport, afin d'éviter que celui-ci ne devienne trop long et peu compréhensible (SwissBanking, Pestalozzi, Homburger, Lenz & Staehelin).

Elle a en outre supprimé, à l'alinéa 6, le renvoi à l'art. 25, al. 1, LBVM qui empêcherait toute société étrangère de rédiger une *fairness opinion*. Une règle plus générale a été introduite, qui exige que le tiers mandaté pour établir une *fairness opinion* soit particulièrement qualifié et indépendant. La notion d'indépendance a été précisée de la même manière qu'à l'art. 26, al. 2.

Art. 33 : Publication du rapport

Pour les raisons exposées plus haut à l'art. 18, l'alinéa 3 permet désormais la publication d'une version abrégée du rapport du conseil d'administration dans les journaux.

L'alinéa 4 a été complété en précisant dans quel délai le rapport ainsi que son éventuelle version abrégée doivent être transmis à la Commission et à au moins deux fournisseurs d'informations financières.

L'alinéa 5 prévoit en outre que les compléments du rapport doivent respecter les al. 1, 2 et 4, ce qui signifie qu'une modification du rapport ne peut pas être publiée en version abrégée.

Art. 36 : Mesures de défense illicites

Consultation : à la lettre *a* de l'alinéa 2, le critère relatif à la « part significative » du chiffre d'affaires, du bénéfice ou du cash flow est imprécis et crée une certaine insécurité juridique. Proposition de le remplacer par un pourcentage précis de ces valeurs, par exemple de 10 % (SwissBanking, Homburger, Lenz & Staehelin).

L'application d'un pourcentage précis au chiffre d'affaires, au bénéfice ou au cash flow est en mesure de bloquer l'activité normale de la société visée dans les cas où l'une de ces valeurs se trouverait être très basse. Une limite fixée en pour-cent perd notamment son sens lorsque l'une de ces références est négative. La Commission a cependant décidé de suivre la proposition effectuée dans la consultation en utilisant un critère précis (10%) tout en liant celui-ci à la notion de rentabilité, qui reflète plus adéquatement le sens voulu de cette disposition. Est par conséquent illicite la vente ou l'acquisition de valeurs patrimoniales qui contribuent pour plus de 10% à la rentabilité de la société, sur la base des derniers comptes annuels ou intermédiaires.

Consultation : à la lettre *e* de l'alinéa 2, proposition de prévoir certaines exceptions (pour les programmes de participation pour les collaborateurs en cours, pour les programmes de rachat d'actions et le commerce avec les actions propres qui ont été décidés avant la publication de l'offre, lorsque la société remplit des obligations qu'elle avait prises auparavant, etc.) (SwissBanking, Bär & Karrer, Pestalozzi, Lenz & Staehelin). SwissHoldings propose de tracer la lettre *e*. En outre, il a été proposé d'ajouter une lettre *f* qui interdirait l'émission ou la constitution de droits de conversion ou d'option (Lenz & Staehelin).

Une lettre *f* a été ajoutée à cet article pour tenir comptes des remarques justifiées formulées dans la consultation. Afin d'atténuer les effets des lettres *e* et *f*, un alinéa 3 a été créé pour aménager certaines exceptions. Ainsi, les transactions visées sont admises si elles s'inscrivent dans un programme de participation des collaborateurs ou font suite à l'exercice d'instruments financiers qui ont été contractés avant la publication de l'annonce préalable, ou à son défaut, du prospectus. De cette manière, deux exceptions sont créées, qui tiennent compte de certaines obligations prises par la société avant la publication de l'offre.

Art. 48 : Offres concurrentes

Consultation : proposition d'ajouter un alinéa 5 à cet article, qui indiquerait que le prix d'une offre concurrente n'a pas à respecter la règle du prix minimum (art. 32, al. 4, LBVM). Cette proposition est basée sur le fait que la pratique a connu des cas dans lesquels le cours de bourse se situait en dessus du prix de l'offre. Une application des règles sur le prix

minimum dans de telles situations empêcherait un éventuel concurrent de présenter une offre concurrente à un prix identique à la première offre, mais assortie de conditions moins contraignantes que l'offre initiale (SwissBanking).

La Commission a résolu le problème indiqué en ajoutant un alinéa 3 statuant que, lorsque l'offre concurrente est soumise à un prix minimum, le cours de bourse à prendre en considération pour l'application de l'art. 32 al. 4 LBVM est le VWAP des 60 jours de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre initiale, et non pas celui de l'offre concurrente. Le cours de bourse après publication de l'offre initiale est influencé par celle-ci et ne doit pas être pris en considération au titre des règles sur le prix minimum.

Art. 53 : Offre potentielle

Une prise de position relative à l'art. 8 (Homburger) a mis en évidence les limites du dispositif actuel lorsqu'une personne annonce publiquement qu'elle envisage la possibilité de présenter une offre publique d'acquisition (l'offrant potentiel). En l'état actuel des textes, la Commission se trouve confrontée à un dilemme. Soit elle y voit l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition (alors même qu'il peut manquer certains éléments essentiels), ce qui oblige l'offrant potentiel à présenter une offre et le soumet immédiatement à la rigueur des règles sur les OPA (cf. recommandation du 8 janvier 2007 dans l'affaire *Serono S.A.*, consid. 1.2; recommandation du 18 mars 2005 dans l'affaire *Forbo Holding AG*, consid. 2.4). Soit elle renonce à intervenir, alors même que le comportement de l'offrant potentiel met effectivement en jeu la société cible et exerce des effets sur son cours et sa marge de manœuvre.

Pour régler cette situation, la Commission s'est inspirée de la règle figurant au ch. 2.4 du City Code on Takeover and Mergers (GB), dite *« put up or shut up »*. Cette règle donne au Takeover Panel la possibilité de fixer un délai au terme duquel l'offrant potentiel doit choisir entre présenter une offre ou y renoncer. Dans le second cas, il est interdit à l'offrant potentiel de lancer une offre et dépasser le seuil de participation entraînant une offre obligatoire.

Le nouvel art. 53 s'applique « lorsqu'une personne indique publiquement qu'elle envisage la possibilité de présenter une offre publique d'acquisition », ce qui vise notamment les communiqués de presse ainsi que les opinions émises publiquement dans des interviews dans la presse ou d'une autre manière.

Art. 56 à 58 : procédure relative à la qualité de partie des actionnaires détenant 2% des droits de vote

Les articles relatifs à la qualité de partie des actionnaires détenant 2% des droits de vote (actionnaires qualifiés) ont été complètement remodelés afin d'améliorer leur lisibilité et leur compréhension. Quelques nouveautés ont en outre été ajoutées au projet mis en consultation. En particulier, le moment auquel la participation doit être détenue a été fixé à l'art. 56, al. 4 ; l'art. 57, al. 3 précise que la Commission peut en tout temps exiger le renouvellement de la preuve des participations détenues.

En outre, le projet mis en consultation distinguait à l'art. 64 entre les offres soumises à l'examen préalable de la Commission et les offres soumises à son examen subséquent pour

déterminer dans quel délai un actionnaire qualifié pouvait faire opposition. Cette distinction a été supprimée du projet, étant donné qu'il peut selon les cas s'avérer difficile pour les actionnaires qualifiés d'identifier si une offre a été soumise à l'examen préalable de la Commission ou non. Les art. 57 et 58 précisent désormais que le délai de 5 jours de bourse pour requérir la qualité de partie et, le cas échéant, pour former opposition contre une décision de la Commission commence à courir dès la publication du prospectus ou dès la publication de la première décision de la Commission si la publication de cette décision intervient avant celle du prospectus (art. 57 et 58).

Art. 61 : Procédure relative à l'obligation de présenter une offre

En cas d'absence d'une obligation de déposer une offre, l'alinéa 3 exige désormais que la société visée publie la prise de position de son conseil d'administration accompagnée du dispositif de la décision de la Commission et des voies de droits indiquant aux actionnaires qualifiés comment former opposition.

Comme à l'art. 18, il sera possible de publier une version abrégée de la prise de position du conseil d'administration dont le contenu est réglé à l'alinéa 5.

Art. 63 : Principes de procédure

Les principes applicables aux échanges d'écritures (art. 63, al. 5 et 6 du projet mis en consultation) sont désormais réglés par un renvoi à l'art. 33*b*, al. 5 LBVM et à l'art. 7 OBVM-FINMA.

Art. 66 : Langues

L'alinéa 2 a été modifié pour tenir compte de l'art. 33*a* de la loi fédérale sur la procédure administrative.

Zurich, le 28 novembre 2008

Annexe

Table de concordance entre les ordonnances de 2008 et de 1997

OOPA (21.08.2008)		**OOPA (21.07.1997)**
Article	Titre	Article
Chapitre premier : Dispositions générales		
1	But	1
2	Définitions	2
3	Tâche	
4	Dérogations	4
Chapitre 2 : Annonce préalable		
5	Principe et contenu	7
6	Publication	8
7	Effets	9
8	Moment déterminant	
Chapitre 3 : Offre		
9	Egalité de traitement	10
10	Best Price Rule	10, alinéa 6
11	Action de concert et groupes organisés	11
12	Obligations des personnes qui coopèrent avec l'offrant	12
13	Conditions de l'offre	13
14	Durée de l'offre	14
15	Modification de l'offre	15
16	Délai de retrait en cas d'offre interdite	6
Chapitre 4 : Prospectus de l'offre		
Section 1 : Généralités		
17	Principes	17
18	Publication de l'offre	18
Section 2 : Contenu		
19	Informations sur l'offrant	19
20	Informations sur le financement de l'offre	20
21	Informations sur l'objet et le prix de l'offre	21
22	Offre portant sur plusieurs catégories de titres de participation et d'instruments financiers	22
23	Informations sur la société visée	23
24	Informations supplémentaires en cas d'OPE	24
25	Autres indications	
Chapitre 5 : Contrôle de l'offre		
26	Organe de contrôle	25
27	Tâches de l'organe de contrôle avant la publication de l'offre	26
28	Tâches de l'organe de contrôle après la publication de l'offre	27
29	Coopération avec la Commission	28

OOPA (21.08.2008)		OOPA (21.07.1997)
Chapitre 6 : Rapport du conseil d'administration de la société visée		
30	Principes	29
31	Informations particulières	30
32	Conflits d'intérêts	31
33	Publication du rapport	32
34	Modification de l'offre	33
Chapitre 7 : Mesures de défense de la société visée		
35	Obligation de notifier	34
36	Mesures de défense illicites	35
37	Mesures de défense inadmissibles	36
Chapitre 8 : Déclaration des transactions		
38	Obligation de déclarer des parties	37
39	Obligation de déclarer des actionnaires importants	38
40	Application de l'ordonnance de la FINMA	39
41	Contenu de la déclaration	40
42	Moment de la déclaration	41
43	Publication	42
Chapitre 9 : Publication du résultat		
44	Publication du résultat intermédiaire	43
45	Offre conditionnelle	44
46	Délai supplémentaire	45
47	Publication du résultat final	46
Chapitre 10 : Offres concurrentes		
48	Principes en cas de pluralité d'offres	47
49	Egalité de traitement des offrants par la société visée	48
50	Publication	49
51	Effets	50
52	Modification de l'offre initiale et de l'offre concurrente	51
Chapitre 11 : Offre potentielle		
53		
Chapitre 12 : Procédure		
54	Délégations	52
55	Secrétariat	
56	Parties	53
57	Requête d'un actionnaire qualifié	2, 3
58	Opposition d'un actionnaire qualifié	
58,	Examen préalable de l'offre	58, 61
60	Examen subséquent de l'offre	
61	Procédure relative à l'obligation de présenter une offre	35 OBVM-CFB (25 juin 1997)
62	Dénonciation	
63	Principes de procédure	55
64	Secret de fonction	56
65	Publications	
66	Langues	56

OOPA (21.08.2008)		**OOPA (21.07.1997)**
67	Délais	
68	Recours contre les décisions	5
69	Emoluments	62
70	Règlement	
Chapitre 13 : Entrée en vigueur		
71		53
72	Abrogation du droit en vigueur	