CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Actualités suisses

La COPA juge inefficaces les "opting out" sélectifs occultes

Par Jacques Iffland le 23 mars 2004

Dans une recommandation Adval Tech Holding AG du 3 mars 2004 publiée le 22 mars 2004, la COPA a jugé inefficace une clause statutaire d' »opting out » rédigée formellement en termes généraux, mais introduite en réalité en vue d'une transaction déterminée.
L'art. 32 LBVM oblige tout actionnaire qui acquiert plus du tiers des droits de vote d'une société suisse dont les titres de participation sont cotés en Suisse à présenter une offre publique d'acquisition pour tous les titres de participation cotés de la société. La LBVM permet cependant aux sociétés concernées de supprimer cette obligation en insérant une clause dite d' »opting out » dans leurs statuts (art. 22 al. 2 et 3 LBVM). Elle leur permet également de relever le seuil de participation déclenchant l'obligation d'offre de 33 1/3 % jusqu'à 49 % des droits de vote en adoptant une clause statutaire dite d' »opting up ».
Dans une décision de principe rendue le 23 juin 2000 dans une affaire *Unaxis Holding AG / Esec Holding AG*, la CFB avait considéré qu'un opting out « sélectif » – c'est-à-dire ne dispensant qu'une personne déterminée de l'obligation d'offre – est invalide. La CFB avait estimé que la LBVM consacre un *numerus clausus* des dérogations statutaires à l'offre obligatoire, et ne permet qu'un « opting out » complet ou un « opting up » . Selon la CFB, des formes hybrides de ces institutions sont exclues.
Cette décision avait laissé les praticiens spéculer sur la validité de clauses d' »opting out » rédigées en termes généraux, mais adoptées en vue d'une transaction déterminée. La vue la plus communément exprimée était que de telles clauses seraient inefficaces, ce que la recommandation *Adval* de la COPA vient confirmer.
Dans l'affaire *Adval*, l'introduction d'une clause d'opting out était une condition à un apport en nature à Adval Tech Holding AG, une société suisse dont une partie des actions sont cotées au SWX Swiss Exchange. La réalisation de l'augmentation de capital aurait porté la participation d'un actionnaire d'Adval de 16.9 % à 20.3 % des droits de vote. Dans sa recommandation du 3 mars 2004, la COPA indique qu'elle se « réserve le droit » d'examiner la validité de la clause d' »opting out » si le seuil de 33 1/3 % des droits de vote est franchi dans un délai de 5 ans. Même si la recommandation ne le dit pas expressément, il faut sans doute s'attendre à ce que ce délai de 5 ans acquiert une grande importance pratique. A l'avenir, toute clause d' »opting out » mise en oeuvre moins de 5 ans après son adoption fera probablement l'objet d'un examen attentif des autorités de marché.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Jacques Iffland, La COPA juge inefficaces les "opting out" sélectifs occultes, publié le 23 mars 2004 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/164/