



Communication n°4 de la COPA – ou de l'importance de la distinction entre offres volontaires et offres obligatoires

Par Rashid Bahar le 24 février 2009

La nouvelle OOPA ([cf. actualité n° 615](#)) vient à peine d'entrer en vigueur que la Commission des OPA ressent le besoin d'en préciser les contours avec une Communication n° 4, complétée par la désormais incontournable [liste de FAQ](#). La cause de cette intervention n'est autre que la garantie d'un dédommagement en espèces en cas d'offre obligatoire introduite par l'article 43 OBVM-FINMA.

Cette nouveauté, rappelons-le, avait pour but de renverser la pratique Atel : alors que, sous l'ancien droit, la personne obligée de présenter une offre était libre de choisir sa contre-prestation ([cf. actualité n° 438](#)). Le nouvel article 43 al. 2 OBVM-FINMA l'oblige désormais – ne serait-ce qu'à titre alternatif – à offrir une contre-prestation en monnaie sonnante et trébuchante aux actionnaires minorisés par une prise de contrôle. Cette disposition ne s'appliquant qu'aux offres obligatoires, les praticiens se sont très rapidement posés la question du sort des offres volontaires qui ont pour effet de franchir un seuil : faut-il par le jeu de l'article 9 al. 6 OOPA les soumettre aux mêmes règles que les opérations obligatoires et contraindre les acquéreurs à offrir une contre-prestation en espèces ?

La réponse pragmatique et correcte qu'offre la Communication n° 4 est un « non » clair : l'article 43 al. 2 OOPA ne s'applique pas aux OPA volontaires, même si elles ont pour effet de franchir le seuil de l'offre obligatoire. Le renvoi aux règles sur le prix de l'offre obligatoire de l'article 9 al. 6 i.f. OOPA ne vise que le prix minimum au sens strict, mais non la forme du paiement qui demeure régie exclusivement par l'OOPA. En revanche, précise la Commission des OPA, les règles sur la *best price rule* (art. 10 OOPA) s'appliquent en plein et si un offrant acquiert pendant la période de l'offre des titres de participation ou des instruments financiers contre paiement en espèces, il doit étendre la faculté de recevoir une contre-prestation de cette nature à tous les destinataires, y compris à ceux qui ont déjà présenté leurs titres. C'est là que le jeu se corse : on rappellera que la *best price rule* s'applique non seulement aux opérations conclues pendant l'offre mais également aux actes juridiques précédant la publication du prospectus ou de l'annonce préalable qui sont conditionnés à l'offre. Ainsi, des acquisitions apparemment préalables deviennent des opérations se produisant pendant l'offre avec le double effet, d'une part, d'exiger une égalité de traitement stricte et, désormais, de garantir à tous les actionnaires une contre-prestation en espèces à titre alternatif, si l'acquisition faussement « préalable » a été réglée en espèces.

Par ailleurs, comme toute discontinuité, le régime offert par la communication offre une possibilité d'arbitrage réglementaire : un acquéreur averti désirant offrir exclusivement une contre-prestation en nature aura tout intérêt à bien structurer son acquisition préalable : s'il franchit le seuil des 33 1/3 %, il sera soumis au régime de l'offre obligatoire dans toute sa rigueur et devra donner le choix aux destinataires entre prestation en nature ou en espèces. Le

cas échéant, il peut les inciter à choisir les valeurs mobilières plutôt que de la monnaie sonnante et trébuchante, car il a le droit d'offrir des titres d'une valeur supérieure au paiement en espèces proposé (voir réponse à la FAQ 6). En revanche, s'il procède prudemment et limite son acquisition préalable 33 1/3 % moins une action, puis, de façon volontaire, publie son offre il peut renoncer à toute contre-prestation en espèces.

La distinction entre offre obligatoire et offre volontaire tient alors à un fil, ou plutôt littéralement à une action. Or, les conséquences seront dramatiques pour les actionnaires minorisés : dans le premier cas, ils ont la garantie d'avoir une sortie effective avec un paiement en espèces, alors que dans le second ils peuvent être contraints à choisir entre le Charybde d'accepter des titres ou le Scylla de devenir minoritaires. Il y a donc lieu de prévoir que la Commission des OPA malgré cette Communication n°4 sera amenée à revenir sur la question sous l'angle de la fraude à la loi ou des *Umgehungsgeschäfte*, à raison sans aucun doute, mais alors la belle distinction entre offre obligatoire et offre volontaire s'estompera pour une forme hybride d'offre volontaire quasi-obligatoire, sujette entièrement aux règles sur l'offre obligatoire malgré son caractère volontaire. Bref, la question de la forme du dédommagement n'a pas encore fini de faire parler d'elle.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Rashid Bahar, Communication n°4 de la COPA – ou de l'importance de la distinction entre offres volontaires et offres obligatoires, publié le 24 février 2009 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/624/>