



Rachat d'actions propres

Exonération de programme dépassant 10 % du capital-actions

Par Rashid Bahar, Elsa Muhaxheri le 24 novembre 2010

En date du 10 novembre 2010, la Commission des OPA (COPA) a prononcé une décision exonérant l'annonce du programme de rachat d'actions d'Actelion Ltd de l'application des dispositions sur les offres publiques d'acquisition ([Décision 0459/01 Actelion Ltd, du 3 Novembre 2010](#)).

Actelion Ltd (Actelion) a fait part à la Commission de son intention de racheter des actions propres à hauteur de CHF 800 millions au maximum, soit 15 % de son capital-actions, sur une période de trois ans au plus en vue de réduire son capital à concurrence du volume de rachat obtenu. Toutefois, selon l'annonce publiée par Actelion, celle-ci a déclaré qu'une acquisition de plus de 10 % du capital-actions serait accompagnée d'une décision de l'assemblée générale.

Avant d'accorder une exonération au principe énoncé à la [Circulaire n° 1 de la COPA du 26 février 2010](#), la Commission a examiné si le rachat n'avait pas pour effet une réduction excessive du *free float* ou une modification de l'actionnariat de la société. Elle a pour ce faire examiné la composition de l'actionnariat et constaté que l'opération ne pouvait pas conduire à une prise de contrôle par l'un des actionnaires importants. Puis, elle s'est tournée vers la dispersion du titre et constaté qu'au terme du rachat, les exigences de flottant pour le maintien de la cotation résultant du règlement de cotation de la bourse resteraient remplies. Constatant que ces deux conditions étaient satisfaites, la Commission a accepté d'exonérer le programme de rachat d'Actelion de règles ordinaires en matière d'OPA (Décision 0459/01- Actelion Ltd, consid. 2).

Dans cette décision, la Commission semble prendre de la distance par rapport à sa pratique adoptée dans la décision Partners Group Holding AG ([Décision 408/01 du 2 avril 2009](#)), pour une approche plus centrée sur le droit boursier et moins sur le droit des sociétés anonymes. Dans sa décision Partners Group, la Commission avait insisté sur le respect de l'art. 659 CO rappelant que cette disposition est une norme fondamentale de protection des créanciers dont la contravention constitue une violation manifeste du droit des sociétés. Le dépassement de la limite des 10 % du capital-actions n'était possible que si les exigences des art. 732 et suivants CO étaient respectées. Cette condition n'est pas mentionnée dans l'affaire Actelion Ltd, sans doute parce que la société s'est engagée à ne dépasser le seuil de l'art. 659 CO que sur la base d'une décision de son assemblée générale. Néanmoins, il est intéressant de noter que la Commission des OPA ne s'est pas du tout penchée sur le respect de cette norme.

En conclusion, cette affaire semble marquer une prise de distance par rapport à la pratique Partners Group Holding AG et l'adoption d'une approche des rachats d'actions propres centrée exclusivement sur le droit boursier, ce qui a l'avantage non seulement de garantir une

meilleure prévisibilité du droit, mais également le respect de la répartition des compétences entre juge civil et autorité de réglementation des marchés financiers.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Rashid Bahar, Elsa Muhaxheri, Exonération de programme dépassant 10 % du capital-actions, publié le 24 novembre 2010 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/711/>