CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Rapport d'activité de la COPA

Droit des OPA en 2017 : quid novi ?

Par Marie Jenny le 4 juin 2018

La Commission des OPA (COPA) a publié son rapport d'activité 2017, dont les points saillants sont brièvement résumés dans cette contribution. Nous mentionnerons également quelques-uns des développements importants de la pratique de la COPA au cours de l'année écoulée.

L'année 2017 est marquée par quatre OPA (amicales), dont une offre concurrente. Le volume représenté par ces opérations s'élève à CHF 30,6 milliards, dont environ CHF 30 milliards pour la seule offre de *Johnson & Johnson* aux actionnaires d'*Actelion Ltd.*

- Dans l'offre de *Johnson & Johnson* aux actionnaires d'*Actelion Ltd.*, la COPA a confirmé sa pratique d'après laquelle le prix de l'offre peut être payé en U.S. dollars, moyennant notamment la mise en œuvre d'un dispositif de conversion pour les investisseurs privés détenant un nombre maximum de titres auprès d'une banque suisse ; comme dans l'affaire *Syngenta AG* (2016), elle a retenu que le change de la devise en francs suisses aurait pu provoquer de graves perturbations sur le marché des devises (décision 0652/01 du 14 février 2017, consid. 4). En matière d'égalité de traitement, la COPA a rappelé que les attributions conférées aux dirigeants et collaborateurs de la société visée par des plans de participation sont soumises à la règle du meilleur prix (*Best Price Rule* ; art. 10 al. 2 OOPA) si elles ont pour objet une exécution en nature (*Realerfüllung*), mais non si leur objet est une prétention en paiement d'une somme d'argent, sous réserve d'une tentative d'abus (*id.*, consid. 6.2). Par ailleurs, la COPA a pour la première fois admis une condition portant sur la réorganisation des activités commerciales de la société visée, comprenant un transfert d'actifs et de passifs a? une société nouvelle ; l'admission a? la cotation des titres de participation de cette société nouvelle était une condition de l'offre, de même que la distribution de ses actions aux actionnaires de la société visée sous forme d'un dividende en nature (*id.*, consid. 7.3). Enfin, la COPA a rappelé sa pratique récente selon laquelle l'offrant a l'obligation de différer l'exécution de l'offre lorsqu'une condition relevant du droit de la concurrence ne s'est pas accomplie a? l'échéance du délai supplémentaire d'acceptation et que l'offrant n'y a pas renoncé (*id.*, consid. 7.2).
- Dans l'offre de *Basler Leben AG* aux actionnaires de *Pax Anlage AG*, la COPA a octroyé à l'offrant une prolongation de trois semaines du délai, habituellement de six semaines, à respecter entre l'annonce préalable de l'offre et la publication du prospectus, de façon à permettre à l'offrant d'obtenir les autorisations nécessaires à son projet (*in casu* de la FINMA et de la COMCO) avant la publication de l'offre et donc avant que le délai d'acceptation ne commence à courir (décision 0648/01 du 4 janvier

2007, consid. 3). Ce procédé a permis à l'offrant, qui entretemps avait obtenu les autorisations correspondantes, d'exclure la condition topique du prospectus, et il a renforcé la probabilité que l'offre publiée vienne à chef.

- Dans l'affaire *LifeWatch AG*, la COPA a rappelé sa pratique, entérinée par le Tribunal fédéral (ATF 133 II 232, consid. 3.2), en matière d'accès de l'offrant aux informations confidentielles de la société visée en cas d'offres concurrentes, droit qui peut être exercé dès que l'offrant concurrent potentiel a accédé aux informations confidentielles de la cible (décision 0651/02 du 28 mars 2017, consid. 2). Dans cette opération mettant en concurrence les offres d'*AEVIS VICTORIA SA* (initiale hostile) et de *Cardiac Monitoring Holding Company, LLC* (concurrente amicale) aux actionnaires de *LifeWatch AG*, l'offrant initial a fait valoir que la société visée avait enfreint l'obligation de respecter l'égalité de traitement entre les offrants (art. 49 al. 1 OOPA). La cible exigeait de sa part la conclusion d'une nouvelle convention réglant les modalités d'accès a? des informations confidentielles alors qu'une convention y relative avait déjà été conclue. La COPA a relevé que la société visée avait exigé de chaque offrant potentiel aussi bien que d'*AEVIS VICTORIA SA* la signature des mêmes accords, de sorte que celle-ci, nonobstant celui précédemment conclu, ne pouvait pas obtenir l'accès aux informations confidentielles de la société visée sans respecter cette exigence. Une violation de l'égalité de traitement entre offrants n'était donc pas établie (décision 0651/02 du 28 mars 2017, consid. 2).
- Dans l'offre de *Talbot Holding AG* aux actionnaires d'*ImmoMentum AG*, la COPA s'est notamment penchée sur la question de savoir si les clauses contractuelles habituellement contenues dans des conventions conclues entre l'offrant (ou ses actionnaires de contrôle) et des actionnaires de la société visée (ex. *tag/dragalong clauses* ; *first refusal right*) constituent des prestations appréciables en argent supplémentaires susceptibles d'enfreindre la règle du meilleur prix. Dans le prolongement de l'affaire *Kuoni Reisen Holding AG* (2016), la COPA y a répondu par la négative, ces clauses contractuelles usuelles relatives à des droits accessoires étant caractéristiques de ce genre de conventions (*vertragstypische Nebenrechte*). La COPA s'est toutefois réservé la possibilité de qualifier ces droits accessoires de prestations appréciables en argent supplémentaires dans l'hypothèse où ceux-ci présenteraient une valeur importante (décision 0670/01 du 28 août 2017, consid. 4.3 et 4.6).

L'année 2017 se caractérise par ailleurs par un nombre exceptionnellement faible d' »autres procédures », dans lesquelles la COPA s'est prononcée sur des états de fait pertinents selon le droit des OPA. Parmi les trois cas soumis à son autorité, l'affaire *SHL Telemedicine Ltd.*, dans laquelle la COPA a examiné la question d'une violation éventuelle de l'obligation de présenter une offre, présente l'intérêt que la décision ordonnant l'ouverture de la procédure a été notifiée aux défendeurs (en Chine) par voie de publication dans la FOSC, selon l'art. 36 let. b *i.i.* PA (*cf.* art. 139 al. 1 LIMF), puisque ceux-ci n'étaient pas représentés par un mandataire en Suisse, et qu'une notification par voie d'entraide aurait contrevenu à l'impératif de célérité du droit des OPA (art. 63 al. 1 OOPA). *Last but not least*, mentionnons que la COPA a traité 23 programmes de rachat d'actions en 2017.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Marie Jenny, Droit des OPA en 2017 : quid

novi ?, publié le 4 juin 2018 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/fr/1008/