

# La protection de l'offrant dans les offres publiques d'acquisition

La sécurité juridique à l'épreuve  
de la pratique

Marie Jenny

# TABLE DES MATIÈRES

|  |             |
|--|-------------|
| <b>Introduction générale</b>   | <b>9-21</b> |
| I. Présentation du sujet   | 9           |
| II. Cadre de l'analyse   | 14          |
| A. Généralités   | 14          |
| B. L'incidence d'un actionnariat dispersé sur la gouvernance de l'entreprise | 17          |
| C. L'effet modérateur du marché des prises de contrôle                       | 18          |
| III. Plan de notre étude   | 20          |

## Chapitre 1

### **LE RÔLE DE L'OFFRANT DANS LE FONCTIONNEMENT RÉGULIER DU MARCHÉ DES OPA**

**23-72**

|  |    |
|--|----|
| I. Introduction  | 23 |
| II. Les principes de la neutralité économique et de l'égalité des armes                                    | 24 |
| A. Fondements et portée théoriques   | 24 |
| 1. Protection de la liberté de choix des destinataires de l'offre  | 24 |
| 2. Droit de révocation des actionnaires et protection de la concurrence entre offrants                     | 29 |
| 3. Une solution de compromis   | 31 |
| 4. Devoir du conseil d'administration de la société visée de favoriser les enchères ?                      | 34 |
| B. Evolution de la pratique des autorités de surveillance : vers un contrôle de l'opportunité de l'offre ? | 37 |
| III. Réforme réglementaire de 2009   | 42 |
| A. Tournant réglementaire  | 42 |
| 1. Développement des règles de procédure   | 42 |
| 2. Droit d'intervention de l'actionnaire qualifié  | 45 |
| 3. Développement des sanctions administratives et pénales  | 48 |
| B. Conséquences de la réforme de 2009 sur le marché des OPA  | 51 |
| 1. Progression des stratégies destinées à éluder les contraintes réglementaires                            | 51 |
| 2. Exemples récents  | 54 |

|  |    |
|--|----|
| a. Transaction <i>Venetos Holding AG / Schmolz + Bickenbach AG</i>       | 54 |
| b. Transaction <i>Tiwel Holding AG / Sulzer AG</i>                       | 56 |
| IV. Evolution quantitative du marché des prises de contrôle              | 56 |
| V. L'offrant et l'influence controversée des fonds spéculatifs           | 61 |
| A. Critique d'une approche hostile                                       | 61 |
| B. L'influence des fonds spéculatifs dans la gouvernance des entreprises | 64 |
| C. Une influence controversée  | 66 |
| D. Appréciation critique   | 69 |
| VI. Synthèse   | 71 |

## Chapitre 2

### L'OFFRE SUBORDONNÉE À DES CONDITIONS 73-155

|  |    |
|--|----|
| I. Introduction  | 73 |
| II. Les conditions autorisées  | 74 |
| A. Fondements juridiques et typologie  | 74 |
| B. Exigences communes à toutes les conditions de l'offre   | 76 |
| 1. La condition répond à un intérêt justifié de l'offrant  | 76 |
| 2. Les conditions potestatives sont exclues  | 77 |
| 3. Le libellé des conditions est clair   | 78 |
| 4. Les conditions déloyales sont exclues   | 81 |
| C. Conditions en suspens jusqu'à l'exécution de l'offre  | 82 |
| D. Conditions d'une offre obligatoire  | 84 |
| 1. Exigence de justes motifs   | 84 |
| 2. Casuistique   | 85 |
| a. Conditions relevant du droit de la concurrence  | 85 |
| b. Conditions tendant à l'exercice effectif des droits de vote                                   | 89 |
| c. Condition tendant à la protection de la valeur économique de la société                       | 89 |
| 3. Conditions exclues dans l'offre obligatoire   | 91 |
| E. Pratique des autorités de surveillance des OPA relative aux conditions d'une offre volontaire | 93 |
| 1. Risques à assumer respectivement par l'offrant et par les destinataires de l'offre            | 93 |
| 2. Importance du critère de l'"intérêt justifié" de l'offrant                                    | 94 |
| 3. Importance de la neutralité du droit des OPA  | 96 |
| 4. Evolution souhaitable dans la pratique en matière d'offres conditionnelles                    | 97 |

|   |     |
|---|-----|
| III. Typologie et analyse critique  | 100 |
| A. Conditions tendant à la prise de contrôle de la société visée  | 101 |
| 1. Casuistique générale   | 101 |
| 2. Conditions tendant à l'obtention d'un pourcentage minimum d'acceptations   | 103 |
| a. Pratique actuelle  | 103 |
| b. Appel à l'admission de seuils d'acceptations plus élevés   | 106 |
| 3. Conditions tendant à l'exercice effectif des droits de vote  | 110 |
| a. Clauses restrictives dans les statuts de la société visée  | 110 |
| b. Situation réglementaire et réflexion critique  | 111 |
| 4. Conditions tendant au contrôle du conseil d'administration de la société visée   | 114 |
| a. Introduction   | 114 |
| b. Appel à une pratique plus claire   | 116 |
| B. Conditions tendant à la bonne exécution de l'offre   | 118 |
| 1. Casuistique générale   | 118 |
| 2. Autorisations à obtenir des autorités et protection contre un veto des autorités   | 120 |
| 3. Disponibilité et cotation des titres offerts en échange  | 127 |
| 4. Approbation à obtenir de l'assemblée générale de l'offrant   | 129 |
| 5. Succès d'une offre parallèle (conditions croisées)   | 129 |
| C. Conditions tendant à prévenir une perte de valeur de la société visée  | 131 |
| 1. Casuistique générale   | 131 |
| 2. Clauses de réserve de risques spécifiques (" <i>Material Adverse Change</i> ")   | 133 |
| a. Restrictions imposées par la pratique  | 133 |
| b. Appel à une pratique moins restrictive   | 136 |
| c. Durée du suspens et appel à une harmonisation  | 138 |
| 3. Conditions tendant à prévenir des mesures de défense de la société visée   | 141 |
| a. Pratique actuelle  | 141 |
| b. Appel à une pratique moins restrictive   | 144 |
| c. Durée du suspens   | 146 |
| IV. Les conditions exclues  | 147 |
| A. Casuistique  | 147 |
| 1. Condition tendant à une <i>due diligence</i> de la société visée   | 147 |
| 2. Condition tendant à contraindre le conseil d'administration de la société visée à inscrire l'offrant au registre des actions | 147 |

|  |     |
|--|-----|
| 3. Condition tendant à protéger l'offrant contre une modification du prix de l'offre   | 148 |
| 4. Condition tendant à empêcher l'aliénation d'actions propres ou la violation de la règle du meilleur prix ( <i>Best Price Rule</i> ) | 149 |
| 5. Condition tendant à empêcher des mesures de défense illicites   | 151 |
| 6. Condition tendant à protéger l'offrant contre une extension du cercle des destinataires de l'offre                                  | 152 |
| 7. Condition tendant à protéger l'offrant contre l'invalidation d'autres conditions énoncées dans l'offre                              | 152 |
| B. Conséquences de l'invalidation d'une condition exclue   | 153 |
| V. Synthèse  | 154 |

### Chapitre 3

#### L'ACCÈS DE L'OFFRANT AUX INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ VISÉE

157-228

|   |     |
|---|-----|
| I. Introduction   | 157 |
| II. Intérêt de l'offrant à accéder aux informations concernant la société visée           | 158 |
| A. Problème de l'asymétrie de l'information   | 158 |
| 1. Théorie de l'efficacité des marchés : principe et limites                              | 158 |
| 2. Degré d'information suboptimal   | 160 |
| B. Importance et fonctions d'une <i>due diligence</i>                                     | 162 |
| III. Accès de l'offrant aux informations concernant la société visée                      | 164 |
| A. Absence de droit de conduire une <i>due diligence</i> sur la société visée             | 164 |
| B. Dilemme de l'offrant potentiel : Charybde ou Scylla?                                   | 168 |
| C. Accès aux informations et principe d'égalité de traitement                             | 170 |
| 1. Postulat d'égalité des armes entre offrants  | 170 |
| 2. Pratique des autorités de surveillance des OPA en matière d'accès à l'information      | 172 |
| a. Position de l'offrant initial  | 172 |
| b. Position de l'offrant concurrent   | 174 |
| 3. Critiques d'une pratique inopportune   | 175 |
| a. Inégalité de traitement au préjudice de l'offrant concurrent                           | 175 |
| b. Décalage temporel inapproprié dans la possibilité de conduire une <i>due diligence</i> | 176 |

|     |   |     |
|-----|---|-----|
| 4.  | Effets de la pratique en matière d'offres concurrentes  | 179 |
| a.  | Protection (théorique) contre des offres concurrentes   | 179 |
| b.  | Inertie (pratique) en matière de prises de contrôle hostiles  | 180 |
| D.  | Nécessité de rétablir l'égalité des chances entre offrants  | 182 |
| E.  | Renforcement de la protection de l'offrant concurrent potentiel ?   | 184 |
| 1.  | Extension du droit de conduire une <i>due diligence</i> ?   | 184 |
| 2.  | Difficultés d'un contrôle des intentions de l'offrant concurrent potentiel  | 185 |
| 3.  | Conclusion d'un accord de confidentialité   | 189 |
| 4.  | Application par analogie des règles sur l'offre potentielle (art. 53 OOPA) ?  | 190 |
| F.  | Egalité de traitement au sens matériel  | 193 |
| G.  | Déroghations au principe d'égalité de traitement  | 194 |
| IV. | Admissibilité d'une offre conditionnelle, subordonnée à l'autorisation de procéder à une <i>due diligence</i> de la société visée | 198 |
| A.  | Pratique actuelle   | 198 |
| B.  | Critiques d'une pratique défavorable à l'offrant  | 199 |
| 1.  | Effet inhibiteur sur le marché des prises de contrôle   | 199 |
| 2.  | Devoir de diligence du conseil d'administration   | 201 |
| 3.  | Pas de mesure de défense illicite   | 202 |
| 4.  | Pratique obsolète et inopportune  | 204 |
| 5.  | Protection excessive du conseil d'administration de la société visée  | 205 |
| C.  | Nécessité de renforcer la protection de l'offrant en matière d'accès aux informations de la société visée                         | 207 |
| 1.  | Absence de moyens efficaces d'imposer une <i>due diligence</i> en cas de refus de la société visée                                | 207 |
| a.  | Efficacité limitée de la mise sous pression de la société visée par un recours public aux actionnaires                            | 207 |
| b.  | Portée restreinte d'une augmentation conditionnelle du prix, subordonnée à une <i>due diligence</i>                               | 209 |
| 2.  | Suppression de la possibilité d'une réduction du prix de l'offre par suite d'une <i>due diligence</i>                             | 212 |
| 3.  | Besoin de contrebalancer la position renforcée de l'actionnaire dans la procédure d'offre   | 213 |
| D.  | Admission et modalités d'une condition portant sur la conduite d'une <i>due diligence</i> de la société visée                     | 214 |
| 1.  | Proposition principale  | 214 |

|    |  |     |
|----|--|-----|
| a. | Condition tendant à une <i>due diligence</i> de la société visée | 214 |
| b. | Libellé de cette condition                                       | 216 |
| c. | Mise en œuvre de cette condition                                 | 219 |
| 2. | Propositions subsidiaires  | 221 |
| a. | Questionnaire soumis à la société visée                          | 221 |
| b. | <i>Due diligence</i> subordonnée à une prime                     | 222 |
| c. | Accès aux informations visées par une clause RRS                 | 224 |
| V. | Synthèse   | 226 |

## Chapitre 4

### LA PROTECTION DE L'OFFRANT DANS LA FIXATION DU PRIX DE L'OFFRE

229-319

|      |  |     |
|------|--|-----|
| I.   | Introduction   | 229 |
| II.  | La liberté dans la fixation du prix de l'offre et ses restrictions   | 231 |
| A.   | En général   | 231 |
| B.   | Le prix minimum de l'offre   | 234 |
| C.   | L'offre visant plusieurs catégories de titres de participation   | 238 |
| D.   | La règle du meilleur prix ( <i>Best Price Rule</i> )   | 239 |
| III. | Accroissement de l'insécurité juridique  | 244 |
| A.   | L'évolution restrictive de la législation et de la réglementation  | 244 |
| 1.   | En général   | 244 |
| 2.   | Suppression de la prime de contrôle  | 244 |
| 3.   | Restrictions particulières aux offres d'échange  | 247 |
| B.   | Le droit d'intervention des actionnaires qualifiés :<br>ouverture de la boîte de Pandore?                        | 249 |
| 1.   | Effets pernicioeux du droit d'intervention   | 249 |
| 2.   | Casuistique  | 251 |
| a.   | Affaire <i>MMA VIE SA / Harwanne Compagnie<br/>de participations industrielles et financières SA</i>             | 251 |
| b.   | Affaire <i>Aquamit B.V. / Quadrant AG</i>  | 255 |
| 3.   | Nécessité d'améliorer la protection de l'offrant   | 257 |
| IV.  | Protection de l'offrant contre le risque d'une modification<br>imposée du prix de l'offre dans une offre publiée | 260 |
| A.   | Protection de l'offrant par une condition relative au prix<br>de l'offre   | 260 |
| 1.   | Pratique de la COPA  | 260 |
| 2.   | Opinions doctrinales   | 263 |
| 3.   | Effets d'une approche indûment restrictive   | 266 |

|  |     |
|--|-----|
| 4. Critique des opinions doctrinales défavorables à la condition   | 267 |
| a. Illiquidité des titres en cas d'offre amicale   | 268 |
| b. Illiquidité des titres en cas d'offre hostile   | 272 |
| c. Prestations accessoires importantes   | 275 |
| d. Action concertée  | 277 |
| e. Synthèse intermédiaire  | 277 |
| 5. Effets de la condition sur le droit d'intervention des actionnaires qualifiés                                       | 279 |
| 6. Validité de la condition dans le temps  | 281 |
| 7. Offres atypiques ou particulièrement complexes  | 282 |
| 8. Protection contre l'obligation de proposer une alternative en espèces   | 283 |
| a. Approche défavorable de la pratique   | 283 |
| b. Appel à l'admission d'une condition protégeant l'offrant contre l'obligation de proposer une alternative en espèces | 286 |
| 9. Relation entre la condition et un examen préalable de la COPA   | 286 |
| B. L'offrant doit être protégé dans sa bonne foi   | 288 |
| 1. Protection de la bonne foi en droit administratif   | 288 |
| 2. Portée de l'examen préalable sous l'aspect de la bonne foi  | 289 |
| C. Suspension de l'effet contraignant de l'offre   | 292 |
| 1. Risques excessifs imposés à l'offrant   | 292 |
| 2. Règles de procédure inadaptées  | 294 |
| 3. Nécessité d'une réforme   | 298 |
| 4. Concilier la célérité et l'équité de la procédure   | 299 |
| 5. Possibilités de réforme   | 301 |
| a. Réforme dans l'organisation intérieure du TAF   | 302 |
| b. La création d'un "Tribunal fédéral des OPA"?  | 304 |
| c. La suppression du recours à la FINMA?   | 304 |
| D. Réforme du droit d'intervention des actionnaires qualifiés ?  | 305 |
| 1. Intérêts en présence  | 305 |
| 2. Inégalité de traitement entre actionnaires  | 307 |
| 3. Possibilités de réforme   | 310 |
| a. Suppression du droit d'intervention   | 311 |
| b. Remplacement du droit d'intervention par une procédure de participation   | 313 |
| c. Hausse du seuil légal   | 314 |

|  |     |
|--|-----|
| E. Protection de l'offrant par le droit des obligations? | 314 |
| 1. Théorie de l'imprévision                              | 314 |
| 2. Théorie de l'erreur essentielle                       | 317 |
| V. Synthèse  | 318 |

## Chapitre 5

|   |                |
|---|----------------|
| <b>L'OFFRANT FACE AUX RISQUES D'UNE ACTION CONCERTÉE</b>  | <b>321-390</b> |
| I. Introduction   | 321            |
| II. Les risques contre lesquels l'offrant a intérêt à se protéger                               | 322            |
| A. En matière de publicité des participations   | 322            |
| 1. Rapports avec la présente étude  | 322            |
| a. En général   | 322            |
| b. Constitution d'une participation dans la société visée préalable à une OPA                   | 323            |
| 2. Consolidation des participations des membres du groupe                                       | 326            |
| 3. Application du privilège de groupe   | 328            |
| 4. Effets d'une violation de l'obligation de déclarer   | 329            |
| B. En matière d'offre obligatoire   | 330            |
| 1. Obligation de présenter une offre sur la société visée                                       | 330            |
| 2. Respect des limitations matérielles en matière d'offre obligatoire                           | 331            |
| 3. Effets d'une violation de l'obligation de présenter une offre                                | 331            |
| C. En matière d'OPA en général  | 332            |
| 1. Imputation à l'offrant de certains agissements ou omissions de ses partenaires               | 332            |
| 2. Relativement au prix de l'offre  | 333            |
| a. Application de la règle du meilleur prix aux opérations des partenaires                      | 333            |
| b. Application des règles sur le prix minimum de l'offre d'après les opérations des partenaires | 337            |
| c. Obligation de proposer une alternative en espèces  | 338            |
| 3. Respect des règles de transparence et de loyauté   | 339            |
| 4. Respect des règles sur la déclaration des participations                                     | 341            |
| III. L'offrant face au risque d'une action concertée latente                                    | 342            |
| A. Groupes de sociétés et participation indirecte   | 343            |
| B. L'action concertée résultant d'un accord   | 344            |
| 1. L'accord doit restreindre la liberté des partenaires   | 344            |
| 2. La problématique des relations sociales  | 345            |

|  |     |
|--|-----|
| 3. Distinction entre action concertée et action parallèle  | 347 |
| 4. La forme de l'accord  | 349 |
| C. L'objet de l'action concertée   | 350 |
| 1. En matière de publicité des participations  | 350 |
| a. Critères d'imputation   | 350 |
| b. Interprétation fonctionnelle de la notion de groupe organisé  | 352 |
| c. Détention indirecte et dérivés de participation   | 354 |
| 2. En matière d'offre obligatoire  | 357 |
| a. Exigences d'un dessein de contrôle sur la société visée et d'une certaine organisation                                  | 357 |
| b. Interprétation restrictive de la notion de groupe organisé dans un dessein de contrôle                                  | 360 |
| c. Casuistique   | 362 |
| d. Réflexion critique  | 369 |
| 3. En matière d'OPA en général   | 373 |
| a. Exigences de coordination avec l'offrant et de soutien à l'offre  | 373 |
| b. Casuistique   | 374 |
| c. Réflexion critique  | 381 |
| IV. Validité d'une condition protégeant l'offrant contre les conséquences d'une action concertée qu'il n'a pas voulue? ——— | 385 |
| A. Enjeux pour l'offrant   | 385 |
| B. Discussion critique   | 387 |
| V. Synthèse —————  | 389 |

## Chapitre 6

### LA PROTECTION DE L'OFFRANT CONTRE DES OFFRES CONCURRENTES

391-475

|  |     |
|--|-----|
| I. Introduction —————  | 391 |
| II. La liberté contractuelle et ses restrictions —————                     | 393 |
| A. Problématique   | 393 |
| B. Le principe de la liberté contractuelle                                 | 395 |
| C. Les restrictions résultant de règles impératives                        | 395 |
| III. L'accord de transaction avec des actionnaires de la société visée ——— | 398 |
| A. La promesse d'accepter l'offre  | 398 |
| 1. Problématique   | 398 |
| 2. Définition et typologie des promesses d'accepter l'offre                | 399 |

|   |     |
|---|-----|
| 3. Validité des promesses d'accepter l'offre  | 401 |
| a. Introduction   | 401 |
| b. Jurisprudence <i>InCentive Capital AG</i> défavorable aux promesses d'acceptation                          | 402 |
| c. Confirmation de la jurisprudence <i>InCentive Capital AG</i> dans l'affaire <i>Kuoni Reisen Holding AG</i> | 404 |
| d. Prises de position doctrinales   | 405 |
| 4. Analyse de la jurisprudence <i>InCentive Holding AG</i> dans une perspective critique                      | 406 |
| a. Les restrictions au principe de la liberté contractuelle   | 406 |
| b. La protection des actionnaires minoritaires  | 407 |
| c. Les intérêts en présence   | 409 |
| 5. Solutions de compromis?  | 412 |
| a. Promesse d'apporter une participation peu importante   | 412 |
| b. Promesse valable dans des cas particuliers?  | 414 |
| 6. Influence de la pratique concernant l'accès aux informations confidentielles de la société visée           | 415 |
| B. La vente d'une participation   | 418 |
| 1. Problématique  | 418 |
| 2. Lien entre la vente et une OPA subséquente   | 419 |
| a. Vente subordonnée au succès de l'offre subséquente   | 419 |
| b. Vente inconditionnelle   | 422 |
| 3. Validité de la vente d'une participation   | 423 |
| a. Transposition de la jurisprudence <i>InCentive Holding AG</i> ?  | 423 |
| b. Implications pratiques   | 426 |
| 4. Autres risques liés à la vente d'une participation   | 428 |
| IV. L'accord de transaction entre l'offrant et la société visée   | 429 |
| A. L'accord de transaction conclu dans un contexte amical   | 429 |
| 1. En général   | 429 |
| 2. Instruments de protection de l'accord de transaction   | 432 |
| 3. Typologie des instruments de protection  | 434 |
| B. Accords d'exclusivité  | 435 |
| 1. Problématique  | 435 |
| 2. Validité avant le lancement d'une offre  | 436 |
| 3. Validité après le lancement d'une offre  | 437 |
| a. Prohibition de prospection ("no shop agreement")   | 438 |
| b. Prohibition de négociation ("no talk agreement")   | 440 |
| c. Embargo sur l'information  | 442 |
| d. Promesse d'exclusivité absolue   | 444 |

|   |     |
|---|-----|
| C. Promesse de défraiement (" <i>break-up fee</i> ")                                  | 445 |
| 1. Problématique  | 445 |
| 2. Validité de la promesse de défraiement   | 447 |
| a. Compatibilité avec l'intérêt social?   | 447 |
| b. Liberté de choix des actionnaires et protection de la concurrence entre offrants   | 448 |
| c. Interdiction d'adopter certaines mesures de défense                                | 450 |
| 3. Montant du défraiement   | 451 |
| a. En général   | 451 |
| b. Moyens de défense de la société visée contre une promesse de défraiement excessive | 452 |
| c. Casuistique  | 454 |
| d. Limitation en fonction du coût global de l'offre?                                  | 457 |
| 4. Traitement égal de l'offrant concurrent?   | 458 |
| D. Accord de blocage (" <i>lock-up agreement</i> ")                                   | 460 |
| 1. Problématique  | 460 |
| 2. Validité de l'accord de blocage  | 462 |
| a. Compatibilité avec l'intérêt social?   | 463 |
| b. Liberté de choix des actionnaires et protection de la concurrence entre offrants   | 466 |
| c. Interdiction d'adopter certaines mesures de défense                                | 467 |
| E. Information ou consultation de l'offrant initial en cas d'offre concurrente        | 470 |
| 1. Problématique  | 470 |
| 2. Validité   | 471 |
| V. Synthèse   | 473 |

## Chapitre 7

### LES RISQUES LIÉS À L'EXCLUSION DES ACTIONNAIRES RÉSIDUELS

477-521

|  |     |
|--|-----|
| I. Introduction  | 477 |
| II. L'action judiciaire en annulation des titres résiduels | 479 |
| A. Conditions de l'action judiciaire                       | 479 |
| 1. Société inscrite sur le registre du commerce en Suisse  | 479 |
| 2. OPA préalable   | 481 |
| 3. Participation minimale de l'actionnaire demandeur       | 482 |
| a. Généralités   | 482 |

|   |     |
|---|-----|
| b. Délai disponible pour acquérir la participation minimale   | 483 |
| c. Action concertée postérieure à l'OPA   | 486 |
| 4. Computation du délai de l'action   | 487 |
| B. Titres de participation à annuler  | 488 |
| C. Procédure judiciaire   | 490 |
| D. Effets de l'annulation des titres résiduels  | 493 |
| E. Contrôle judiciaire rétrospectif du prix de l'offre ?  | 494 |
| F. Discussion critique et propositions  | 499 |
| III. Succédanés de l'action en annulation des titres résiduels  | 503 |
| A. La fusion avec dédommagement obligatoire   | 503 |
| 1. Généralités  | 503 |
| 2. La procédure de fusion   | 504 |
| 3. Le dédommagement des actionnaires exclus   | 506 |
| 4. Contrôle judiciaire rétrospectif   | 509 |
| 5. Application de la règle du meilleur prix   | 513 |
| B. Relations entre l'action en annulation des titres résiduels<br>et la fusion avec dédommagement obligatoire | 515 |
| C. Autres succédanés de l'action en annulation  | 517 |
| IV. Synthèse  | 520 |

**Conclusion générale** **523-532**

|   |     |
|---|-----|
| I. Accroissement inopportun des risques à assumer par l'offrant       | 523 |
| II. Appel à un assouplissement de la réglementation et de la pratique | 527 |
| III. Propositions de réforme  | 529 |

**Summary** **533-539**

**Liste des principales abréviations** **541-545**

**Table des équivalences terminologiques** **547**

**Bibliographie** **549-582**