

TRAVAUX DE LA FACULTÉ DE DROIT
DE L'UNIVERSITÉ DE FRIBOURG

Edités par Peter Gauch

344

MEHDI TEDJANI

Offres publiques
d'acquisition: Application
internationale du
droit suisse

Le sommaire

Pages

La table des matières	XI
La bibliographie	XXIII
La table des lois	XXXVII
La table des abréviations	XLI

L'introduction..... 1

Partie 1 : Quelques généralités et le champ d'application matériel 5

§1	L'historique et les objectifs	7
I.	Un bref aperçu historique.....	7
II.	Les objectifs	10
§2	Le droit comparé	21
I.	Le droit des Etats-Unis d'Amérique.....	21
II.	La Directive européenne	30
III.	Le droit allemand.....	47
IV.	Le droit du Royaume-Uni.....	54
V.	Le droit français	62
VI.	Une convention internationale ?.....	68
VII.	La synthèse.....	71
§3	Les conflits de lois	75
I.	Les risques de conflits de lois.....	75
II.	Les conflits positifs de lois.....	76
III.	Les conflits négatifs de lois.....	86
§4	La notion d'offre publique d'acquisition	99
I.	Une offre	99
II.	La publicité.....	109
III.	L'acquisition.....	114
IV.	Les titres	121
V.	Les autres problèmes.....	134

Partie 2 : Le champ d'application géographique	151
§1 Les critères de rattachement	153
I. L'incorporation et la cotation en Suisse	153
II. La cotation à titre principal en Suisse	170
III. La subsidiarité du droit suisse.....	175
§2 Les raisons de la modification de la loi.....	183
I. L'ancien champ d'application géographique.....	183
II. L'évaluation de l'ancien champ d'application géographique.....	202
III. La synthèse.....	211
§3 La mise en œuvre	215
I. Le concept et la méthode	215
II. La séparation des normes en fonction de leur domaine	218
III. La cotation à titre principal en Suisse et le droit matériel....	258
IV. Les décisions.....	274
§4 L'analyse.....	293
I. Les objectifs	293
II. Le système	294
III. L'évaluation critère par critère	303
IV. L'évaluation du système dans son ensemble	317
V. La liste publique de sociétés.....	323
VI. La synthèse.....	331
La conclusion	333
Le résumé.	341
The summary.....	349
Die Zusammenfassung	357
L'annexe : La liste des sociétés cotées	365
L'index.....	377

La table des matières

Pages

La table des matières	XI
La bibliographie	XXIII
La table des lois	XXXVII
La table des abréviations	XLI
<i>L'introduction</i>	<i>1</i>
<i>Partie 1 : Quelques généralités et le champ d'application matériel</i>	<i>5</i>
§1 L'historique et les objectifs	7
I. Un bref aperçu historique.....	7
II. Les objectifs	10
A. Les raisons.....	11
1. La garantie du fonctionnement des marchés.....	11
2. La protection des investisseurs	13
3. La prévisibilité du droit.....	17
B. Les moyens de mise en œuvre.....	18
§2 Le droit comparé	21
I. Le droit des Etats-Unis d'Amérique.....	21
A. Le contenu de la réglementation fédérale	22
1. Les bases légales topiques.....	22
2. La notion d'offre publique d'acquisition	22
a. L'offre.....	22
b. Les titres	23
c. L'acquisition	24
d. La publicité.....	25
e. Le rachat d'actions propres.....	25
B. La surveillance.....	25
C. Le champ d'application géographique	26
1. La lutte contre la fraude et la manipulation de cours	26
2. La réglementation des offres publiques d'acquisition au sens étroit.....	27
a. Les critères d'application	28
b. Les exceptions.....	29
3. La synthèse	29

II.	La Directive européenne	30
A.	L'historique et les principes	30
1.	L'historique.....	30
2.	Les principes	31
B.	La notion d'offre publique d'acquisition	33
1.	L'offre et la publicité	33
2.	L'acquisition	33
3.	L'intention de l'offrant.....	34
4.	Les titres.....	34
5.	Les exceptions	35
C.	Le champ d'application géographique	36
1.	Une société ayant son siège dans un Etat membre	36
2.	Les titres négociés sur un marché d'au moins un Etat membre	38
3.	La synthèse	40
D.	Le droit applicable à l'intérieur de l'UE	41
1.	La dispense des conflits de droits applicables.....	41
2.	En cas de siège et lieu de cotation des titres dans le même Etat membre.....	42
3.	En cas de siège et lieu de cotation des titres dans des Etats membres différents	43
4.	La synthèse	45
III.	Le droit allemand.....	47
A.	L'historique	47
B.	La surveillance.....	48
C.	Les spécificités du droit allemand.....	49
1.	Les titres.....	49
2.	Les différents contrôles.....	51
3.	L'exclusion des actionnaires étrangers	53
4.	Le seuil de l'offre obligatoire.....	53
IV.	Le droit du Royaume-Uni	54
A.	L'historique	54
B.	La surveillance.....	55
C.	Les spécificités du droit britannique	56
1.	Les sociétés britanniques cotées dans un autre Etat membre	57
2.	Les sociétés dont les titres ne sont pas cotés auprès d'un marché réglementé	57
3.	L'absence de contrôle des sociétés extracommunautaires cotées au Royaume-Uni.....	59

4.	Les titres et le siège.....	59
5.	Une offre partielle.....	61
6.	Les offres de rachat d'actions propres.....	61
V.	Le droit français.....	62
A.	La surveillance.....	62
B.	Les spécificités du droit français.....	63
1.	Les instruments financiers.....	63
2.	Les sociétés extracommunautaires.....	64
3.	Les sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché réglementé.....	65
4.	Une procédure simplifiée.....	67
5.	Les offres de rachat d'actions propres.....	68
VI.	Une convention internationale ?.....	68
A.	Une convention multilatérale.....	69
B.	Un accord bilatéral avec l'UE.....	70
VII.	La synthèse.....	71
§3	Les conflits de lois.....	75
I.	Les risques de conflits de lois.....	75
II.	Les conflits positifs de lois.....	76
A.	En général.....	76
B.	Les Units.....	78
1.	Les faits de l'affaire De Beer Centenary.....	78
2.	Le problème posé dans l'affaire De Beer Centenary.....	80
3.	La résolution de l'affaire De Beer Centenary.....	81
C.	Le siège effectif en Suisse.....	82
1.	Les faits de l'affaire Perutil.....	82
2.	Le problème posé dans l'affaire Perutil.....	83
3.	La solution de l'affaire Perutil.....	84
D.	La synthèse.....	85
III.	Les conflits négatifs de lois.....	86
A.	En général.....	86
B.	Les sociétés d'un Etat sans droit des prises de contrôle.....	89
1.	L'affaire Richemont.....	89
2.	Le problème posé dans l'affaire Richemont.....	91
3.	La solution de l'affaire Richemont.....	91
C.	Les sociétés étrangères cotées uniquement en Suisse.....	92
1.	Les affaires TAG Heuer International, Hilti I et Hilti II.....	92
a.	Les faits.....	92
b.	Le problème.....	94

c.	Les solutions	94
2.	L'affaire BioXell	95
a.	Les faits	96
b.	Le problème	97
c.	La solution	97
D.	La synthèse.....	98
§4	La notion d'offre publique d'acquisition	99
I.	Une offre	99
A.	La notion	99
1.	L'offre au sens du droit des obligations	100
2.	Une notion élargie de l'offre	104
3.	La liberté d'acceptation	106
B.	Le moment déterminant.....	108
II.	La publicité.....	109
A.	Le standing in the market.....	110
B.	La publicité idéale selon la loi	111
C.	Deux hypothèses tirées d'autres bases légales.....	111
D.	La solution jurisprudentielle.....	113
III.	L'acquisition.....	114
A.	L'objet de l'acquisition	115
B.	Les moyens d'acquisition.....	116
1.	En général.....	116
2.	La contre-prestation en cas d'échange	118
3.	L'émission d'options <i>put</i>	118
4.	Le droit de conversion statutaire.....	120
IV.	Les titres.....	121
A.	Les titres de participation.....	121
1.	Les papiers-valeurs prévoyant une exécution en nature	122
2.	Les Units.....	123
3.	Les droits-valeurs prévoyant une exécution en nature.....	124
4.	La synthèse	125
B.	Les instruments financiers	126
1.	Les options	126
2.	Les produits dérivés prévoyant une exécution en espèce	128
C.	Les titres de créance	129
D.	Les autres valeurs mobilières	131
1.	Les produits dérivés en général.....	131
2.	Les placements collectifs de capitaux	133

V.	Les autres problèmes.....	134
A.	Les programmes de rachat.....	134
1.	Le principe : la soumission au droit des offres publiques d'acquisition.....	135
2.	Les exceptions : l'exonération des règles en matière d'offre publique d'acquisition.....	137
B.	Les fusions.....	138
C.	La volonté d'acquérir le contrôle de la société.....	140
D.	L'ampleur du free-float.....	141
E.	L'offre volontaire et l'offre obligatoire.....	143
F.	Les optings.....	145
1.	L'opting out.....	146
2.	L'opting up.....	148
3.	L'opting in.....	149
4.	L'opting down.....	150
Partie 2 : Le champ d'application géographique.....		151
§1	Les critères de rattachement.....	153
I.	L'incorporation et la cotation en Suisse.....	153
A.	La forme juridique de la société.....	153
B.	L'incorporation de la cible en Suisse.....	154
C.	Une société dont les titres sont cotés.....	156
1.	En général.....	156
a.	La notion de cotation.....	156
b.	La volonté de cotation.....	157
c.	La cotation auprès d'une bourse.....	158
d.	La cotation partielle.....	159
2.	Le retrait de la cotation précédant une offre.....	160
a.	L'interdiction de l'abus de droit.....	160
b.	Une lacune à combler.....	161
c.	L'évolution de la jurisprudence.....	164
D.	Une bourse suisse.....	166
1.	Le lieu d'incorporation de la bourse.....	167
2.	La négociation partielle en Suisse.....	168
E.	La synthèse.....	169
II.	La cotation à titre principal en Suisse.....	170
A.	La forme juridique de la société.....	170
B.	La notion de cotation à titre principal.....	172
C.	L'objectif.....	174

D.	La synthèse.....	175
III.	La subsidiarité du droit suisse.....	175
A.	Les effets.....	176
B.	Les conditions.....	177
1.	Le conflit positif de lois.....	177
2.	La protection équivalente des investisseurs.....	179
C.	La synthèse.....	180
§2	Les raisons de la modification de la loi.....	183
I.	L'ancien champ d'application géographique.....	183
A.	La théorie de l'incorporation.....	184
B.	La théorie du siège effectif.....	184
1.	En général.....	184
2.	En matière de prise de contrôle.....	185
3.	L'introduction du siège effectif : l'affaire TAG Heuer International.....	186
4.	Le manque de clarté et l'application restrictive.....	189
5.	La synthèse.....	191
C.	La théorie des liens les plus étroits.....	192
1.	En matière de prise de contrôle.....	192
2.	L'introduction des liens les plus étroits : l'affaire de Beer Centenary AG.....	194
3.	L'évitement des conflits positifs de lois.....	195
4.	L'affaire Perutil.....	196
5.	L'affaire Richemont.....	198
D.	La synthèse.....	200
II.	L'évaluation de l'ancien champ d'application géographique.....	202
A.	La cohérence avec la réglementation en matière de surveillance des marchés.....	203
B.	Les problèmes du système.....	204
1.	Les cas d'application de la théorie des liens les plus étroits.....	204
2.	L'application justifiée de la théorie des liens les plus étroits.....	205
3.	L'application injustifiée de la théorie des liens le plus étroit.....	205
C.	L'imprévisibilité du système.....	206
1.	Les difficultés de mise en œuvre.....	207
2.	L'imprévisibilité de la méthode choisie.....	207

3.	L'imprévisibilité de la théorie des liens les plus étroits.....	208
D.	Une approche par le but.....	210
III.	La synthèse.....	211
§3	La mise en œuvre	215
I.	Le concept et la méthode	215
A.	Le concept.....	215
B.	La méthode.....	217
II.	La séparation des normes en fonction de leur domaine	218
A.	Les normes de droit des sociétés.....	218
1.	L'obligation de présenter une offre.....	219
a.	Le seuil de contrôle de la société	219
b.	La sanction de la violation de l'obligation de présenter une offre.....	220
c.	La synthèse.....	222
2.	Les exceptions à l'offre obligatoire.....	222
a.	Les exceptions légales.....	223
b.	L'exception décidée par la société.....	225
3.	Les mesures de défense et l'égalité de traitement des offres.....	226
a.	Les mesures de défense	226
b.	La liberté de choix des actionnaires en cas d'offres concurrentes	229
4.	L'annulation des titres restants	232
5.	L'égalité de traitement des destinataires lors d'offres étendues aux titres non cotés	234
a.	L'étendue de l'offre	234
b.	L'égalité de traitement en matière de contre- prestation	235
c.	La synthèse	236
B.	Les normes de droit boursier.....	236
1.	La contre-prestation offerte	237
a.	L'égalité de traitement des destinataires lors d'offres portant sur les seuls titres cotés.....	237
b.	Le prix minimum en cas d'offre obligatoire	241
2.	La liberté de choix des actionnaires en cas d'offres concurrentes	243
3.	L'obligation de déclarer.....	244
4.	Les normes de surveillance	245

C.	Les normes mixtes, de droit des obligations et les notions générales.....	246
1.	Les informations émanant de l'offrant.....	246
a.	La nature.....	247
b.	Le contenu.....	248
c.	La forme.....	251
d.	Le caractère.....	251
2.	Les informations émanant de la société visée.....	252
a.	La nature.....	252
b.	Le contenu.....	253
c.	La forme.....	254
d.	Le caractère.....	254
3.	Le droit de retrait du vendeur.....	255
4.	La liberté de rétractation des actionnaires et de l'offrant lors d'offres concurrentes.....	256
5.	Les notions générales.....	257
III.	La cotation à titre principal en Suisse et le droit matériel....	258
A.	Les normes adaptées.....	258
1.	L'offre obligatoire.....	259
a.	L'obligation de présenter une offre.....	259
b.	Les exceptions à l'offre obligatoire.....	259
c.	Le prix minimum en cas d'offre obligatoire.....	260
d.	La synthèse.....	260
2.	Les normes de droit des marchés financiers.....	260
a.	L'égalité de traitement des destinataires de l'offre.....	261
b.	L'obligation de déclarer.....	262
3.	Les normes ambivalentes.....	263
a.	Le terme commun aux offres concurrentes.....	264
b.	Les normes de surveillance.....	264
c.	Les informations.....	265
d.	Les notions générales.....	266
B.	Les normes inadaptées.....	266
1.	Les mesures de défense et l'égalité de traitement des offres concurrentes.....	266
2.	Le droit de retrait du vendeur.....	269
3.	La liberté de rétractation des destinataires et des offrants lors d'offres concurrentes.....	270
4.	L'annulation des titres restants.....	271
5.	La suspension des droits de vote et l'interdiction d'acquérir et d'aliéner des titres.....	272

6.	La synthèse	273
IV.	Les décisions	274
A.	La reconnaissance et mise en œuvre à l'étranger	274
1.	Le principe de la territorialité	274
2.	Selon le droit international privé	275
3.	Une collaboration administrative	277
4.	La synthèse	279
B.	Les moyens à disposition des autorités de surveillance suisses	279
1.	Les mesures visant la cotation	280
2.	Les mesures visant le contrat	280
3.	Les mesures visant la société cible	281
4.	Les mesures visant les autres intervenants	283
C.	La proposition d'une solution	284
1.	Les normes de seconde nécessité	284
a.	Le squeeze out	284
b.	La suspension des droits de vote et l'interdiction d'acquisition ou d'aliénation des titres par l'offrant récalcitrant	286
2.	Les normes indispensables	286
a.	Les mesures de défense et l'égalité de traitement des offrants	286
b.	Le droit de retrait du vendeur	287
3.	Une proposition de solution	287
D.	La synthèse	289
§4	L'analyse	293
I.	Les objectifs	293
II.	Le système	294
A.	La marche à suivre	294
B.	Procédure	296
C.	Le choix des intervenants	298
1.	Le choix de la société	298
2.	L'élection de droit	300
III.	L'évaluation critère par critère	303
A.	L'incorporation et la cotation en Suisse	303
1.	La théorie de l'incorporation "pure"	304
2.	La réserve de l'abus de droit	305
a.	La base légale	305
b.	Le principe	305

c.	Le problème du siège fictif.....	306
d.	La synthèse.....	306
3.	La règle de nécessité.....	307
4.	La synthèse.....	308
B.	Le lieu de cotation à titre principal en Suisse.....	309
1.	Les avantages.....	309
a.	Les conflits négatifs de lois.....	310
b.	La clarté, la simplicité et la prévisibilité.....	311
2.	Les inconvénients.....	312
a.	Les conflits positifs de lois.....	312
b.	La reconnaissance à l'étranger des décisions.....	312
c.	L'absence indue de cotation.....	313
C.	La subsidiarité du droit suisse.....	314
1.	Les avantages.....	314
a.	L'absence de conflits positifs de lois.....	314
b.	La souplesse.....	315
2.	Les inconvénients.....	315
a.	L'anti-impérialisme.....	315
b.	Le manque de prévisibilité.....	316
IV.	L'évaluation du système dans son ensemble.....	317
A.	Les avantages.....	318
1.	L'absence de conflits positifs et négatifs de lois.....	318
2.	La protection des investisseurs et du marché financier suisse.....	318
3.	L'évolution et les conflits positifs de lois.....	319
B.	Les inconvénients.....	319
1.	La célérité.....	320
2.	La prévisibilité.....	321
3.	La mise en œuvre des décisions à l'étranger.....	321
4.	L'évolution et les conflits négatifs de lois.....	322
5.	L'absence indue de cotation des sociétés étrangères.....	323
V.	La liste publique de sociétés.....	323
A.	La notion.....	323
1.	Le principe.....	324
2.	La procédure.....	326
3.	Les problèmes subséquents.....	328
4.	Les sociétés déjà cotées.....	329
B.	Les effets.....	329
1.	La célérité.....	330
2.	La prévisibilité.....	330

3. La souplesse	330
4. La mise en œuvre des décisions à l'étranger.....	331
VI. La synthèse.....	331
<i>La conclusion</i>	<i>333</i>
<i>Le résumé.....</i>	<i>341</i>
<i>The summary.....</i>	<i>349</i>
<i>Die Zusammenfassung</i>	<i>357</i>
<i>L'annexe : La liste des sociétés cotées</i>	<i>365</i>
<i>L'index.....</i>	<i>377</i>