



**A** CH-3003 Berne  
SFI

---

Aux destinataires  
selon liste séparée

Berne, le 24 janvier 2011

**Modification de la loi sur les bourses (abus de marché et délits boursiers)  
Invitation à l'audition concernant l'art. 32, al. 4, LBVM**

Mesdames, Messieurs,

Le Conseil fédéral a mené du 13 janvier au 30 avril 2010 une consultation à propos de la modification de la loi sur les bourses (délits boursiers et abus de marché). Dans sa prise de position, la Commission des offres publiques d'acquisition (OPA) avait constaté entre autres que le versement d'une prime de contrôle n'était plus justifié et annoncé son intention de déposer un dossier concernant la révision de l'art. 32, al. 4 de la loi sur les bourses (LBVM ; RS 954.1). Ce dossier nous est parvenu à la fin de 2010.

L'art. 32, al. 1, LBVM prévoit qu'un actionnaire qui dépasse le seuil de 33 1/3 % des droits de vote d'une société cotée doit présenter une offre publique d'achat portant sur tous les autres titres cotés. Cette obligation a pour but de protéger les actionnaires minoritaires contre un changement de contrôle qui leur serait défavorable. Ces derniers doivent se voir ménager une «porte de sortie» à un prix raisonnable. Aux termes de l'art. 32, al. 4, LBVM, le prix offert doit être au moins égal au cours de bourse et ne doit pas être inférieur de plus de 25 % au prix le plus élevé payé par l'offrant pour des titres de la société visée dans les douze dernier mois. Il s'ensuit que l'offrant a le droit de payer à l'actionnaire principal cédant, avant la publication de son OPA et dans des proportions raisonnables, un prix plus élevé pour ses actions que celui qu'il propose aux actionnaires minoritaires. Le législateur a justifié le caractère licite de ce prix plus élevé, dit prime de contrôle, en arguant pour l'essentiel du fait que la valeur économique d'une participation dominante est supérieure à celle de titres isolés.

Pour résumer, la Commission des OPA considère que la possibilité de verser une prime de contrôle constitue un cas unique en Europe et contrevient au principe de l'égalité de traitement des actionnaires que consacre le droit des offres publiques d'acquisition. Cette pratique revient très souvent à s'assurer de fait le contrôle d'une société par l'acquisition préalable d'une position majoritaire. L'offre lancée à la suite de cette opération ne sert plus qu'à récupérer des positions résiduelles ou, plus exactement, est rabaissée au rang de figure imposée consistant à offrir aux petits actionnaires un prix inférieur tout à fait insatisfaisant. La Commission des OPA rappelle par ailleurs que, lors du rachat de Quadrant AG en 2009, l'opinion publique et le Parlement ont critiqué la possibilité de verser une prime de contrôle. Voilà les raisons qui amènent la Commission des OPA à proposer la suppression ou, tout au moins, la restriction d'une telle possibilité.

En ce qui concerne la motivation détaillée ainsi que les propositions concrètes formulées à propos de la modification de l'art. 32, al. 4, LBVM, nous renvoyons à la note de la Commission des OPA du 21 janvier 2011, qui est jointe à cette lettre.

Afin de pouvoir déterminer s'il existe un intérêt public à la modification de l'art. 32, al. 4, LBVM et s'il convient d'intégrer cette modification à la révision en cours de la loi sur les bourses, nous vous invitons à prendre position d'ici au **24 février 2011** sur les propositions de la Commission des OPA.

Veillez adresser votre avis par courriel à [recht@sif.admin.ch](mailto:recht@sif.admin.ch).

En vous remerciant d'avance pour votre réponse, nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de notre considération distinguée.

Michael Ambühl  
Secrétaire d'Etat

**Annexes:**

- Liste des destinataires de l'invitation à l'audition
- Note de la Commission des OPA du 21 janvier 2011