

L'inégalité de traitement au sein des sociétés cotées

Constitution, maintien et
transfert du contrôle par le droit
de vote

Lukaz Samb

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS	V
SOMMAIRE	VII
 CHAPITRE 1: INTRODUCTION	 1
1. Problématique	1
2. Cadre de l'analyse	6
3. Plan	8
 CHAPITRE 2: LA NOTION DE CONTRÔLE	 13
1. Définition du contrôle	13
2. Les interprétations téléologiques de la notion de contrôle	16
I. En droit comptable – la consolidation des comptes	16
1. Considérations théoriques	17
1.1 Majorité des voix	19
1.2 Désignation et révocation de membres de l'organe supérieur de direction et d'administration	22
1.3 Le critère de l'influence dominante	23
2. Deux approches pratiques de la notion de contrôle	25
2.1 L'approche en cascade	27
2.2 L'approche « alternative »	30
II. En droit fiscal – les restructurations intragroupes et la taxe sur la valeur ajoutée	31
1. En matière d'impôts directs – les restructurations intragroupes	32
2. En matière d'impôts indirects – la taxe sur la valeur ajoutée	33
III. En droit de la concurrence	34
1. La détention d'une participation au capital	35
1.1 Les participations majoritaires et minoritaires	37
1.2 Les droits d'options	38
2. Autres critères de concentration	39
IV. En droit boursier	40
1. Constats préalables sur le marché suisse	42
2. Les conditions d'application de l'art. 135 LIMF	46
2.1 Dépassement du seuil	46

2.2	Acquisitions active et passive	48
2.3	Acquisitions directe et indirecte	48
2.4	Absence d'exceptions	50
3.	Conclusion intermédiaire	52

CHAPITRE 3: LES ACTIONS À DROIT DE VOTE PRIVILÉGIÉ ET LES BONS DE PARTICIPATION 55

1.	Introduction	55
2.	Les actions à droit de vote privilégié	62
I.	Les conditions d'introduction	64
1.	Des actions nominatives	64
2.	Une libération intégrale	65
3.	Limitation de l'effet de levier	66
4.	L'approbation par l'assemblée générale	67
II.	L'étendue et la suppression du privilège	69
1.	L'étendue du privilège	69
2.	La suppression du privilège	73
III.	Le débat dans la pratique	78
1.	Des avis diamétralement opposés	78
2.	Les trois grandes critiques	81
2.1	Une diminution de la valeur boursière	81
2.2	Une entrave aux prises de contrôle	85
2.3	Une augmentation des coûts d'agence	87
2.4	Synthèse	89
IV.	De lege ferenda	90
1.	Introduction	90
2.	Les clauses crépusculaires	92
2.1	Les obstacles de lege lata	95
2.2	De lege ferenda	96
3.	Les actions de loyauté	97
3.1	Le principe	98
3.2	L'inadmissibilité en droit suisse	99
3.3	Les avantages et les inconvénients	100
3.	Les bons de participation	105
I.	Le régime applicable	106
1.	Une base statutaire	106
2.	La limitation par rapport au capital-actions	108
3.	L'approbation par l'assemblée générale	109

4. La communauté de destin	110
II. L'utilité pratique des bons de participation	111
1. Les bons de participation et le débat sur le contrôle	112
2. L'attractivité des bons de participation sur les marchés de capitaux ...	114
4. Conclusion intermédiaire	116
 CHAPITRE 4: LES CLAUSES D'AGRÉMENT ET DE PLAFONNEMENT DU DROIT DE VOTE	 121
1. Introduction	121
2. La restriction à la transmissibilité des actions	123
I. Généralités	123
II. Le régime applicable	125
1. Les conditions d'introduction	125
1.1 Une base statutaire	125
1.2 Les acquisitions ordinaires et particulières	127
1.3 Les acquisitions individuelles et de concert	127
2. La restriction visant des actions non cotées	128
2.1 Le refus pour justes motifs	130
a Le but social	131
b L'indépendance économique	132
c Le cercle familial	135
2.2 La clause échappatoire	138
3. La restriction visant des actions cotées	142
3.1 La clause de pourcentage	145
3.2 L'inégalité de traitement dans une même classe d'actions	146
a Les critères objectifs de distinction	146
b Le pouvoir d'appréciation du conseil d'administration	148
III. La portée des clauses de pourcentage et l'aliénation indirecte des actions	150
1. Aperçu théorique des problématiques	151
2. Considérations post-Sika	153
2.1 La portée des clauses de pourcentage	155
2.2 L'aliénation indirecte des actions	157
3. Le plafonnement du droit de vote	161
I. Généralités	161
II. Le traitement inégal des actionnaires	164
1. Les exceptions fondées sur des critères objectifs	167
2. Le pouvoir d'appréciation du conseil d'administration	170
4. Conclusion intermédiaire	172

CHAPITRE 5: LA PRIME DE CONTRÔLE	175
1. Introduction	175
2. Les offres publiques d'acquisition et l' <i>opting-out</i>	179
I. L'offre obligatoire et l'offre volontaire de prise de contrôle	179
II. L' <i>opting-out</i>	182
1. Conditions d'introduction	183
1.1 L' <i>opting-out</i> initial ou ultérieur	183
1.2 L' <i>opting-out</i> général ou sélectif	186
2. Effets sur la détermination du prix de l'offre	187
3. Réflexions sur les primes de contrôle	189
I. La structure actionnariale	189
1. L'actionnariat dispersé	193
2. L'actionnariat concentré	194
2.1 La définition du contrôle de lege lata	195
2.2 Les caractéristiques du contrôle	196
3. Répartition des structures actionnariales sur le marché suisse	200
4. Admissibilité du versement de la prime de contrôle selon la structure actionnariale	201
4.1 Les actionnariats entièrement ou partiellement dispersés	201
4.2 Les actionnariats concentrés	202
II. La prime de contrôle face à l'égalité de traitement	207
1. L'égalité de traitement vis-à-vis du prix de l'offre	207
2. La prime de contrôle et la prime d'acquisition	210
4. Conclusion intermédiaire	216
 CHAPITRE 6: CONCLUSION	 221

ANNEXE	229
DONNÉES RELATIVES AUX SOCIÉTÉS COTÉES EN SUISSE ET À LEUR CONTRÔLE	231
Tableau 1: Actionnaires de contrôle, concentration et rivalité au sein de l'actionnariat des sociétés cotées suisses	231
Tableau 2: Recensement des mesures permettant un traitement différencié au sein des sociétés cotées suisses	231
Tableau 3: Répartition entre 2011 et 2020 des offres publiques d'acquisition accomplies selon la structure du droit de vote	232
Tableau 4: Répartition des clauses d'agrément et de plafonnement du droit de vote selon la structure actionnariale (SIX)	232
Tableau 5: Répartition des clauses d'agrément en pour cent selon la présence d'exemptions actives (SIX)	233
Tableau 6: Recensement des clauses d'opting-out au sein des sociétés cotées suisses	233
Tableau 7: Répartition des clauses d'opting-out selon la structure actionnariale (SIX)	233
Tableau 8: Conséquence de l'effet de levier sur la majorité absolue	234
BIBLIOGRAPHIE	235
Doctrine	235
Sources officielles	265
Sources d'autorités suisses	265
Sources d'autorités étrangères	266
Sources institutionnelles	267
TABLE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS	269