CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Indemnité de départ dans le contexte d'OPA hostile : mesure de défense inadmissible ?

Par Rashid Bahar le 25 septembre 2005

Dans une décision rendue le 19 septembre 2005, la CFB a confirmé la Recommandation V de la COPA du 23 août 2005 dans l'affaire Saia-Burgess. Elle a ainsi décidé que l'octroi d'un parachute doré à la veille d'une offre hostile constituait une mesure de défense inadmissible.
Entre le 15 et le 17 juin 2005, conscient de rumeurs d'acquisition la concernant, le conseil d'administration de la société Saia-Burgess a complété les contrats de travail des membres de sa direction : il a prolongé le délai de résiliation de 12 à 24 mois et a accepté de libérer ses dirigeants de leur obligation de non-concurrence et de leur devoir de fournir leur prestation après la résiliation du contrat de travail, si ceux-ci ne se voyaient pas offrir une place équivalente en cas de changement de contrôle. Ce parachute doré était instauré pour une durée limitée : il devait prendre fin douze mois après le changement de contrôle et au plus tard le 30 juin 2007, voire le 30 juin 2006 si la menace ne s'était pas réalisée à cette date. Le 26 juin 2005, Saia-Burgess apprit que Sumida avait l'intention de présenter une offre publique d'acquisition, ce que cette dernière annonça publiquement le 30 juin 2005.
Le contrat litigieux ayant été conclu avant la publication de l'annonce préalable, il ne pouvait s'agir d'une mesure illicite au sens de l'art. 29 al. 2 LBVM. La CFB a examiné par conséquent la question de la mesure inadmissible au sens de l'art. 29 al. 3 LBVM, c'est-à-dire toute mesure qui viole « manifestement le droit des sociétés » (art. 36 OOPA). Afin de trancher cette question, elle a dû déterminer si la décision du conseil d'administration violait manifestement le droit des sociétés et en particulier si elle respectait l'intérêt social (art. 717 al. 1 CO). Or, selon l'appréciation de l'autorité de surveillance, cette modification du contrat à la veille d'une offre publique d'acquisition revient à offrir une prestation sans contre-prestation et, partant, est manifestement contraire à l'intérêt social.
Alors même que la modification du contrat à la veille d'une offre hostile peut paraître choquante, le raisonnement de la décision de la CFB doit être remis en question. Tant cette décision que la Recommandation V méconnaissent que, de jurisprudence constante, le Tribunal fédéral considère qu'en l'absence de conflits d'intérêts, « les organes de gestion conservent un large pouvoir d'appréciation dans l'examen de l'opportunité d'une affaire ou de sa conformité au but statutaire » (notamment ATF 113 II 52, c. 3a, SJ 1982 221, c. 3a). Il s'ensuit que pour qu'une mesure soit inadmissible, le conseil doit non seulement avoir excédé son large pouvoir d'appréciation, mais il doit l'avoir fait de façon manifeste. C'est dire que la violation doit sauter aux yeux pour qu'elle soit du ressort des autorités administratives.
Alors qu'un examen détaillé aurait peut-être pu mettre en évidence le rôle déterminant du management dans la préparation du parachute doré, la COPA et la CFB n'ont pas reproché à l'ensemble du conseil d'administration de Saia-Burgess d'avoir agi dans une situation de conflit d'intérêts. Ils n'ont guère plus remis en question l'allégation de la société selon laquelle

elle aurait eu recours aux procédures de *corporate governance* nécessaires (comités de rémunération, etc.).
Dès lors, l'examen s'est concentré sur le fond de la décision. Or, contrairement à ce que prétend l'autorité de surveillance, les parachutes dorés ne sont de loin pas inusuels et celui offert aux dirigeants de Saia Burgess n'est pas particulièrement extravagant. Par exemple, Novartis prolonge, en cas de changement contrôle, de 24 mois le délai de préavis qui est déjà de 36 mois. En outre, les parachutes dorés ne sont pas aussi néfastes que ce que prétendent certains. Ils ont parfois même leurs côtés bénéfiques : le management peut, face à une offre non sollicitée, être tenté de faire passer son intérêt à conserver son travail et sa position dans l'entreprise avant celui de la société et des actionnaires. Le parachute doré permet de leur garantir une certaine stabilité financière et de faire un contrepoids à cette tentation, afin de les pousser à collaborer à l'acquisition. D'ailleurs, il est piquant de relever que les deux offres hostiles de cet été 2005, Saia-Burgess et Leica-Geosystems, se sont vues concurrencées par des offres amicales qui ont implicitement ou explicitement fourni de pareilles garanties aux dirigeants en place.
A la lecture de la décision, on constate aussi que la chronologie des événements a conduit la CFB à agir, ce qui permet de circonscrire le champ d'application de cette décision. Mais, paradoxalement, ne vaut-il pas mieux que le conseil d'administration agisse au cas par cas, à la veille d'une opération déterminée, s'il entend octroyer un parachute doré pour un laps de temps limité plutôt que de l'obliger à prévoir une telle clause dès le début des rapports de travail ?
En conclusion, dans le système du droit suisse, il appartient avant tout aux organes de la société de déterminer ce qui est opportun. Le juge civil n'intervient que si ceux-ci ont dépassé leur large pouvoir d'appréciation. Selon la loi sur les bourses, la COPA et la CFB ne devraient pas modifier cet équilibre. Leur intervention devrait être limitée aux excès manifestes. Or, dans le cas d'espèce, les autorités boursières semblent avoir substitué leur appréciation à celle des organes. Plus gênant, en considérant que la décision est inadmissible et manifestement contraire à l'intérêt social, elles ont aussi fermé la voie à une ratification par l'assemblée générale, qui elle aussi ne saurait prendre une décision contraire à ce que l'autorité estime être manifestement l'intérêt de la société.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Rashid Bahar, Indemnité de départ dans le contexte d'OPA hostile : mesure de défense inadmissible ?, publié le 25 septembre 2005 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/346/