

**Zeitschrift:** Revue syndicale suisse : organe de l'Union syndicale suisse  
**Herausgeber:** Union syndicale suisse  
**Band:** 82 (1990)  
**Heft:** 2

**Artikel:** Code privé pour offres publiques  
**Autor:** [s.n.]  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-386364>

#### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

#### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

#### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 10.02.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Code privé pour offres publiques

Un spectre hante l'Europe capitaliste, et cette fois il est d'origine américaine. C'est le spectre du *raider*, du financier prédateur qui s'empare d'une entreprise à la hussarde, en lançant contre elle une OPA, offre publique d'achat. La Suisse même, quelle misère, n'est pas à l'abri. L'atteinte, certes, est récente : le juriste zuricois Markus Steinmann<sup>1</sup> relève que, jusqu'à l'OPA inamicale de Werner K. Rey sur Bally (1975/1976), le mot et la chose restaient parfaitement étrangers à la vie économique et boursière de notre pays. La décennie 1980 se chargea de les vulgariser. Le spectre est devenu franchement envahissant, au point qu'Yvette Jaggi (*Domaine Public*, 25 mai 1989) a pu résumer la dérive du législateur suisse, attelé depuis des années au titre vingt-sixième du Code des obligations, d'une formule cruelle : "Offres publiques d'achat obligent, la révision du droit des SA est en train de donner naissance à une loi anti-raiders." On ne s'étonnera pas que ce jugement ait été porté à la veille, et en marge, de l'assemblée générale où éclata le conflit de CANES et de Nestlé (voir p. 35) : les mesures statutaires décidées ce jour-là par la société veveysanne étaient bien sûr présentées par ses administrateurs comme autant de précautions indispensables à prendre contre d'éventuelles tentatives de prise de contrôle. Dans le grand public, et cette appellation ne recouvre pas seulement les couches modestes de la population, l'impact médiatique des OPA semble même éclipser toutes les dimensions non boursières de la vie économique, et réduire celle-ci à quelque feuilleton capricieux dont chaque épisode met en scène des personnages bien typés. Contrastant avec le *raider* aux noires intentions, voici le *chevalier blanc* qui se porte au secours de l'entreprise attaquée. Eploré, mais incertain, le *petit porteur* suit le combat sans trop le comprendre, car il n'a pas les moyens de recourir au service du *gourou*. Bref, c'est aussi rebondissant que *Santa Barbara*, plus impitoyable que *Dallas*, et non moins saignant que *Dynasty*, cette œuvre immortelle dont Nestlé - tiens, nous y revoici - a sponsorisé la diffusion par huit télévisions d'Etats africains franco-phones, sans doute pour initier les populations lointaines aux ressorts profonds de la culture occidentale. Surtout, le feuilleton des OPA tire son charme d'une qualité essentielle. Il repose sur le mystère. Car de deux choses l'une. Ou bien le scénario - la règle du jeu - baigne dans une relative clarté, comme dans la plupart des pays occidentaux ; et

---

1) *Präventive Abwehrmassnahmen zur Verhinderung unfreundlichen Uebernahmen mit Mitteln des Aktienrechtes*, éd. Rüegger, CH-7214 Grüschi, 1989, 142 p.

alors tout le suspense tient aux manigances tramées dans l'ombre, aux opérations d'initiés. Ou bien les règles font défaut, sont lacunaires, ignorées du public, c'est le cas en Suisse ; et alors chaque affaire apparaît comme une subite et bouleversante révélation.

Il faut donc faire un sommaire débroussaillage. Envisageons trois cas : l'OPA d'une entreprise suisse contre une entreprise étrangère, celle d'une étrangère contre une suisse, enfin celle d'une suisse contre une suisse.

### **Une autorité de contrôle**

Qu'est-ce qui empêche une société helvétique de conduire une OPA contre une société américaine ou française ? Rien, sinon l'intervention de l'autorité de contrôle du pays de la société visée, en l'espèce la SEC (*Securities Exchange Commission*) ou la COB (Commission des opérations de bourse). Encore s'agit-il, normalement, de vérifier que l'opération est formellement correcte, que ses modalités sont conformes aux prescriptions légales. On laissera donc de côté, ici, la question du rôle répressif et le problème des moyens d'investigation de ces organismes. Tout au plus peut-on noter que la tendance générale est au renforcement du pouvoir des... gendarmes boursiers : contrepoids logique à la libéralisation croissante des marchés, qui est aussi une tendance générale.

La philosophie de la Commission des Communautés européennes, par exemple, est empreinte du plus pur libéralisme. Elle ne repose nullement sur un quelconque préjugé anti-OPA, sur une volonté défensive, sur la préoccupation primordiale de protéger les sociétés des pays membres contre les convoitises de concurrents. Bien sûr, il faut lutter contre les abus, assurer la transparence des offres, veiller à l'égalité de traitement. Mais la Commission, sur le fond, tient pour positif le phénomène des OPA, en ce qu'il tend à faciliter la constitution des grands groupes, ou l'élimination de directions ronronnantes à la tête des entreprises : concurrence internationale oblige. Aussi insiste-t-elle sur le fait qu'une OPA, s'adressant aux actionnaires, ne saurait être déjouée que par ceux-ci ; il n'appartient pas aux dirigeants de l'entreprise visée, mais à ses propriétaires seulement, de décider ou non de prendre des mesures de défense.

### **Le logement et la *Vinkulierung***

Qu'une société étrangère essaie maintenant de s'emparer d'une société suisse, elle se heurte à deux sérieux obstacles.

Le premier, qu'on rencontre dans toutes les affaires où sont impliquées des sociétés immobilières, est élevé par notre droit public. Imaginé voi-

ci trente ans, amoureusement perfectionné à plusieurs reprises, il porte aujourd’hui encore, familièrement, le nom de *lex Friedrich*. C’est l’interdiction d’achat d’immeubles par des étrangers, qu’on ne saurait évidemment éluder en achetant des biens-fonds *via* l’achat de la société qui les possède. Articulé avec les récentes mesures anti-spéculation, ce dispositif a une indiscutable allure de protectionnisme économique, et suscite par là d’amères remarques à l’étranger. Aussi insiste-t-on, côté suisse, sur son aspect social. Il s’agit, n’est-ce-pas, de lutter contre la spéculation foncière, afin de sauvegarder l’existence d’un marché du logement accessible à toutes les couches de la population. Là, rien à dire.

Le second obstacle relève du droit privé, il est au cœur même de toute la problématique actuelle des SA, il porte également un nom familier, c’est la *Vinkulierung*. Le système de l’action nominative liée, pour parler français. C’est une institution légale (“... même si le Code des obligations n’est pas très fignolé sur ce point”, note l’avocat de Beer) et surtout une pratique longuement développée depuis une trentaine d’années par les principales sociétés suisses. Elle consiste à soumettre à l’agrément - discrétionnaire - du conseil d’administration l’inscription de nouveaux actionnaires au registre de la société. Nos entreprises s’en sont très généralement servi pour maintenir en mains suisses leur capital nominatif, les investisseurs étrangers n’ayant qu’à se rabattre sur les actions au porteur, minoritaires et plus chères. Nestlé, cas remarquable, a renoncé à ce protectionnisme en 1988 (voir p. 39), expliquant dans la foulée qu’elle devait prendre d’autres dispositions anti-*raiders*.

## Une sécurité illusoire

La *Vinkulierung* a-t-elle concouru à protéger les sociétés suisses contre les OPA et les prédateurs étrangers ? “Beaucoup, reconnaît l’avocat de Beer, mais je ne considère pas cela comme une bonne chose. Finalement, les OPA ont le mérite de secouer le milieu du management, de l’obliger à vivre dans la réalité d’un monde concurrentiel. Il ne faudrait pas que nos grandes sociétés, barricadées derrière la *Vinkulierung*, vivent dans une sécurité illusoire et finissent par connaître ce qu’a connu l’industrie horlogère... En réalité, depuis trente ans, cette pratique a eu pour principal effet de renforcer le pouvoir des conseils d’administration. Et cela sans guère d’intervention des tribunaux, fort rarement saisis.”

L’institution semble pourtant avoir encore de beaux jours devant elle ? “Inutile de se faire des illusions, fulmine l’avocat, jamais Bruxelles n’acceptera cela ! Attendez seulement trente-six mois, et on n’en parlera plus. Balayé du Code ! C’est d’ailleurs formidable, ce qu’on vit avec

la révision du droit de la SA. On a tiré dans tous les sens durant des années, et maintenant qu'approche l'échéance européenne on est forcé de revoir en vitesse quelques dispositions-clefs, comme la *Vinkulierung* justement. Mais on n'ose même plus espérer que la loi passe finalement le cap des Chambres, et si elle y parvient on sait qu'il faudra tout de suite mettre en chantier une nouvelle révision."

### Entre gens bien élevés

Troisième hypothèse, l'OPA d'une société suisse sur une autre société suisse. Là, depuis le 1<sup>er</sup> septembre 1989, existent des règles, les 11 articles du Code des offres publiques d'achat adoptées par l'Association des bourses suisses. En son genre, un chef d'œuvre absolu ; et le genre, en l'occurrence, s'apparente à celui des statuts de clubs de bridge. On en jugera par quelques extraits du commentaire officiel.

Code flou. Il "ne donne pas une définition de l'OPA", notion présumée connue et clairement identifiée. Quoique... "En général, les offres publiques sont faciles à distinguer des transactions privées. Il est cependant difficile de tracer d'avance la limite précise pour des cas très particuliers."

Code mou. Il "est conçu comme un code de conduite et ne fait donc pas appel à une autorité publique investie de pouvoirs de contrainte... Son respect découlera de sa force de persuasion et des inconvénients liés à sa violation... Il n'est pas prévu en l'état de demander aux sociétés cotées (en Bourse) de s'engager à respecter le code. Celui-ci tient suffisamment compte de leurs intérêts légitimes pour qu'elles considèrent qu'il est préférable de le respecter..."

Code indirect, qui "ne peut pas s'imposer directement aux offrants", mais s'adresse aux fiduciaires chargées de présenter les OPA, c'est-à-dire - selon les termes d'un des auteurs du code - "aux intermédiaires financiers suisses les plus importants. Sans leur concours, une offre publique d'achat devrait être très difficile à lancer en Suisse..."

Code élastique. La Commission chargée de l'appliquer "peut autoriser des dérogations à certaines dispositions du code dans des cas particuliers qui le justifient", sans autres précisions ; et comme "ses délibérations sont secrètes", on n'en saura pas davantage sur cette clause échappatoire en pur caoutchouc.

La Commission, d'ailleurs, dite de Régulation, est soigneusement composée. Un président présentant bien, le professeur genevois Alain Hirsch, représentant assurément la Science désintéressée. Un autre savant, zuricois celui-ci, accessoirement aussi avocat d'affaires, c'est lui qui représente Nestlé dans le procès intenté par CANES : Peter Forstmoser. Et puis un solide quintette de dirigeants économiques, à savoir le représentant de l'Association suisse des banquiers, un banquier pri-

vé, un dirigeant de la Zurich Assurances et un de Sandoz, sans oublier un patron de fiduciaire. Difficile d'incorporer plus d'acteurs de la vie des affaires dans une instance prévue pour réguler celle-ci. Mais il est vrai que le maître-mot, dans ce monde-là, dans ce dossier notamment, est celui d'auto-régulation. Pas besoin de SEC ni de COB entre les Alpes et le Jura ! On n'est jamais si bien régulé que par soi-même. Et puis on est entre gens bien élevés, que diable !

Les gens bien élevés ont de l'humour, et les promoteurs du code suisse des OPA n'en manquent pas. Ils assurent que celui-ci s'inspire, entre autres sources étrangères, de la réglementation proposée par la commission des Communautés européennes.