



Liquidité au sens du droit des OPA - nouvelle circulaire COPA n° 2

Lorsque les règles relatives au prix minimum sont applicables à une offre publique d'acquisition ou d'échange, le cours de bourse est en principe déterminant dans le calcul du prix minimum. Il ne doit cependant être pris en considération que lorsque le titre de participation en question est liquide. Si tel n'est pas le cas, une évaluation par un organe de contrôle doit être effectuée. La circulaire COPA n° 2 du 26 février 2010 sur la liquidité au sens du droit des OPA, publiée ce jour, règle les conditions auxquelles un titre de participation doit être qualifié de liquide ou d'illiquide au sens de l'art. 40, al. 4, OBVM-FINMA.

La circulaire COPA n° 2 remplace la communication n° 2 du 3 septembre 2007 et a pour but de corriger ses faiblesses.¹ Jusqu'à présent, un titre de participation était considéré en principe comme liquide s'il avait été négocié pendant au moins 30 jours durant la période de 60 jours de bourse précédant la publication de l'offre ou l'annonce préalable. La relativement brève période considérée ainsi que l'absence de prise en compte des volumes rendaient ce critère de liquidité sensible à des fluctuations et manipulations à court terme.

Le nouveau critère de liquidité de la circulaire COPA n° 2 a été élaboré sur la base d'un rapport d'experts.² Le critère se base sur le volume quotidien des transactions boursières relatives au titre de participation par rapport à son free float. La période considérée est de 12 mois. Si la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en bourse est égale ou supérieure à 0,04 % du free float pendant au moins 10 des 12 mois complets précédant la publication de l'offre ou de l'annonce préalable, le titre de participation est considéré comme liquide. Les titres de participation faisant partie du SLI sont toujours considérés comme liquides.

Une analyse historique des cinq dernières années et demi montre que les titres de participation qui remplissent durablement le nouveau critère de liquidité représentent ensemble environ 97.5 % de la capitalisation boursière et 99.75 % du volume de négoce de tous les titres de participation cotés auprès de SIX Swiss Exchange.

Le nouveau critère de liquidité sert uniquement à l'interprétation de l'art. 40, al. 4, OBVM-FINMA. Il n'a pas la prétention d'être une formule générale servant à définir la liquidité des marchés financiers.

Prof. Luc Thévenoz, Président de la Commission des OPA, est à votre disposition pour toute question.

Téléphone : +41 58 399 22 90 - Email : info@takeover.ch

Zurich, le 4 mars 2010

¹ Ces faiblesses sont dernièrement apparues lors de la transaction *Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA*, voir décision 403/2 du 16 mars 2009.

² Dr. Nicole Beiner, NB RiskControl, GMBeiner Conseil d'Entreprises SA. Un rapport résumé se trouve sur le site internet de la Commission des OPA : <http://www.takeover.ch> -> Bases juridiques -> Circulaires et communications de la Commission des OPA -> Circulaire COPA n° 2