

Décision

du Comité des offres publiques d'acquisition de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA

Anne Héritier Lachat, présidente, Jean-Baptiste Zufferey, Sabine Kilgus

du 6 avril 2011

dans la cause

Michael Schroeder, représenté par Me Dieter Dubs et Me Mariel Hoch Classen, Bär & Karrer SA, Brandschenkestrasse 90, 8027 Zurich

Alain Fabarez, Primerose 15, 1007 Lausanne

contre

Genolier Swiss Medical Network SA, représentée par Me Luc André, BMP Associés, Av. Montbenon 2, 1002 Lausanne

M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments SA, représentée par Me Jacques Iffland, Lenz & Staehelin, Route de Chêne 30, 1211 Genève 17

Commission des offres publiques d'acquisition, Selnaustrasse 30, 8021 Zurich

concernant

la décision 468/03 de la Commission des OPA du 10 mars 2011 / Offre publique d'acquisition de M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. aux actionnaires de Genolier Swiss Medical Network S.A. / Rapport du conseil d'administration – conflits d'intérêts

En fait :

(1) Genolier Swiss Medical Network SA (GSMN ou société visée) est une société anonyme de droit suisse dont le siège est à Genolier (VD). Les actions GSMN sont cotées auprès de la SIX Swiss Exchange depuis le 12 juillet 2001. La société visée exploite plusieurs établissements hospitaliers en Suisse (Clinique de Genolier SA, Clinique de Valmont SA, Clinique de Montchoisi SA, Privatlinik Bethanien, Clinique Générale Garcia Ste Anne SA, Centre médico-chirurgical des Eaux-Vives, Les Hauts de Genolier SA).

(2) M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. (MRSI ou offrante) est une société anonyme de droit suisse dont le siège est à Vouvry (VS). Le but de la société est le conseil, la gestion, l'administration et la prise de participations dans toutes entreprises commerciales, financières, industrielles et immobilières, plus particulièrement dans le domaine médical. Elle a été créée le 29 décembre 2010 par Antoine Hubert. Elle est détenue pour moitié par Antoine Hubert et Géraldine Hubert-Reynard, au travers de la société HR Finance & Participations SA (HRFP) qu'ils détiennent à 100 %, et pour moitié par Michel Reybier, au travers de la société EMER Holding SA (EMER) qu'il détient à 100 %.

(3) Antoine Hubert est administrateur délégué de GSMN. Le 18 janvier 2011, il détenait avec son épouse Géraldine Hubert-Reynard 32.44 % des droits de vote de GSMN ainsi qu'une option d'achat portant sur des actions GSMN représentant 4.84 % des droits de vote.

(4) Le 19 janvier 2011, Antoine Hubert et Géraldine Hubert-Reynard ont notamment acquis la participation jusqu'ici détenue par Lincoln Vale European Partners Master Fund L.P. de 1'116'221 actions GSMN. Ils ont ainsi porté leur participation à 50.44 % des droits de vote plus une option d'achat portant sur des actions GSMN représentant 4.84 % des droits de vote.

(5) Le 19 janvier 2011, Antoine Hubert, Géraldine Hubert-Reynard et Michel Reybier ont conclu une convention par laquelle ils ont convenu de s'associer en vue de la constitution et de la détention d'une participation de contrôle dans GSMN. Le même jour, Michel Reybier a acquis un peu plus de la moitié des titres détenus par Antoine Hubert et Géraldine Hubert-Reynard, soit 830'000 actions directement et 770'000 actions par l'intermédiaire de EMER, représentant 25,8 % des droits de vote de GSMN, à un prix de CHF 19.00 par action. En outre, EMER s'est engagée à octroyer une facilité de crédit de CHF 15'000'000 à MRSI pour le financement de l'offre, à un taux d'intérêt annuel de 10 %. La propriété des actions détenues par Antoine Hubert, Géraldine Hubert-Reynard et Michel Reybier a été transférée à titre fiduciaire à MRSI.

(6) Le 19 janvier 2011, une convention au sujet de l'offre a été conclue entre MRSI et GSMN, par laquelle GSMN s'est notamment engagée à communiquer à l'offrante certaines informations non publiques nécessaires à la préparation de l'offre, à publier le rapport du conseil d'administration dans le prospectus d'offre et à s'abstenir de réaliser des transactions portant sur les actions GSMN ou sur

des instruments financiers y relatifs qui pourraient entraîner une application de la règle du meilleur prix (Best Price Rule) de l'art. 10 OOPA.

(7) Le 20 janvier 2011, MRSI a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition (OPA) portant sur toutes les actions GSMN détenues par le public pour un prix de CHF 19.00 par action.

(8) Le 24 janvier 2011, MRSI a requis l'examen préalable du prospectus d'offre. Les 24, 28 et 31 janvier et 8 février 2011, Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkowski, alors administrateurs de GSMN, ont adressé des courriers à la Commission des OPA (COPA), par lesquels ils font état de manquements organisationnels au sein du conseil d'administration de GSMN dans le cadre de la préparation du rapport du conseil d'administration relatif à l'offre. Ces prises de position ont été adressées aux parties qui ont eu la possibilité de s'exprimer. La COPA a pris les points soulevés par Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkowski en considération dans le cadre de l'examen de la conformité de l'offre.

(9) Le 9 février 2011, un comité du conseil d'administration de GSMN composé de Philippe Glasson et Christian Le Dorze a adopté un rapport relatif à l'offre de MRSI au sens de l'art. 29 al.1 LBVM.

(10) Par décision 468/01 du 10 février 2011, la COPA a constaté que l'offre de MRSI aux actionnaires de GSMN était conforme à la LBVM. Cette décision a été publiée sur le site internet de la COPA le jour de la publication du prospectus, le 11 février 2011. Le prix de l'offre a été déterminé sur la base d'un rapport d'évaluation rédigé par l'organe de contrôle de l'offre, Ernst & Young Ltd. (E&Y ou organe de contrôle). Le rapport du conseil d'administration de la société visée a été publié dans le prospectus.

(11) Le 16 février 2011, Michael Schroeder, actionnaire de GSMN et administrateur de celle-ci jusqu'au 10 février 2011, a déposé une requête en qualité de partie et démontré détenir une participation supérieure à 2% des droits de vote au jour précédant la publication de l'offre. Le 18 février 2011, il a formé opposition à la décision 468/01 du 10 février 2011.

(12) Le 18 février 2011, Alain Fabarez, actionnaire de GSMN, a déposé une requête en qualité de partie et démontré détenir une participation supérieure à 2% des droits de vote au jour précédant la publication de l'offre. Il a également formé opposition à la décision 468/01 du 10 février 2011.

(13) Du 18 février 2011 au 7 mars 2011, la COPA a requis des parties et de l'organe de contrôle des clarifications complémentaires suite aux critiques formulées par Michael Schroeder et Alain Fabarez dans leurs oppositions, notamment en ce qui concerne le rapport d'évaluation des actions GSMN.

(14) Par décision 468/03 du 10 mars 2011, la COPA a partiellement admis l'opposition de Michael Schroeder à la décision 468/01 du 10 février 2011. Elle a ordonné à l'offrant de publier un complément au prospectus contenant notamment une version modifiée du rapport d'évaluation des actions GSMN. Pour le surplus, elle a confirmé la décision 468/01 du 10 février 2011.

(15) Le 17 mars 2011, Michael Schroeder a déposé un recours contre la décision 468/03 du 10 mars 2011 auprès de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le recours contient les conclusions matérielles et procédurales suivantes:

« 1. Die Verfügung der Übernahmekommission vom 10. März 2011 sei aufzuheben und die Zielgesellschaft sei anzuweisen, angemessene Massnahmen zu treffen, damit sich die Interessenkonflikte nicht zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirken; dazu sei namentlich ein unabhängiger Ausschuss des Verwaltungsrates bestehend aus Hans-Reinhard Zerkowski und Michael Schroeder zu bilden, die Zielgesellschaft in sämtlichen Geschäften vertritt, die einen Bezug zum Angebot haben.

2. Die übernahmerechtlichen Handlungen seitens der Zielgesellschaft sind aufgrund der Interessenkonflikte für ungültig zu erklären und

- der Bericht des Verwaltungsrates durch unabhängige Mitglieder des Verwaltungsrates zu erstellen und aktualisiert zu publizieren;*
- der Businessplan der Zielgesellschaft und weitere Dokumente der Zielgesellschaft, die der Prüfstelle zur Ermittlung des Mindestpreises dienen, seien durch unabhängige Vertreter des Verwaltungsrates zu analysieren und falls notwendig zu korrigieren und zu verabschieden.*

3. Die Prüfstelle sei anzuweisen, die Bewertung der Zielgesellschaft für die Zwecke des Mindestpreises anhand des aktualisierten Businessplans und weiterer bewertungsrelevanter Dokumente der Zielgesellschaft zu aktualisieren; Der Angebotspreis sei erforderlichenfalls zu erhöhen;

4. Unter Kosten und Entschädigungsfolgen zulasten der Anbieterin und der Zielgesellschaft.

und mit folgenden prozessualen Anträgen:

1. Die Angebotsfrist sei bis zur korrekten Umsetzung des Entscheids durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA zu sistieren, eventualiter angemessen zu verlängern, namentlich bis

- unabhängige Vertreter der Zielgesellschaft die für die Bewertung relevanten Plandaten und Informationen, namentlich einen korrekten Businessplan erarbeitet und genehmigt haben und*
- die Prüfstelle die Bewertung der Zielgesellschaft gestützt auf diese Plandaten und Informationen für die Ermittlung des Mindestpreises erarbeitet hat. »*

(16) Le 17 mars 2011, Alain Fabarez a également déposé un recours auprès de la FINMA contre la décision 468/03. Ce recours ne contient pas de conclusions claires au sens de l'art. 52 PA.

(17) Le 21 mars 2011, la FINMA a transmis à la COPA la conclusion procédurale de Michael Schroeder, en sa qualité d'autorité compétente pour l'organisation et le déroulement de la procédure d'offre publique d'acquisition.

(18) Par courriels du 22 mars 2011, la FINMA a invité GSMN, MRSI, l'organe de contrôle et la COPA à se prononcer sur les recours déposés par Michael Schroeder et Alain Fabarez dans un délai échéant au 25 mars 2011.

(19) Par décision 468/04 du 23 mars 2011, la COPA a prolongé le délai d'acceptation de l'offre jusqu'à nouvel avis, exigé la publication d'un complément au prospectus, et la publication des comptes de GSMN au 31 décembre 2011 [recte: 2010] en complément au rapport du conseil d'administration si l'offre reste ouverte après le 31 mars 2011.

(20) Par courriel et télécopie du 25 mars 2011, MRSI a conclu à l'irrecevabilité, subsidiairement au rejet des recours de Michael Schroeder et Alain Fabarez avec suite de frais et dépens. Par conclusion procédurale d'extrême urgence, MRSI a demandé à la FINMA de rendre sa décision de sorte que la période d'offre puisse pendre fin avant le 31 mars 2011, subsidiairement à l'autoriser à mettre fin à la période d'offre avant le 31 mars 2011.

(21) Par courriel et télécopie du 25 mars 2011, GSMN a conclu à l'irrecevabilité, subsidiairement au rejet des recours de Michael Schroeder et Alain Fabarez avec suite de frais et dépens. Elle a demandé également à la FINMA de rendre sa décision de sorte que la période d'offre puisse pendre fin d'ici au 31 mars 2011.

(22) Par courriel du 25 mars 2011, l'organe de contrôle s'est prononcé sur certaines critiques formulées par Michael Schroeder contre son rapport d'évaluation.

(23) Par courriel du 26 mars 2011, la COPA a confirmé la teneur de sa décision 468/03 du 10 mars 2011.

(24) Par courriels et télécopies du 28 mars 2011, la FINMA a invité Michael Schroeder et Alain Fabarez à se prononcer sur les déterminations déposées par GSMN, MRSI, l'organe de contrôle et la COPA dans un délai échéant au 31 mars 2011. La FINMA a imparti ce même délai à Alain Fabarez pour régulariser son recours en l'avertissant qu'à défaut, celui-ci pourrait être déclaré irrecevable en application de l'art. 52 al. 3 PA.

(25) Par courriel du 28 mars 2011, la FINMA s'est prononcée sur les conclusions procédurales formulées par GSMN et MRSI dans leurs déterminations du 25 mars 2011. Elle les a informées que sa décision interviendrait probablement après le 31 mars 2011 et les a renvoyées à la décision 468/04 du 23 mars 2011 de la COPA relative à la durée de l'offre.

(26) Par courriel du 30 mars 2011, Alain Fabarez a confirmé son opposition. Par courriel du 31 mars 2011, Alain Fabarez a formulé les conclusions suivantes : « *La décision de la Commission des OPA du 10 mars 2011 est annulée ; la FINMA doit obliger : 1) GSMN à constituer un nouveau comité indépendant, 2) Elaborer un nouveau business plan, 3) décider de la suspension sine die de l'OPA tant que ces deux points n'auront pas été réalisés* ».

(27) Par courriel et télécopie du 31 mars 2011, Michael Schroeder a répliqué aux arguments développés par GSMN, MRSI et la COPA. Il y a joint au surplus une prise de position d'IFBC AG (société active dans le conseil aux entreprises) sur les explications fournies par l'organe de contrôle.

(28) Sur demande de MRSI, la FINMA a imparti un bref délai à cette dernière ainsi qu'à GSMN et la COPA pour se prononcer sur les mémoires de Michael Schroeder et d'Alain Fabarez du 31 mars 2011.

(29) Par courriels et télécopies du 4 avril 2011 et du 5 avril 2011, MRSI s'est plainte de la brièveté du délai imparti, s'est déterminée sur les critiques de Michael Schroeder et a contesté la recevabilité du recours d'Alain Fabarez.

(30) Par courriel et télécopie du 5 avril 2011, GSMN s'est également plainte de la brièveté du délai imparti, a confirmé sa prise de position précédente et a contesté les faits, arguments et conclusions des recourants.

(31) Par courriels du 5 avril 2011, l'organe de contrôle s'est déterminé sur les critiques formulées contre son rapport par Michael Schroeder et par la société IFBC AG ; le même jour la COPA a renoncé à dupliquer.

(32) Le Comité des offres publiques d'acquisition de la FINMA est composé, en l'espèce, de Madame Anne Héritier Lachat, présidente, de Monsieur Jean-Baptiste Zufferey, membre, et de Madame Sabine Kilgus, membre ad hoc.

(33) Les griefs formulés par les parties seront, dans la mesure de leur pertinence, examinés dans les considérants suivants.

En droit :

I. Recevabilité

A. Compétence et délais

(34) A teneur de l'art. 33c al. 1 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM ; RS 954.1), les décisions de la COPA peuvent faire l'objet d'un recours devant la FINMA dans un délai de cinq jours de bourse. Le dépôt des recours par télécopie ou par voie électronique est autorisé et reconnu pour le respect des délais (art. 33b al. 5 LBVM par renvoi de l'art. 33c al. 3 LBVM). La COPA a notifié la décision 468/03 aux parties, le 10 mars 2011. Michael Schroeder et Alain Fabarez ont déposé leurs mémoires de recours à la FINMA par courriels et télécopies du 17 mars 2011. Interjetés dans les cinq jours de bourse auprès de l'autorité compétente, leurs recours ont été formés en temps utiles.

(35) La loi fédérale sur la procédure administrative (PA ; RS 172.021) s'applique à la procédure devant la FINMA (art. 33b al. 1 LBVM par renvoi de l'art. 33c al. 3 LBVM).

(36) En vertu de l'art. 33a al. 2 PA, dans la procédure de recours, la langue de la procédure est celle de la décision attaquée ; si les parties utilisent une autre langue officielle, celle-ci peut être adoptée. En l'espèce, la décision 468/03 de la COPA du 10 mars 2011 est rédigée en français, le mémoire de recours de Michael Schroeder l'est en allemand. Dès lors, le Comité des offres publiques d'acquisition de la FINMA peut déterminer la langue de la procédure, en l'occurrence le français.

B. Recevabilité des recours de Michael Schroeder et d'Alain Fabarez

(37) L'art. 33b al. 2 et 3 LBVM s'applique à la procédure de recours devant la FINMA (art. 33c al. 3 LBVM). Ont donc qualité pour recourir, les actionnaires détenant au minimum 2% des droits de vote de la société visée.

(38) En l'espèce, Michael Schroeder et Alain Fabarez détiennent chacun une participation supérieure à 2% des droits de vote. Partant, ils ont qualité pour recourir devant la FINMA.

1. Recours de Michael Schroeder

(39) Selon GSMN et MRSI, le recours de Michael Schroeder est irrecevable parce que son objet est impossible, parce que les arguments sont impropres à modifier le dispositif de la décision ainsi qu'en raison de son caractère abusif. Néanmoins, ces arguments ne concernent pas la recevabilité du recours mais le fond du litige ou constituent des pronostics quant à son issue. Ils seront dans la mesure de leur pertinence examinés dans ce cadre.

(40) Par ailleurs, les conclusions de Michael Schroeder ne se limitent pas à requérir la formation d'un comité indépendant du conseil d'administration, composé de lui-même et Hans-Reinhard Zerkowski, mais tendent en premier lieu à ce que GSMN soit obligée de prendre des mesures pour éviter que des conflits d'intérêts ne lèsent les destinataires de l'offre. De plus, selon l'art. 62 PA, l'autorité n'est pas liée par les conclusions, ni par les motifs des parties lorsque les intérêts de deux parties adverses s'opposent. Elle peut s'en écarter dans la mesure où les modifications qu'elle apporte à la décision attaquée demeurent liées à l'objet du litige, respectivement à l'état de fait litigieux (M. CAMPURBI in : AUER/MULLER/SCHINDLER, Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren (VwVG), 2008, ad. Art. 62, N°1 à 4 ; T. HAEBERLI in : WALDMANN/WEISSENBERGER, Praxiskommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, 2009, ad. Art. 62 N°9 à 28).

(41) Le recours de Michael Schroeder est dès lors recevable.

2. Recours d'Alain Fabarez

(42) Selon GSMN et MRSI, le recours d'Alain Fabarez est irrecevable parce qu'il ne satisfait pas aux exigences formelles de l'art. 52 PA, en particulier parce qu'il ne contient pas de conclusions.

(43) La FINMA considère que le recours du 18 mars 2011 d'Alain Fabarez indique sa volonté de recourir contre la décision de la COPA et expose des motifs. Invité à régulariser son recours en application de l'art. 52 al. 3 PA, il a formulé dans le délai imparti au 31 mars 2011, des conclusions indiquant les mesures attendues au cas où son recours devait être admis.

(44) Le recours d'Alain Fabarez est dès lors recevable.

II. Fond

(45) A l'appui de ses conclusions, Michael Schroeder formule en substance les griefs suivants: la COPA aurait mal jugé les conflits d'intérêts au sein des membres du conseil d'administration. Elle aurait ainsi considéré à tort que Hans-Reinhard Zerkowski et lui-même se trouvaient en situation de conflit d'intérêts tandis que Christian Le Dorze et Philippe Glasson ne l'étaient pas. Il invoque également la nullité, respectivement l'annulabilité de tous les actes de GSMN pertinents du point de vue du droit des OPA dès lors qu'ils violeraient le droit des sociétés ou les obligations imposées par l'art. 32 al. 4 OOPA (Ordonnance de la Commission des OPA du 21 août 2008 sur les offres publiques d'acquisition, OOPA ; RS : 954.195.1). Il critique à cet égard les actes du conseil d'administration dans ses différentes compositions depuis le 18 janvier 2011 et le fait que le business plan n'ait pas été soumis au conseil d'administration. Enfin, il invoque des lacunes du rapport de l'organe de contrôle.

(46) A l'appui de ses conclusions, Alain Fabarez invoque que son opposition a été déclarée irrecevable à tort par la COPA alors qu'elle contenait des conclusions et des motifs. Il invoque des griefs comparables à ceux de Michael Schroeder, à savoir que le comité composé de Christian Le Dorze et Philippe Glasson n'était pas indépendant, qu'une OPA ne peut s'évaluer à partir d'un business plan élaboré sous la conduite de son instigateur principal sans qu'il ne soit avalisé par le conseil d'administration ; il critique les réponses de GSMN et MRSI.

(47) GSMN et MRSI contestent intégralement les griefs mentionnés ci-dessus, leurs arguments seront exposés ci-après dans la mesure où ils s'opposent à des griefs nécessitant un examen. L'organe de contrôle réfute les critiques relatives à son rapport. La COPA confirme sa décision 468/03 du 10 mars 2011.

A. Conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration

(48) L'art. 32 al. 1 OOPA dispose que le rapport du conseil d'administration doit préciser si certains membres du conseil d'administration ou de la direction supérieure ont un conflit d'intérêts. Le rapport du conseil d'administration doit rendre publiques les circonstances susceptibles d'avoir influencé la prise de position du conseil d'administration. Selon l'art. 32 al. 2 OOPA, le rapport doit en particulier indiquer si les administrateurs et les membres de la direction ont un lien particulier avec l'offrant. La liste figurant à l'art. 32 al. 2 OOPA ne constitue cependant pas une énumération exhaustive des situations dans lesquelles un conflit d'intérêts existe. Un conflit d'intérêts survient dès le moment où une personne voit deux intérêts dont elle a la charge s'opposer. Tel est non seulement le cas en présence de liens particuliers avec l'offrant (expressément visés à l'art. 32 al. 2 OOPA), mais également lorsque d'autres éléments démontrent que l'administrateur n'est pas en mesure de fournir une appréciation objective de l'offre dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires, par exemple en raison d'un conflit avec son intérêt personnel.

(49) En présence de conflits d'intérêts, le rapport doit indiquer les moyens pris pour éviter les conséquences néfastes pour les destinataires de l'offre (art. 32 al. 4 OOPA). Le choix de ces méthodes revient au conseil d'administration. Dans sa pratique, la COPA admet notamment l'abstention des membres se trouvant en situation de conflit, la formation d'un comité d'administrateurs indépendants, ou l'établissement d'une attestation d'équité, ou « Fairness Opinion », par un tiers indépendant (Recommandation 162/01 du 16 avril 2003 dans l'affaire Centerpulse AG, consid. 6.3).

(50) Lorsque le conseil d'administration se prononce pour la formation d'un comité indépendant, il doit s'assurer que les administrateurs qui se trouvent dans un conflit d'intérêts ne puissent y participer. Le comité doit se composer d'administrateurs effectivement indépendants et même un conflit d'intérêts potentiel doit être exclu (décision 336/01 dans l'affaire Société Sources Minérales Henniez SA du 12 octobre 2007, consid. 7.3.3 ; décision 200/01 du 30 juin 2004 dans l'affaire Scintilla AG, consid. 6.2.2.2). Le conseil d'administration a donc le droit (et le devoir) d'écarter les membres qui se trouvent dans une situation de conflit d'intérêts lorsque ceux-ci ne se récusent pas eux-mêmes (décision 467/02 du 24 février 2011 dans l'affaire Feintool International Holding AG, consid. 3.2.1).

B. Situation de Philippe Glasson

(51) La COPA a relevé que les recourants invoquaient en substance l'existence de rapports contractuels de travail entre GSMN et Philippe Glasson pour conclure à l'existence d'un conflit d'intérêts de ce dernier. Selon les recourants, il serait financièrement dépendant par rapport à l'offrante, qui domine la société visée depuis le 19 janvier 2011. La COPA a toutefois décidé que le conseil d'administration avait considéré à juste titre que Philippe Glasson ne se trouvait pas en situation de conflit d'intérêts et que la production de son contrat avec GSMN, demandée par les opposants, n'était pas nécessaire. Elle a retenu que les relations contractuelles entre GSMN et Philippe Glasson existaient déjà avant le 19 janvier 2011 (le rapport du conseil d'administration indique qu'il exerce pour la Clinique Genolier depuis plus de 30 ans). Selon elle, le fait que le contrôle sur la société visée ait été pris par l'offrante le 19 janvier 2011 ne signifie pas encore que Philippe Glasson soit un employé de l'offrante ou d'une société qui entretient des relations d'affaires importantes avec l'offrante, ni qu'il exerce son mandat selon les instructions de l'offrante (art. 32 al. 2 let. d et e OOPA). Elle relève en outre que son élection lors de l'assemblée générale du 6 septembre 2010 a été proposée par les médecins de GSMN.

(52) Les recourants contestent tous deux l'indépendance de Philippe Glasson. Michael Schroeder ajoute au surplus que des liens personnels entre Philippe Glasson et Antoine Hubert n'ont pas été pris en considération.

(53) MRSI et GSMN considèrent que Philippe Glasson ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts (même potentiel) et se réfèrent aux arguments qu'elles ont déjà invoqués devant la COPA. GSMN précise que Philippe Glasson n'est pas lié à GSMN, ni à une autre société du groupe, par un contrat de travail, mais qu'il consulte à titre de médecin indépendant avec un statut d'indépendant dans les locaux de la Clinique de Genolier. Il disposerait également de son propre cabinet médical en ville de Nyon, d'une propre patientelle et ne dépendrait pas de la Clinique de Genolier. GSMN ajoute enfin que Philippe Glasson n'a pour le surplus aucun accord ou lien particulier avec Antoine Hubert, le groupe Hubert-Reybier ou MRSI, n'a pas été nommé sur leur proposition, ne doit pas être élu par ces personnes, n'est pas l'organe ou l'employé de ces personnes ou d'une société entretenant des relations d'affaires importantes avec elles et n'exerce pas son mandat selon leurs instructions.

(54) La FINMA considère cependant que Philippe Glasson se trouve dans une situation de conflit d'intérêts potentiel et que son indépendance n'a pas été établie de manière suffisante eu égard à l'ensemble des circonstances du cas d'espèce.

(55) En effet, le 19 janvier 2011, Antoine Hubert et son épouse ont acquis la majorité des actions de GSMN soit plus de 50% des droits de vote et donc le contrôle de cette dernière. Depuis cette date, GSMN agit également de concert avec l'offrante en raison de la signature de la transaction relative à l'offre avec MRSI (prospectus de l'offre, ch.3.3 ; décision de la COPA 468/01 du 10 février 2011, ch. 3). Dès lors, la relation d'affaires entretenue par Philippe Glasson avec GSMN doit être prise en considération pour évaluer l'indépendance de ce dernier. En effet, il ne suffit pas d'examiner les relations de l'administrateur en question avec l'offrante, les relations contractuelles ou les autres liens avec les personnes agissant de concert avec elles sont également pertinents (GERICKE/WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), 2011, ad. Art. 32 N° 14 et 20, p. 354-355 ; A. MARGIOTTA

in : Schweizerlisches Übernahmerecht in der Praxis, 2005, p. 144 ; décision 258/01 du 28 novembre 2005 dans l'affaire Société Montreux-Palace SA, consid. 6.2.2 ; décision 329/03 du 6 octobre 2007 dans l'affaire Unilabs SA, consid. 8.3.7 ; décision 288/01 dans l'affaire Agie Charmilles Holding AG du 29 août 2006, consid. 6.2.2.2 ; décision 200/01 du 30 juin 2004 dans l'affaire Scintilla AG, consid. 6.2.2.2).

(56) En l'espèce, Philippe Glasson entretient des relations contractuelles, respectivement des relations d'affaires importantes avec GSMN qui est contrôlée par l'offrante et agit de concert avec elle. Ces relations apparaissent significatives pour Philippe Glasson compte tenu de leur longue durée et de leur importance économique.

(57) De plus, lorsqu'un comité indépendant constitue une mesure pour remédier à des conflits d'intérêts, l'indépendance des membres qui le composent ne doit pas faire de doute. Ainsi, l'indépendance des administrateurs est fondamentale et doit être garantie, aussi quant à son apparence. Cette apparence est d'autant plus importante, lorsque comme dans le cas d'espèce, le comité ne se compose que de deux membres et s'inscrit dans le cadre d'un conflit intense et durable entre les autres administrateurs et actionnaires de la société visée.

(58) Au vu des circonstances du cas d'espèce, Philippe Glasson n'offre pas une garantie d'indépendance suffisante pour siéger dans un comité indépendant du conseil d'administration dans le cadre d'une OPA.

C. Situation de Christian Le Dorze

(59) La COPA a considéré que la situation de Christian Le Dorze, président de la direction générale du groupe français de cliniques privées Vitalia, qui a fait connaître son intention de prendre une participation dans le capital de GSMN, ne créait pas de conflit d'intérêts au sens du droit des offres publiques d'acquisition (à la différence de l'annonce publique d'une offre potentielle concurrente).

(60) En l'espèce, la question de savoir si Christian Le Dorze se trouve en situation de conflit d'intérêts peut demeurer ouverte. En effet, il est établi que tous les autres membres du conseil d'administration présentent un conflit d'intérêts (cf. consid. D infra). La constitution d'un comité indépendant nécessite impérativement au moins deux membres indépendants du conseil d'administration pour respecter le principe des « quatre yeux », de sorte que cette mesure n'est pas envisageable (A. MARGIOTTA, ibidem, p. 163 ; décision 200/01 du 30 juin 2004 dans l'affaire Scintilla AG, consid. 6.2.2.3 ; décision 288/01 dans l'affaire Agie Charmilles Holding AG du 29 août 2006, consid. 6.2.2.3).

D. Situation de Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkowski et impossibilité d'établir un comité indépendant

(61) Michael Schroeder considère que c'est à tort que le conseil d'administration et la COPA ont décidé que lui-même et Hans-Reinhard Zerkowski étaient en situation de conflit d'intérêts, notamment en raison du litige ouvert qui les avait opposés depuis le printemps 2010 à Antoine Hubert. Par la première conclusion de son mémoire de recours, il demande à constituer un comité indépendant avec Hans-Reinhard Zerkowski pour représenter GSMN pour tous les actes en relation avec la présente offre publique d'acquisition. Alain Fabarez demande également la mise en place d'un comité indépendant sans toutefois se prononcer sur sa composition.

(62) MRSI, GSMN et la COPA se réfèrent à leurs précédentes écritures et considèrent que Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkowski sont en situation de conflit d'intérêts. Elles invoquent également l'impossibilité de la conclusion de Michael Schroeder consistant à former un comité indépendant du conseil d'administration avec Hans-Reinhard Zerkowski chargé de représenter GSMN parce qu'ils ont tous deux résilié leurs mandats d'administrateurs en date du 10 février 2011. En particulier, la COPA a précisé que la situation de Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkowski est différente de celles des affaires Serono et GNI où un conseil d'administration avait démissionné en bloc peu de temps avant la publication d'une OPA et où la COPA l'avait obligé à publier sa prise de position relative à l'offre (recommandation 304/01 du 8 janvier 2007 dans l'affaire Serono SA consid. 6.1.1 ; recommandation 314/04 du 12 juillet 2007 dans l'affaire GNI Global Net International AG, consid. 4.1.1).

(63) La FINMA considère qu'il n'y a pas lieu de se prononcer sur l'indépendance de Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkowski dans la mesure où la constitution d'un comité indépendant du conseil d'administration constitué de ces deux personnes doit être rejetée. En effet, Michael Schroeder ne dispose d'aucun droit à exiger sa réintégration au sein du conseil d'administration, ni *a fortiori* celle d'un tiers. Sans réintégration au sein du conseil d'administration, il n'a ni le devoir, ni le droit, de prendre position sur l'offre selon les modalités prévues par l'art. 29 al.1 LBVM. La COPA n'a d'ailleurs nullement sollicité leur prise de position, à juste titre, puisque dans le cas d'espèce, le conseil d'administration n'a pas démissionné en bloc.

E. Nécessité d'établir une « Fairness Opinion »

(64) En présence de conflits d'intérêts, l'art. 32 al. 4 OOPA oblige le conseil d'administration à prendre des mesures pour éviter qu'ils ne lèsent les destinataires de l'offre ; le conseil demeure libre dans le choix de ces mesures. Néanmoins, lorsque tous les membres d'un conseil d'administration sont dans une situation de conflit d'intérêts ou lorsqu'il ne demeure qu'un seul membre libre de conflits d'intérêts, la seule mesure qui subsiste *de facto*, consiste à faire établir une « Fairness Opinion », c'est-à-dire une évaluation de l'offre par un tiers indépendant (U. SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, 2009, p. 587 ; GERICHKE/WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), 2011, ad. Art. 30 N° 60, p. 336).

(65) En l'espèce, la FINMA a constaté qu'au moins un des deux membres du comité du conseil d'administration ne présentait pas une garantie suffisante d'indépendance et que, par ailleurs, il n'existait pas d'autres membres au sein du conseil d'administration dépourvus de conflits d'intérêts actuels et/ou potentiels. Dès lors, la mesure choisie par le conseil d'administration n'était pas adéquate pour éviter que les conflits d'intérêts ne lèsent les destinataires de l'offre. Ainsi, il convient d'ordonner à GSMN de prendre une autre mesure, soit en l'occurrence de faire établir une « Fairness Opinion » (art. 30 al. 5 OOPA).

(66) A ce titre, GSMN a déclaré que le rapport d'évaluation du prix minimum effectuée par E&Y constituait déjà une expertise indépendante et qu'il n'était pas pertinent que le mandataire fût MRSI ou GSMN. Il convient toutefois d'écarter cet argument. E&Y a en effet expressément contesté avoir été mandatée pour effectuer une « Fairness Opinion » au sens de la présente décision (cf. détermination de E&Y du 25 mars 2011, p.5).

(67) Au vu de ce qui précède, en application de l'art. 61 al.1 i.i. PA, la FINMA décide que le prospectus d'offre publié par MRSI n'est pas conforme à la LBVM, faute de contenir une prise de position établie par des membres indépendants du conseil d'administration de GSMN. Cette dernière doit en conséquence mandater sans délai un tiers particulièrement qualifié et indépendant de l'offrante, de la société visée et des personnes agissant de concert avec elles ; ce tiers sera chargé d'établir une « Fairness Opinion ». Au vu des conflits d'intérêts existants au sein du conseil d'administration et de la nécessité de fournir aux actionnaires des informations suffisantes pour pouvoir décider de l'opportunité d'accepter ou de refuser l'OPA présentée par MRSI, la « Fairness Opinion » consistera non seulement à prendre position sur l'offre de MRSI, mais également à s'assurer que les informations mentionnées dans le rapport du conseil d'administration sont exactes et complètes selon les exigences de l'art. 29 al. 1 LBVM.

F. Validité des actes du conseil d'administration

(68) La COPA a considéré que les reproches formulés par Michael Schroeder contre les actes du conseil d'administration avant la formation du comité indépendant n'étaient pas de nature à entraîner leur nullité. Michael Schroeder conteste cette décision et invoque la nullité de l'ensemble des actes du conseil d'administration et du comité indépendant pertinents au niveau du droit des offres publiques d'acquisition ; il critique en particulier le fait que le business plan 2010 de GSMN n'ait pas été soumis au conseil d'administration. Alain Fabarez conclut également à ce que GSMN soit obligée d'établir un nouveau business plan.

(69) En ce qui concerne les décisions prises par le conseil d'administration avant la formation du comité composé de Philippe Glasson et Christian Le Dorze, la FINMA considère que c'est à juste titre que la COPA a considéré que les conditions de nullité des décisions du conseil d'administration prévues par l'art. 714 CO n'étaient pas remplies en l'espèce. En effet, la constatation de la nullité doit être réservée à des cas exceptionnels et ne sera admise qu'en présence d'une violation grave d'une norme ou d'un principe revêtant un caractère impératif. Une décision peut notamment, selon les circonstances, être considérée comme nulle lorsqu'elle a été prise par une personne ou un organe qui n'était pas compétent pour la prendre, lorsque tout ou partie du conseil d'administration n'a pas été régulièrement convoqué, voire lorsqu'elle prive certains administrateurs du droit de participer aux séances ou de leur

droit de vote. En revanche, une décision n'est en principe pas nulle lorsqu'un administrateur soumis à l'obligation d'abstention y a pris part, même si la décision a été influencée par son vote (PETER/CAVADINI, in Commentaire Romand - Code des Obligations II, n° 12-14 ad art. 714 CO). En l'espèce, les actes accomplis par le conseil d'administration avant la formation du comité indépendant ont notamment consisté en la signature le 19 janvier 2011 d'une convention entre MRSI et GSMN portant principalement sur la transmission d'informations confidentielles à l'organe de contrôle, sur la publication du rapport du conseil d'administration dans le prospectus et sur l'engagement de GSMN de ne pas violer la « Best Price Rule » (voir prospectus, chiffre 5.3 let. b pour une description de cette convention). Le fait que la décision de conclure cette convention ait été prise par un conseil d'administration dont certains membres se trouvaient en situation de conflit d'intérêts n'entraîne pas sa nullité. En outre, aucun administrateur n'a été écarté de cette prise de décision et les convocations ont été effectuées régulièrement.

(70) En ce qui concerne les décisions prises par le comité composé de Philippe Glasson et Christian Le Dorze, elles avaient comme seul objet l'établissement du rapport du conseil d'administration exigé par l'art. 29 al. 1 LBVM. Or, comme indiqué ci-dessus sous ch. (67), ce rapport n'est pas conforme à la LBVM faute de contenir une prise de position établie par des membres indépendants du conseil d'administration de GSMN. Il devra ainsi être publié à nouveau dans une forme incluant une « Fairness Opinion » établie par un tiers indépendant et se prononçant sur tous les éléments constitutifs du rapport. Dès lors, il n'est pas nécessaire de se prononcer au surplus sur la validité de ces décisions sous l'angle du droit des sociétés.

G. Rapport d'évaluation des actions GSMN

(71) En ce qui concerne le rapport d'évaluation des actions GSMN, la COPA a tenu compte des critiques émises par les recourantes au stade de l'examen préalable de l'offre par des mesures d'instructions spécifiques ainsi que dans sa décision sur opposition. Elle a en particulier requis un complément au rapport de l'organe de contrôle pour qui indique de manière transparente les valeurs ayant servi au calcul de l'offre ainsi que les méthodes choisies. Ces compléments ont consisté notamment en l'adjonction des rubriques intitulées « Evolution historique de GSMN et principales hypothèses du business plan » et « L'analyse des Transaction Multiples n'est pas prise en considération dans la présente expertise d'évaluation ». La COPA a également tenu compte du fait que le business plan 2010 (consolidé pour les années de 2011 à 2014) fourni à l'organe de contrôle n'avait pas été soumis, ni approuvé par le conseil d'administration de GSMN et qu'Antoine Hubert, en situation de conflit d'intérêts caractérisé, avait pris part à son établissement. L'autorité s'est assurée que l'organe de contrôle examine de manière critique les valeurs et estimations fournies par GSMN, notamment qu'elles soient en ligne avec les valeurs retenues par les prévisions précédentes de GSMN et qu'elles tiennent compte d'un développement raisonnablement ambitieux de celle-ci. La COPA s'est encore assurée que l'organe de contrôle motive son raisonnement sur le choix des méthodes d'évaluation utilisées.

(72) Michael Schroeder critique le fait que l'organe de contrôle ne se soit pas assuré auprès du conseil d'administration de l'exactitude des données utilisées et qu'il se soit fondé sur le business plan 2010 ne tenant pas compte de la stratégie de croissance annoncée auparavant par la société visée et des effets de synergie en résultant. Il demande à ce qu'un comité indépendant du conseil d'administration examine et corrige au besoin ces données et que l'organe de contrôle actualise son évaluation de la société et augmente le cas échéant le prix de l'offre. Alain Fabarez conclut également à ce que GSMN soit obligée d'établir un nouveau business plan.

(73) Outre les explications fournies le 1^{er} mars 2011 à la demande de la COPA, l'organe de contrôle s'est également déterminé sur les critiques formulées par Michael Schroeder dans le cadre de son recours. L'organe de contrôle considère le business plan 2010 utilisé pour son évaluation réaliste, voire ambitieux et nullement conservateur. Par contre, le précédent business plan 2009 contenait des objectifs irréalistes qui n'avaient jamais été atteints les années précédentes. L'organe de contrôle a analysé et plausibilisé les chiffres obtenus par des discussions avec le management ainsi que par comparaison avec les données d'autres entreprises actives dans le même domaine d'activité. Il a justifié le choix des méthodes retenues ou écartées. Il a expressément précisé que son rapport ne constituait pas une « Fairness Opinion », mais une évaluation au sens de l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA. Il a justifié son appréciation de l'effet neutre d'une éventuelle expansion de GSMN par les coûts qui y étaient liés et n'a pas retenu d'effet positif de synergies éventuelles en les considérant comme incertaines. Il a enfin précisé que les acquisitions passées et prévues étaient déjà incluses dans le business plan.

(74) La FINMA rappelle que l'organe de contrôle se caractérise par ses connaissances techniques particulières et qu'il a le devoir d'établir les faits pertinents et de les apprécier conformément à ses connaissances en se fondant sur les principes généralement admis. L'organe de contrôle bénéficie dans cette tâche d'un large pouvoir d'appréciation (« technisches Ermessen »; voir arrêt du TAF du 30 novembre 2010 dans l'affaire Quadrant AG, B 5272/2009, consid. 7.3, concernant l'appréciation d'autres prestations importantes au sens de l'art. 41 al. 4 OBVM-FINMA). La marge de manœuvre de l'organe de contrôle inclut le choix de la méthode employée, les hypothèses d'évaluation et les bases sur lesquelles il a fondé son analyse (voir décision 467/01 du 28 janvier 2011 dans l'affaire Feintool International Holding AG, consid. 5.2).

(75) En l'espèce et compte tenu des compléments exigés par la COPA, la FINMA considère que l'organe de contrôle a établi qu'il avait pris en compte les faits pertinents, soumis les données utilisées à une analyse critique et justifié le choix des méthodes utilisées. Par conséquent, le rapport de l'organe de contrôle satisfait aux exigences légales.

H. Frais et indemnités de procédure

(76) En application de l'art. 63 al. 1 PA, les frais de procédure sont mis à charge de la partie qui succombe.

(77) Michael Schroeder a en substance formulé trois conclusions au fond : 1. l'annulation de la décision 468/03 du 10 mars 2010 de la COPA avec l'obligation pour la société visée de prendre des mesures pour éviter des conflits d'intérêts et la précision des mesures attendues, 2. la constatation de la nullité des actes de la société visée en matière d'OPA et la correction du business plan, 3. l'adaptation par l'organe de contrôle du rapport d'évaluation de la société visée.

(78) Alain Fabarez a en substance formulé deux conclusions au fond : 1. l'annulation de la décision 468/03 du 10 mars 2010 de la COPA avec l'obligation pour la société visée de constituer un nouveau comité indépendant, 2. l'élaboration d'un nouveau business plan.

(79) MRSI et GSMN ont conclu à l'irrecevabilité et au rejet de toutes les conclusions des recourants.

(80) La FINMA a décidé qu'une « Fairness Opinion » constituait en l'espèce la seule mesure appropriée pour régler la question des conflits d'intérêts. Elle a, par contre, confirmé que le rapport d'évaluation de l'organe de contrôle est conforme à la loi.

(81) Partant, en ce qui concerne Michael Schroeder, la FINMA a partiellement admis une conclusion et en a rejeté deux. En ce qui concerne Alain Fabarez, elle a partiellement admis une conclusion et en a rejeté une autre. Par voie de conséquence, MRSI et GSMN succombent partiellement au recours.

(82) Dès lors, il convient de répartir les frais de procédure d'un montant total de CHF 20'000.- par moitié entre les recourants et le groupe de personnes agissant de concert dans le cadre de l'offre. Il y a lieu également de tenir compte du fait qu'après examen par la FINMA, Michael Schroeder a été débouté de davantage de conclusions qu'Alain Fabarez. Dès lors, la répartition des frais s'effectue comme suit : 30% à charge de Michael Schroeder, 20% à charge d'Alain Fabarez, 25% à charge de MRSI et 25% à charge de GSMN.

(83) En application de l'art. 63 al. 2 PA, aucun frais de procédure n'est mis à la charge de l'autorité inférieure.

(84) L'art. 64 al. 1 PA prévoit que l'autorité de recours peut allouer, d'office ou sur requête, à la partie ayant entièrement ou partiellement gain de cause, une indemnité pour les frais indispensables et relativement élevés qui lui ont été occasionnés.

(85) En l'espèce, compte tenu de ce qui précède, il ne se justifie pas d'allouer des dépens, les recourants, d'une part, et GSMN et MRSI, d'autre part, ayant succombé par moitié.

Le Comité des offres publiques d'acquisition de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA décide :

1. Les recours formés par Alain Fabarez et Michael Schroeder sont partiellement admis.
2. Genolier Swiss Medical Network SA doit mandater un tiers particulièrement qualifié, indépendant de l'offrante, de la société visée et des personnes agissant de concert avec elles pour établir une « Fairness Opinion » dont l'objet consistera à prendre position sur l'offre et à s'assurer que les informations données par la société visée sont exactes et complètes. Le rapport du conseil d'administration sera modifié de manière à inclure la « Fairness Opinion » et, le cas échéant, toutes autres informations afin qu'il soit exact et complet au sens de l'art. 29 al. 1 LBVM.
3. M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments SA publiera, sur le site internet où elle a publié les autres documents de l'offre, un complément au prospectus d'offre incluant le rapport modifié de la société visée et la « Fairness Opinion ».
4. Pour le surplus, la décision 468/03 de la Commission des offres publiques d'acquisition du 10 mars 2011 est confirmée et toute autre conclusion est rejetée.
5. Les frais de la procédure d'un montant total de CHF 20'000.- sont mis à la charge de Michael Schroeder par CHF 6'000.-, d'Alain Fabarez par CHF 4'000.-, de Genolier Swiss Medical Network SA par CHF 5'000.- et de M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments SA par CHF 5'000.-. Ils seront facturés par courrier séparé.
6. Il n'est pas alloué de dépens.
7. La présente décision sera publiée après sa notification aux parties.

Comité des offres publiques d'acquisition de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA



Anne Héritier Lachat
Présidente



David Wyss
Membre de la direction

Voies de droit :

La présente décision peut faire l'objet d'un recours auprès du Tribunal administratif fédéral (case postale, CH-3000 Berne 14) dans un délai de 10 jours. Le recours doit être motivé et déposé en deux exemplaires signés. La décision ainsi que les pièces invoquées comme moyens de preuve doivent être jointes au recours.

Notification à :

- **Genolier Swiss Medical Network SA**, représentée par Me Luc André, BMP Associés, Av. Montbenon 2, 1002 Lausanne ; luc.andre@bmp.ch ; fax : 021 321 45 83 (recommandé avec accusé de réception)
- **M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments SA**, représentée par Me Jacques Iffland, Lenz & Staehelin, Route de Chêne 30, 1211 Genève 17 ; jacques.iffland@lenzstaehelin.com ; fax : 058 450 70 01 (recommandé avec accusé de réception)
- **M. Michael Schroeder**, représenté par Me Dieter Dubs et Me Mariel Hoch Classen, Bär & Karrer SA, Brandschenkestrasse 90, CH 8027 Zurich ; dieter.dubs@baerkarrer.ch , mariel.hochclassen@baerkarrer.ch ; fax : 058 261 50 01 (recommandé avec accusé de réception)
- **M. Alain Fabarez**, Primerose 15, 1007 Lausanne; fabarez@fabarez.ch ; fax : 021 652 19 19 (recommandé avec accusé de réception)
- **Commission des offres publiques d'acquisition**, Selnaustrasse 30, 8021 Zurich ; counsel@takeover.ch ; fax : 058 499 22 91 (recommandé)

Pour information à :

- **Ernst & Young**, Monsieur Louis Siegrist, Bleicherweg 21, Postfach, 8022 Zurich ; louis.siegrist@ch.ey.com