



Décision 468/03

du 10 mars 2011

Offre publique d'achat de **M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A.** aux actionnaires de **Genolier Swiss Medical Network SA** – oppositions de Michael Schroeder et Alain Fabarez

Faits:

A.

Par décision 468/01 du 10 février 2011, la Commission des OPA (**Commission**) a constaté que l'offre de M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. (**MRSI** ou **offrante**) aux actionnaires de Genolier Swiss Medical Network SA (**GSMN** ou **société visée**) était conforme à la LBVM. Cette décision a été publiée sur le site internet de la Commission le jour de la publication du prospectus, le 11 février 2011. Le prix de l'offre est de CHF 19 par action GSMN. Il 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.

B.

Le 16 février 2011, Michael Schroeder a déposé une requête en qualité de partie et demandé à pouvoir consulter le dossier de la procédure dans son intégralité, à savoir également les pièces pour lesquelles la société visée et l'offrante ont fait valoir un intérêt au maintien du secret.

C.

L'offrante et la société visée ont fait parvenir le même jour leurs déterminations sur la requête de Michael Schroeder.

D.

Par ordonnance de procédure du 16 février 2011, le Président a autorisé Michael Schroeder à prendre connaissance du dossier, à l'exclusion des pièces pour lesquelles l'offrante ou la société visée ont demandé le maintien de la confidentialité.

E.

Le 17 février 2011, Michael Schroeder a déposé des observations concernant, notamment, l'intérêt à la consultation des pièces confidentielles, observations auxquelles la société visée a réagi le même jour.

F.

Le 18 février 2011, Michael Schroeder a formé opposition à la décision 468/01 du 10 février 2011. Ses conclusions seront abordées dans les considérants en droit de la présente décision.

G.

Le 18 février 2011, Alain Fabarez a formé opposition à la décision 468/01 du 10 février 2011.



H.

Par ordonnance de procédure du 19 février 2011, le Président a invité les parties à prendre position sur les oppositions, ce qu'elles ont fait dans le délai imparti.

I.

Par ordonnance de procédure du 21 février 2011, le Président a accordé aux parties la possibilité de consulter certaines pièces pour lesquelles l'offrante avait fait valoir un intérêt au maintien de la confidentialité.

J.

Le 22 février 2011, l'organe de contrôle a déposé ses observations sur les critiques formulées par Michael Schroeder et Alain Fabarez sur le rapport d'évaluation des actions GSMN.

K.

Par ordonnance de procédure du 23 février 2011, le Président a ordonné à Michael Schroeder et MRSI de produire les contrats portant sur la vente de la participation détenue par Michael Schroeder dans la société Unigerim à MRSI, respectivement Antoine Hubert.

L.

Par décision 468/02 du 24 février 2011, la Commission a prolongé le délai de carence jusqu'au 11 mars 2011.

M.

Par ordonnance de procédure du même jour, le Président a posé des questions complémentaires aux parties et à l'organe de contrôle. Ces observations complémentaires ont été déposées le 1^{er} mars 2011, dans le délai requis.

N.

Un délai au 3 mars 2011 a été accordé aux parties pour compléter leurs prises de position. Par ordonnance de procédure du 2 mars 2011, le Président a rejeté une demande de prolongation du délai précité par Michael Schroeder.

O.

Le 3 mars 2011, les parties ont déposé une prise de position sur les informations requises par l'ordonnance de procédure du 24 février 2011.

P.

Le 4 mars 2011, l'organe de contrôle a déposé des déterminations complémentaires, qui ont été adressées aux parties dans une version caviardée par ordonnance de procédure du même jour.

Q.

Le 7 mars 2011, les parties ont déposé leurs dernières prises de position.



R.

Une délégation de la Commission composée de Luc Thévenoz (président), Susan Emmenegger et Walter Knabenhans a été constituée pour se prononcer sur les oppositions.

—

Droit:

1. Qualité de partie et oppositions

[1] Les oppositions ont été déposées le 18 février 2011, dans le délai de cinq jours de bourse suivant la publication le 11 février 2011 de la décision 468/01. Le délai de l'art. 58 al. 1 let. a OOPA est respecté.

[2] Michael Schroeder et Alain Fabarez ont chacun démontré qu'ils détenaient une participation supérieure à 2 % des droits de vote au jour précédant la publication de l'offre. Le critère de l'art. 33b al. 3 LBVM, en relation avec l'art. 56 al. 3 et 4 OOPA, est rempli.

[3] L'art. 58 al. 3 OOPA dispose que l'opposition est recevable pour autant qu'elle comporte une conclusion et une motivation sommaire. Cette condition n'est pas réalisée par Alain Fabarez, lequel s'est contenté de formuler des griefs généraux sans prendre de conclusion formelle. L'opposition d'Alain Fabarez est donc déclarée irrecevable. Ce nonobstant, l'autorité constate les faits d'office selon l'art. 12 PA, de sorte que ses observations seront néanmoins prises en considération.

—

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

[4] Le conseil d'administration de GSMN a estimé que Christian Le Dorze et Philippe Glasson ne se trouvaient pas dans une situation de conflit d'intérêts actuel ou potentiel (décision 468/01 du 10 février 2011, consid. 8.2).

[5] Michael Schroeder fait valoir en substance que tous les membres du conseil d'administration de GSMN, parmi lesquels Christian Le Dorze et Philippe Glasson, se trouvent en situation de conflit d'intérêts, à l'exclusion de Michael Schroeder et de Hans-Reinhard Zerkowski. Il estime que l'exclusion de ces deux membres est contraire aux dispositions légales. Il requiert la formation d'un comité indépendant formé de Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkowski, lequel doit être chargé de rédiger un nouveau rapport du conseil d'administration. Il requiert par ailleurs la constatation de la nullité des actes pris par le conseil d'administration avant la constitution d'un comité indépendant.

[6] 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 exemplative figurant à l'art. 32 al. 2 OOPA ne peut cependant pas être comprise comme 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 visé à l'art. 32 al. 2 OOPA), mais également lorsque d'autres éléments démontrent que le membre n'est pas en mesure de fournir une appréciation objective sur l'offre dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires, par exemple en raison d'un conflit avec son intérêt personnel. Cela ne concerne toutefois pas le simple conflit d'intérêts positionnel (relatif à la conservation de la position d'administrateur ou de directeur), inhérent à toute offre hostile et qui n'atteint pas encore le degré d'un véritable conflit d'intérêts (BAHAR, in Commentaire Romand – Code des Obligations II, n° 27 ss ad art. 29 LBVM).

[7] En présence de conflits d'intérêts, le rapport doit indiquer les moyens pris pour éviter les conséquences néfastes sur les destinataires de l'offre (art. 32 al. 4 OOPA). Le choix de ces méthodes revient au conseil d'administration. Dans sa pratique, la Commission 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 (*fairness opinion*) par un tiers indépendant (Recommandation 162/01 du 16 avril 2003 dans l'affaire *Centerpulse AG*, consid. 6.3). 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 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 refusent pas eux-mêmes (décision 467/02 du 24 février 2011 dans l'affaire *Feintool International Holding AG*, consid. 3.2.1).

2.1 Conflits d'intérêts de Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkowski

[8] Les motifs pour lesquels le conseil d'administration a décidé d'écarter Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkowski sont énumérés dans le rapport. Le conseil d'administration a considéré à juste titre que Michael Schroeder était en situation de conflit d'intérêts en raison de la longue relation d'affaires qu'il avait nouée avec Antoine Hubert, du conflit ouvert qui les a opposés depuis le printemps 2010 et de l'action en responsabilité introduite par la société à son encontre demandant un dédommagement à hauteur de CHF 9 millions. Les éléments susmentionnés lui enlèvent son indépendance dans son appréciation de l'offre sur la société visée.

[9] Il en va de même pour Hans-Reinhard Zerkowski, qui est également défendeur à l'action en responsabilité ouverte par la société visée et qui a pris fait et cause pour Michael Schroeder en refusant de participer à une première délégation du conseil d'administration, à laquelle il avait pourtant été admis. En outre, il est intervenu à quatre reprises auprès de la Commission en lui adressant des courriers dénonciateurs signés en commun avec Michael Schroeder. Le comporte-



ment de Hans-Reinhard Zerkowski démontre qu'il a perdu son indépendance et que sa récusation, décidée par le conseil d'administration, était justifiée.

2.2 Situation de Philippe Glasson

[10] L'opposition invoque 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 en raison de sa dépendance financière par rapport à l'offrante, qui domine la société visée depuis le 19 janvier 2011. Il requiert la production des contrats conclus entre GSMN et Philippe Glasson.

[11] 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). 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 est un employé de l'offrante ou d'une société qui entretient des relations d'affaires importantes avec l'offrant, ni qu'il exerce son mandat selon les instructions de l'offrant (art. 32 al. 2 let. d et e OOPA). En outre, son élection lors de l'assemblée générale du 6 septembre 2010 a été proposée par les médecins de GSMN. L'appréciation du conseil d'administration sur la position de Philippe Glasson est dès lors correcte ; il ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts.

[12] Au vu de ce qui précède, la production des contrats entre GSMN et Philippe Glasson n'apparaissait pas de nature à modifier cette appréciation.

2.3 Situation de Christian Le Dorze

[13] L'opposition invoque en substance que Christian Le Dorze se trouve en situation de conflit d'intérêts en raison de sa position au sein du groupe français de cliniques privées Vitalia, concurrent de GSMN, lequel aurait fait connaître son intention de prendre une participation allant jusqu'à 20 % dans le capital de GSMN. L'opposant requiert la production d'une lettre d'intention de Vitalia du 22 juillet 2010 dont il a eu connaissance en tant qu'administrateur de la société visée, et dans laquelle ce groupe fait part de son intention d'entrer dans le capital de GSMN.

[14] L'intention, même annoncée, d'acquérir une participation ne crée pas de conflit d'intérêts au sens du droit des OPA (à la différence de l'annonce publique d'une offre potentielle concurrente ; voir décision 467/02 du 24 février 2011 dans l'affaire *Feintool International Holding AG*, consid. 1). De même, la position assumée par Christian Le Dorze au sein du groupe Vitalia ne suffit pas pour conclure à l'existence d'un conflit d'intérêts. Il n'est pas démontré que cette position le mette dans un conflit d'intérêts par rapport à l'offre. En outre, Christian Le Dorze n'a pas d'accords ou de liens particuliers avec l'offrante ni n'est organe ou employé de celle-ci, n'exerce pas son mandat sur instructions de l'offrante et n'entretient pas de relations d'affaires importantes avec elle.

[15] Au vu de ce qui précède, la production des contrats entre GSMN et Christian Le Dorze n'apparaît pas de nature à modifier cette appréciation.



2.4 Validité des actes du conseil d'administration

[16] Michael Schroeder invoque la nullité de tous les actes effectués par le conseil d'administration avant la formation du comité indépendant. Selon l'art. 714 CO, les motifs de nullité des décisions de l'assemblée générale s'appliquent par analogie aux décisions du conseil d'administration. La constatation de la nullité doit être réservée à des cas tout à fait 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).

[17] 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 (budget 2011, business plan adopté par la direction générale et toute information demandée par MRSI susceptible d'influencer les termes de l'offre ou les modalités de son exécution), 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 cette convention ait été conclue 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. Les reproches formulés par Michael Schroeder ne sont pas de nature à entraîner la nullité des actes pris par le conseil d'administration ou par le comité indépendant, de sorte que ses conclusions à cet égard sont rejetées.

—

3. Rapport d'évaluation des actions GSMN

[18] Michael Schroeder demande que le rapport d'évaluation des actions GSMN du 9 février 2011, publié le 11 février 2011 avec le prospectus (**rapport d'évaluation**) soit actualisé sur la base de données d'entreprise (*Unternehmensdaten*) et que le prix minimum de l'offre soit modifié dans le cas où cette nouvelle évaluation aboutirait à un résultat supérieur au prix de l'offre (CHF 19). En outre, il demande que le rapport soit rendu plus transparent et compréhensible par l'ajout d'informations sur la détermination des free cash flows (**FCF**), sur les indices de référence du business plan et sur les valeurs ayant servi à la détermination de la valeur résiduelle. Michael Schroeder a notamment déposé un rapport d'IFBC qui demande que le rapport d'évaluation soit complété par une troisième méthode d'évaluation, la méthode *Transaction Multiples*, afin de plausibiliser le résultat découlant de la méthode DCF et de la méthode *Trading Multiples*.

—
—
—



[19] L'organe de contrôle se caractérise par ses connaissances techniques particulières. 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).

3.1 Compléments d'informations

[20] Conformément à la pratique de la COPA, l'organe de contrôle doit indiquer dans son rapport d'évaluation la ou les méthodes employées pour parvenir au résultat présenté. Il doit indiquer concrètement les bases sur lesquelles les experts ont mené leur réflexion, notamment les données utilisées, les hypothèses d'évaluation (de même que les paramètres qui y ont été appliqués, et la façon dont ils ont été calculés), les données financières historiques, ainsi que les données prospectives de planification financière, pour autant toutefois que l'intérêt de la société au maintien du secret ne s'y oppose pas (voir décision 403/06 du 29 mai 2009 dans l'affaire *Harwanne*, consid. 1 ; recommandation II du 6 octobre 2007 dans l'affaire *Unilabs SA*, consid. 2.2.2.7.).

[21] L'obligation de transparence exigée par le droit des OPA ne peut pas être limitée sans autre, voire rendue illusoire, par l'intérêt au maintien du secret. La question de savoir s'il existe une expertise d'évaluation transparente, plausible et compréhensible présuppose une pesée des intérêts entre celui de la société au maintien du secret d'une part, et, d'autre part, celui des actionnaires, concrétisé par leur droit à l'information.

[22] Les méthodes d'évaluation d'une entreprise sont nombreuses (*Methodenpluralismus*), mais la méthode DCF est fréquemment employée. En résumé, cette méthode permet de déterminer la valeur d'une entreprise au moyen de l'escompte des FCF disponibles, par rapport aux valeurs appréhendées sur une base actualisée. Cette méthode conduit à une hypothèse concernant un cash flow supposé perpétuel, lequel sert de fondement à la fixation de la valeur résiduelle (*terminal value*). Dans la mesure où cette méthode se base sur les données du management, l'organe de contrôle doit intégrer à son évaluation les FCF eu égard à l'orientation stratégique de l'entreprise.

[23] Pour l'actionnaire destinataire d'une offre publique d'acquisition, il importe de savoir quelle est l'étendue des informations auxquelles il a accès. Son droit à l'information trouve néanmoins sa limite lorsque l'information requise excède ce qui est indispensable, voire lorsque des secrets d'affaires de la société sont compromis.

[24] Les valeurs servant à la détermination des FCF et à la valeur résiduelle ne constituent pas des secrets d'affaires de l'entreprise. En revanche, et conformément à la pratique, ni les FCF annuels, ni la valeur résiduelle ne doivent être exposés dans le rapport d'évaluation. Dans sa pratique ré-



cente, la Commission exige toutefois que soient exposées les valeurs servant au calcul des FCF et de la valeur résiduelle (par exemple le chiffre d'affaires, l'EBITDA, l'EBIT) dans le rapport d'évaluation, respectivement dans la fairness opinion (voir le rapport d'évaluation du 21 janvier 2011 et la fairness opinion du 9 février 2011 dans l'affaire *Feintool International Holding AG*, pp. 9 et 11; rapport d'évaluation du 14 décembre 2010 dans l'affaire *Datacolor AG*, pp. 14 ss.). De telles données relèvent des informations exigées pour les sociétés cotées et habituellement publiées dans leurs rapports annuels. Dans la mesure où elles servent de fondement au rapport d'évaluation, elles doivent être publiées. Un renvoi général aux comptes annuels ne suffit pas.

[25] A la demande de la Commission, l'organe de contrôle a en l'espèce complété le rapport d'évaluation modifié qui contient désormais les éléments nécessaires à sa bonne compréhension. Ce rapport sera publié par l'offrante.

3.2 Evaluation selon la méthode DCF

[26] E&Y a basé son évaluation selon la méthode DCF notamment sur un business plan consolidé pour les années 2011 à 2014, qui lui a été remis par GSMN suite à la signature de la convention du 19 janvier 2011 avec MRSI.

[27] Selon les déclarations de GSMN, la société visée n'a pas préparé de business plan consolidé avant septembre 2009. Seuls des documents de *reporting* séparés relatifs aux différentes cliniques du groupe étaient rédigés, qui incluaient le budget de la direction ainsi que les résultats des cliniques, et contenaient des projections par clinique. Les dernières projections par clinique ont été établies en octobre 2009 pour les années 2010 à 2014. En septembre 2010, la direction générale de GSMN, composée (selon l'art. 5 du règlement d'organisation interne de GSMN du 17 septembre 2009) d'Antoine Hubert (administrateur délégué), de Beat Roethlisberger (CEO et CFO) et de Valérie Dubois-Héquet (COO), a décidé de procéder à une mise à jour de ces documents et de les consolider sous la forme d'un seul business plan pour les années 2011 à 2014, afin de tenir compte notamment des résultats 2009 et des projections à fin 2010. Le business plan consolidé a été préparé dès septembre 2010 par la direction générale de GSMN et la dernière mise à jour de ce document remonte à novembre 2010.

[28] Il est établi et non contesté que le business plan consolidé 2011-2014 fourni à l'organe de contrôle n'a pas été soumis, ni approuvé par le conseil d'administration de GSMN. Les chiffres ont été établis par un collaborateur de la société qui n'appartient toutefois ni au conseil d'administration, ni à la direction. Ils ont ensuite été soumis pour vérification au CEO (Beat Roethlisberger), ainsi qu'à l'administrateur délégué (Antoine Hubert). Dans la mesure où ces chiffres n'ont pas été soumis, ni *a fortiori* approuvés par le conseil d'administration de GSMN, l'organe de contrôle doit les vérifier avec un soin particulier. Il doit être d'autant plus critique que Antoine Hubert, qui a participé à l'élaboration du business plan, agit de concert avec l'offrante et se trouve donc dans un conflit d'intérêts caractérisé.



[29] Le rapport d'évaluation corrigé qu'E&Y a présenté le 1^{er} mars 2011 permet de conclure que l'organe de contrôle a, dans le cadre de son pouvoir d'appréciation, rempli cette mission et examiné de manière critique les valeurs et estimations fournies par la société visée. Les valeurs retenues (à la page 20 du rapport) pour les années 2011-2015 ainsi que pour les années ultérieures, sont en ligne avec les résultats comptables des années 2008-2010 et indiquent même un développement raisonnablement ambitieux de la société visée.

[30] Certes, le rapport d'évaluation ne prend pas en compte les effets de synergie qui devraient normalement résulter de l'acquisition future de nouvelles cliniques par la société visée, conformément à sa stratégie d'expansion. De telles synergies devraient être le fruit d'une politique d'expansion maîtrisée et bien mise en œuvre. Bien que l'organe de contrôle ne l'explique pas dans son rapport d'évaluation, la non-prise en considération de tels effets représente un jugement soutenable sur la capacité de la direction de la société visée à obtenir de tels résultats.

3.3 Troisième méthode d'évaluation (Transaction Multiples)

[31] Michael Schroeder a produit, par le truchement d'IFBC, une liste de transactions qu'il estime comparables (onze transactions pour l'Europe et cinq transactions hors de l'Europe). Celles-ci couvrent la période courant de 2007 à 2010.

[32] E&Y a analysé les transactions comparables et n'en a retenu que deux, intervenues dans la deuxième partie de l'année 2009, et qui ne sont comparables que dans une moindre mesure. Pour cette raison, E&Y a écarté cette méthode d'évaluation. Or, il incombe à l'organe de contrôle, dans le cadre de son pouvoir d'appréciation, de décider si la méthode d'évaluation envisagée débouche sur des résultats satisfaisants. Celui-ci a suffisamment motivé son raisonnement en considérant que seul un nombre insuffisant de transactions pourraient servir de base de comparaison, compte tenu de la crise financière qui a secoué les marchés jusqu'en 2009 d'une part, et, de l'autre, du fait que les transactions aux Etats-Unis et en Asie concernent des marchés auxquels le marché suisse des cliniques privées ne peut pas être comparé.

4. Prix de l'acquisition préalable

[33] Selon l'art. 41 al. 4 OBVM-FINMA, lorsque, dans le cadre d'une acquisition préalable, outre les prestations principales, l'acquéreur ou l'aliénateur fournit d'autres prestations importantes, tel l'octroi de garanties ou de prestations en nature, le prix de l'acquisition préalable est corrigé du montant correspondant à la valeur de ces prestations. L'organe de contrôle atteste que cette correction est équitable et expose les calculs (Arrêt du TAF du 30 novembre 2010 dans l'affaire *Quadrant AG*, B 5272/2009, consid. 7). Il est dans le pouvoir d'appréciation de l'organe de contrôle de décider de renoncer à évaluer précisément une prestation importante s'il estime plausible que sa valeur n'entraîne pas une modification du prix de l'acquisition préalable qui modifierait le prix de l'offre.



[34] Michael Schroeder a demandé que la valeur de la société Unigerim SA (**Unigerim**) soit évaluée par l'organe de révision suite à la vente de 50 % des actions Unigerim à Michel Reybier (prospectus, chiffre 5.3 lettre c). Il a également sollicité l'évaluation de la garantie accordée par Antoine Hubert dans le cadre de l'acquisition du paquet d'actions détenues auparavant par Lincoln Vale European Masters Fund L.P. (**Lincoln Vale**) (prospectus, chiffre 5.3, lettre d).

4.1 Transaction Unigerim

[35] L'organe de contrôle a procédé à l'examen des documents relatifs à la transaction Unigerim, notamment les contrats de vente et la valorisation de cette société (budgets, comptes, expertises d'évaluation). Il a plausibilisé la valeur des actions Unigerim et l'a comparée au prix payé par Michel Reybier. Il a conclu que ce prix se situe en dessous de la valeur de l'action Unigerim après déduction de la charge fiscale latente, même en tenant compte de la fourchette inférieure de la valeur des immeubles détenus par Unigerim. L'organe de contrôle confirme l'opinion déjà émise dans le cadre de son rapport publié dans le prospectus d'offre le 11 février 2011, à savoir que cette transaction ne comprend pas une prestation supplémentaire de nature à augmenter le prix minimum de l'offre.

[36] Le prix payé par Michel Reybier n'est pas supérieur à la valeur des actions Unigerim, de sorte que rien n'indique que ce dernier ait, au travers de cette transaction, versé une autre prestation importante à Antoine Hubert. Le prix minimum de l'offre n'est donc pas influencé par cette transaction.

4.2 Garantie accordée à Lincoln Vale

[37] L'organe de contrôle s'est également penché sur cette valeur et est arrivé à la conclusion qu'elle n'était pas de nature à modifier le prix minimum de l'offre. Cette garantie constitue une exonération de responsabilité et couvre le risque de toute procédure en rapport avec la vente des actions GSMN conclue entre Lincoln Vale et Antoine Hubert, lequel s'est en particulier engagé à indemniser Lincoln Vale pour tout dommage consécutif à une éventuelle action en responsabilité. Une évaluation précise de cette garantie n'est pas nécessaire, car, par son objet, celle-ci ne peut être assimilée à une prestation supplémentaire, et, par sa valeur, elle n'est de loin pas en mesure d'engendrer une modification du prix minimum de l'offre.

—

5. Critiques relatives au prospectus et au rapport du conseil d'administration

[38] L'opposant demande que certains passages du prospectus d'offre et du rapport du conseil d'administration soient corrigés, ou complétés. Les points soulevés ne sont pas essentiels et, pour certains, erronés. En particulier, les informations relatives aux relations contractuelles entre GSMN et Unigerim ne concernent pas directement l'offre et ont été publiées dans le cadre des rapports annuels de GSMN. Selon les informations fournies par la société visée, ces relations



contractuelles n'ont pas été modifiées de manière substantielle depuis la publication du rapport annuel 2009 et n'ont dès lors pas à être détaillées dans le rapport du conseil d'administration.

[39] L'information relative au retrait de Michael Schroeder et Hans-Reinhard Zerkoswki du conseil d'administration le 10 février 2011 a été portée à la connaissance des médias et du public par leur propre communiqué de presse du 10 février 2011. GSMN a procédé à la publication d'un communiqué de presse sur ce point le même jour. Cette information a été transmise au marché et ne nécessite pas la publication d'un complément du rapport du conseil d'administration.

—

6. Conclusion

[40] L'opposition de Michael Schroeder est partiellement admise, et le rapport d'évaluation complété par l'organe de contrôle doit être publié. Elle est rejetée au surplus et la décision 468/01 du 10 février 2011 sera confirmée dans la même mesure.

—

7. Publication

[41] L'offrante publiera le rapport d'évaluation modifié le 11 mars 2011 sur le site internet qui a servi à la publication des documents relatifs à l'offre. Le même jour, elle publiera le dispositif de la présente décision, la référence au rapport d'évaluation modifié ainsi que le calendrier de l'offre adapté, en respectant les exigences de l'art. 18 al. 1 et 3 OOPA.

[42] La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission après sa notification aux parties.

—

8. Retrait de l'effet suspensif

[43] Le délai de carence expire le 11 mars 2011 et le délai d'acceptation de l'offre commence le 14 mars 2011. Afin d'éviter que le délai d'acceptation ne commence à courir alors que le complément au prospectus et le rapport d'évaluation modifié n'ont pas encore été publiés, il se justifie de retirer l'effet suspensif d'un recours contre la présente décision, en application de l'art. 55 al. 2 PA.

—

9. Emolument

[44] Dans des cas particuliers, notamment lorsque la société visée ou un actionnaire qualifié cause un travail supplémentaire à la Commission, celle-ci peut mettre un émolument supplémentaire à la charge de la société visée ou de l'actionnaire qualifié (art. 69 al. 5 OOPA).

—

—

—



[45] En l'espèce, aucun émolument à la charge de Michael Schroeder et Alain Fabarez ne sera prélevé.

—

10. Dépens

[46] L'offrante et la société visée requièrent que des dépens leur soient alloués, et mis à la charge de Michael Schroeder et Alain Fabarez.

[47] Les dépens visent à indemniser la partie à un litige qui obtient gain de cause pour tous les frais encourus. L'art. 64 PA prévoit que l'autorité de recours peut lui allouer, d'office ou sur requête, une indemnité pour les frais indispensables et relativement élevés qui lui ont été occasionnés. Toutefois, ni la PA, ni la réglementation sur les OPA, ne prévoient l'allocation de dépens dans le cadre d'une procédure de première instance (ATF 132 II 47, consid. 5.2 ; décision 410/02 du 16 juin 2009 dans l'affaire *Quadrant AG*, consid. 7). Les demandes tendant à l'allocation de dépens en faveur de l'offrante et de la société visée sont par conséquent rejetées.

—



La Commission des OPA décide:

1. L'opposition formée par Alain Fabarez est irrecevable.
2. L'opposition formée par Michael Schroeder est recevable et partiellement admise.
3. M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. publiera le 11 mars 2011 le rapport d'évaluation modifié, le dispositif de la présente décision et le calendrier de l'offre adapté.
4. Pour le surplus, la décision 468/01 est confirmée.
5. Toute autre conclusion est rejetée.
6. L'effet suspensif d'un éventuel recours est retiré.
7. Aucun émolument n'est prélevé à la charge de Michael Schroeder et Alain Fabarez.
8. La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission après sa notification aux parties.

Le président:

Luc Thévenoz
—

Notification aux parties:

- M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. (représentée par Jacques Iffland et Hélène Weidmann, Lenz & Staehelin, Genève) ;
- Genolier Swiss Medical Network SA (représentée par Luc André, BMP Associés, Lausanne) ;
- Michael Schroeder (représenté par Dieter Dubs et Mariel Hoch Classen, Bär & Karrer AG, Zürich) ;
- Alain Fabarez.

Communication:

- Ernst & Young Ltd. (organe de contrôle).



Recours (art. 33c de la loi sur les bourses, RS 954.1)

Un recours contre la présente décision peut être formé dans un délai de cinq jours de bourse auprès de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA, Einsteinstrasse 2, CH-3003 Berne. Le délai commence à courir le premier jour de bourse suivant la notification de la décision par télécopie ou par courrier électronique. Le recours doit respecter les exigences des art. 33c, al. 2 LBVM et 52 PA (RS 172.021).

—