

## 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 17 juin 2011

dans la cause

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

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 468/05 de la Commission des OPA du 17 mai 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 et Fairness Opinion**

## En fait :

(1) Par décision du 6 avril 2011, le Comité des offres publiques d'acquisition de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a partiellement admis les recours déposés par Alain Fabarez et Michael Schroeder à l'encontre de la décision 468/03 de la Commission des offres publiques d'acquisition (COPA) du 10 mars 2011, dans le cadre de l'offre publique d'achat de M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. (MRSI) aux actionnaires de Genolier Swiss Medical Network SA (GSMN).

(2) La FINMA a ainsi notamment décidé que GSMN devait mandater un tiers particulièrement qualifié, indépendant de l'offrante, de la société visée et des personnes agissant de concert avec elle 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 de GSMN 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 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM ; RS 954.1). La FINMA a ajouté que MRSI publierait, 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 ». La FINMA a, pour le surplus, confirmé la décision 468/03 de la COPA du 10 mars 2011 et rejeté toute autre conclusion.

(3) Mandatée par GSMN, BDO AG (BDO) a remis à la COPA un projet de Fairness Opinion. GSMN a soumis un projet de complément au rapport du conseil d'administration, sur lequel BDO a pris position. Enfin, MRSI a soumis à la COPA un complément au prospectus d'offre. En leur qualité de parties devant la COPA, Michael Schröder et Alain Fabarez se sont prononcés sur ces documents le 9 mai 2011. GSMN, MRSI et BDO ont pris position le 11 mai 2011.

(4) Par décision 468/05 du 17 mai 2011, la COPA a décidé que le complément au prospectus de MRSI et le complément au rapport du conseil d'administration de GSMN (y compris la Fairness Opinion et l'attestation supplémentaire de BDO) étaient conformes à la LBVM. La COPA a ordonné la publication de ces documents et retiré l'effet suspensif à un éventuel recours contre sa décision.

(5) Le 24 mai 2011, Michael Schroeder (le recourant) a déposé un recours contre cette décision auprès de la FINMA. Le recours contient les conclusions matérielles et procédurales suivantes:

*"1. Die Fairness Opinion der BDO AG sei hinsichtlich der Prüfungsarbeiten betreffend Richtigkeit und Vollständigkeit des Berichts des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft gemäss nachfolgender Begründung zu ergänzen, namentlich:*

- seien die Prüfungsarbeiten hinsichtlich der durch BDO AG gemäss Stellungnahme der BDO AG vom 19. Mai 2011 bisher ausgenommenen Teile des Berichts des Verwaltungsrates nachzuholen (Richtigkeitsprüfung);*
- seien die Prüfungsarbeiten hinsichtlich des Bezugs unabhängiger Experten und direkt betroffener Personen als Informationsquellen nachzuholen, namentlich:*
  - seien mit Michael Schroeder und Hans-Reinhard Zerkowski mindestens die diese betreffenden Stellen des Berichts des Verwaltungsrates zu besprechen und*

- *seien mit mindestens einem unabhängigen Experten im Bereich des Gesundheitswesens die im Bericht des Verwaltungsrates beschriebenen Vor- und Nachteile des Angebots sowie das Geschäftsmodell der Zielgesellschaft zu besprechen;*
- *sei der Teil der Fairness Opinion zum Bericht des Verwaltungsrates gemäss den für Fairness Opinion geltenden übernahmerechtlichen Anforderungen transparent, plausibel und nachvollziehbar darzustellen;*

*2. Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft vom 9. Februar 2011 sei als einheitlicher vollständiger und wahrer aktueller Bericht zu verfassen; daher hat BDO AG sicherzustellen, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft die falschen Behauptungen und weiteren Mängel des Berichts des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft vom 9. Februar 2011 sowie der Ergänzung des Berichts vom 19. Mai 2011 gemäss nachfolgender Begründung korrigiert ;*

*3. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zulasten der Anbieterin und der Zielgesellschaft."*

*und mit folgenden prozessualen Anträgen:*

*"1. Die Angebotsfrist sei angemessen zu verlängern, d.h. nach Veröffentlichung des richtigen und vollständigen Berichts des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft samt ergänzter Fairness Opinion und des angepassten Angebotsprospekts mindestens weitere zehn Börsentage ;*

*2. Michael Schroeder sei zur Wahrung des rechtlichen Gehörs Einsicht in sämtliche bei der Übernahmekommission liegenden entscheiderelevanten Unterlagen zu gewähren."*

(6) Par courriels et télécopies du 31 mai 2011, la FINMA a invité GSMN, MRSI, la COPA, Alain Fabarez et BDO à prendre position sur le recours de Michael Schroeder sur le fond.

(7) Le 31 mai 2011, la FINMA a reçu le paiement de l'avance de frais requise du recourant qui a également établi détenir une participation supérieure à 2% des droits de vote de GSMN. Le même jour GSMN, MRSI, la COPA et BDO se sont déterminées sur les conclusions de procédure du recourant. Alain Fabarez n'a pas pris position.

(8) Par décision incidente du 3 juin 2011, la Présidente du Comité des OPA de la FINMA a rejeté les conclusions de procédure du recourant portant sur la prolongation de la durée de l'offre et la consultation des documents en mains de la COPA pertinents pour la décision entreprise.

(9) Le 6 juin 2011, la COPA a confirmé les considérants de sa décision du 17 mai 2011.

(10) Par courriels et télécopies du 8 juin 2011, GSMN et MRSI ont conclu à l'irrecevabilité du recours de Michael Schroeder, subsidiairement au rejet de ses conclusions avec suite de frais et dépens. Par courriels et télécopies du même jour, BDO a pris position en rejetant les critiques formulées par le recourant et en indiquant avoir exécuté son mandat conformément à la décision de la FINMA du 6 avril 2011 et de la loi.

(11) Par courriel et télécopie du 14 juin 2011, le recourant a pris position sur les arguments de GSMN, de MRSI, de la COPA et de BDO et confirmé ses conclusions.

(12) Le 16 juin 2011, MRSI, GSMN, la COPA et BDO ont confirmé leurs déterminations et réfuté les griefs et arguments exposés par le recourant.

(13) Le Comité des offres publiques d'acquisition de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers 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.

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

## En droit :

### I. Recevabilité

(15) A teneur de l'art. 33c al. 1 LBVM, 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 468/05 aux parties le 17 mai 2011. Le recourant a déposé son mémoire à la FINMA par courriel et télécopie du 24 mai 2011. Interjeté dans les cinq jours de bourse auprès de l'autorité compétente, son recours a été formé en temps utiles.

(16) 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).

(17) 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 468/05 de la COPA du 17 mai 2011 est rédigée en français, le mémoire du recourant 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.

(18) GSMN et MRSI contestent la recevabilité du recours de Michael Schroeder. Selon GSMN, ce dernier ne disposerait d'aucun intérêt à la procédure faute d'effet sur sa situation personnelle et son recours constituerait un abus de droit dans le but d'exercer des pressions dans le cadre d'autres procédures. MRSI conteste également la recevabilité du recours de Michael Schroeder faute d'être touché d'une manière spécifique, particulière et individuelle au sens de l'art. 48 al. 1 litt. b PA.

(19) 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. En l'espèce, le recourant détient une participation supérieure à 2% des droits de vote. Il a donc qualité pour recourir devant la FINMA. De plus, même si le recourant ne dispose que d'un intérêt limité à la modification de la décision entreprise, celui-ci ne saurait être totalement nié. En effet, en sa qualité d'actionnaire qualifié, le recourant dispose d'un intérêt à l'obtention d'un rapport exact et complet du conseil d'administration dont il n'est plus membre suite à sa démission. A ce titre son intérêt à cette information est plus important que celui d'un actionnaire non qualifié, et *a fortiori* plus important que l'intérêt d'un tiers, puisqu'il dispose d'un nombre important d'actions à offrir à la transaction. Le recourant qui remplit les exigences de l'art. 33b al. 2 et 3 LBVM dispose également de la qualité pour recourir au sens de l'art. 48 PA car la LBVM l'emporte à titre de *lex specialis* sur la PA

dont elle concrétise les principes généraux en définissant précisément la qualité pour recourir devant la FINMA (Arrêt du Tribunal administratif fédéral B-5272/2009 du 30 novembre 2010, c. 1.3.7 ; FF 2006, p. 2817).

(20) Par ailleurs, on peut se demander si le recours de Michael Schröder n'est pas constitutif d'un abus de droit dans la mesure où il ne conteste pas les conclusions de la Fairness Opinion constatant le caractère équitable de l'offre du point de vue financier, qu'il tente de substituer son appréciation à celle du conseil d'administration de GSMN et qu'il soulève un prétendu vice de forme relatif à la publication du rapport du conseil d'administration sous forme de complément. En l'état, la question de l'intérêt digne de protection du recourant à ce que ces griefs soient examinés peut rester ouverte dès lors qu'ils doivent être de toute manière rejetés.

(21) Finalement, en application de l'art. 63 al. 4 PA, le recourant s'est acquitté d'une avance de frais équivalant aux frais de procédure présumés.

(22) Par conséquent, le recours est recevable.

## **II. Motifs**

### **1. L'attestation supplémentaire de BDO du 19 mai 2011 concernant le complément du 19 mai 2011 au rapport du conseil d'administration de GSMN du 9 février 2011**

(23) Dans sa décision 468/05 du 17 mai 2011, la COPA a considéré que la Fairness Opinion du 18 mai 2011 était conforme aux exigences de l'art. 30 al. 5 OOPA. Elle a également considéré que l'attestation de BDO du 19 mai 2011, sous forme d'une prise de position matériellement et chronologiquement distincte de sa Fairness Opinion, fournissant une assurance négative du caractère exact et complet du rapport du conseil d'administration et de son complément selon la norme d'audit suisse NAS 880 (contrôle des offres publiques d'acquisition), était conforme aux exigences de la FINMA ainsi qu'à la LBVM.

(24) Le recourant conteste la décision de la COPA et considère que la manière de procéder de BDO n'est pas conforme à la décision de la FINMA du 6 avril 2011, selon laquelle la Fairness Opinion devait attester du caractère exact et complet du rapport du conseil d'administration de GSMN. Il considère que cette décision impose à BDO un rôle quasi-tutélaire (« beistandsähnliche Rolle») dans l'établissement du rapport du conseil d'administration. Le contenu de l'attestation de BDO devrait, selon lui, respecter les exigences élevées du droit des OPA applicables à une Fairness Opinion en matière de transparence et de plausibilité. Il estime que BDO n'a pas rempli la tâche confiée par la FINMA en fournissant une assurance négative séparée et en indiquant que le conseil d'administration restait lui-même responsable du contenu du rapport. Selon lui, l'attestation de BDO devrait figurer dans la Fairness Opinion et ne pas constituer un document séparément adressé à la COPA. Il exige que le rapport ne soit pas uniquement examiné sur un plan objectif, mais que les estimations subjectives du conseil d'administration soient également analysées. Il considère que BDO est directement responsable du caractère exact et complet du rapport du conseil d'administration et que des restrictions sous forme de « Disclaimer » ne sont pas admissibles. Selon le recourant, BDO devait utiliser tous les sources de renseignements nécessaires et aurait ainsi dû prendre contact avec les personnes

directement touchées par le contenu du rapport, notamment lui-même et M. Zerkowski ainsi qu'avec des experts externes et indépendants et ne pas se contenter de communiquer avec des représentants du conseil d'administration. BDO devrait attester que le rapport complété du conseil d'administration est exact et complet ; elle ne peut pas se limiter à une attestation négative et doit donner son opinion. Enfin, selon le recourant aucun élément du rapport du conseil d'administration du 9 février 2011 n'a été corrigé ou placé dans un contexte différent, ce qui prouverait que la manière de procéder de BDO n'était pas adéquate.

(25) Selon GSMN, la société et BDO ont respecté et correctement exécuté la décision de la FINMA du 6 avril 2011 ainsi que les réglementations applicables en matière d'OPA. En particulier, l'attestation spéciale et séparée de BDO se justifierait par l'articulation chronologique naturelle des documents et leurs destinataires différents. BDO ne devait à juste titre pas se substituer au conseil d'administration qui peut désormais se fonder sur une Fairness Opinion et a correctement appliqué les standards de révision de la norme NAS 880 par analogie au travail qu'aurait effectué l'organe de contrôle dans le cadre de la vérification du prospectus.

(26) MRSI considère également qu'afin de permettre au conseil d'administration de se fonder sur la Fairness Opinion pour prendre position (tâche intransmissible et inaliénable), celle-ci doit être antérieure à son rapport. Ce n'est que dans un troisième temps que BDO pouvait établir un examen de conformité du rapport du conseil d'administration. Selon MRSI, rien ne justifierait de traiter différemment cet examen de celui de la vérification du prospectus prévu par l'art. 25 LBVM. Elle relève en outre que la vérification demandée par le recourant serait disproportionnée en raison de son ampleur, de sa durée et de ses coûts.

(27) La COPA a confirmé les considérants de sa décision en précisant qu'on ne saurait appliquer un standard de contrôle plus strict à la vérification du rapport du conseil d'administration que celui exigé des organes de contrôle par la Norme d'audit suisse NAS 880, les exigences du recourant lui apparaissant disproportionnées à cet égard.

(28) BDO expose avoir défini sa manière de procéder concernant l'attestation du caractère exact et complet du rapport d'entente avec la COPA en l'absence d'exigences explicitement prévues pour l'exécution du mandat et l'établissement du rapport. Elle conteste avoir un rôle quasi-tutélaire (« beis-tandsähnliche Rolle ») pour l'établissement du rapport du conseil d'administration et considère qu'il était justifié de fournir une attestation négative par application analogique de la Norme d'audit suisse NAS 880. Elle conteste l'utilité de sources d'informations supplémentaires requises par le recourant et rappelle qu'elle a formé son opinion après consultation de la documentation disponible et discussion avec les membres du conseil d'administration. Elle a en particulier jugé les avantages et inconvénients de l'offre en tant qu'élément central du rapport du conseil d'administration ainsi que la cohérence, le caractère complet et plausible des autres éléments. Enfin, elle considère que la nature de sa mission lui confère une marge d'appréciation et que son rapport contient outre une description du mandat et des travaux exécutés une appréciation plausible.

(29) Dans sa décision du 6 avril 2011, la FINMA a formulé des exigences supplémentaires concernant l'objet de la Fairness Opinion tout en laissant une marge d'interprétation et d'appréciation à la COPA pour sa mise en œuvre. Plus particulièrement, la FINMA a estimé qu'« *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». La COPA a ainsi relevé à juste titre que la FINMA n'a pas donné d'autres indications sur le type d'examen qui doit être effectué ni sur la forme que doit revêtir l'attestation attendue de l'auteur de la Fairness Opinion. Il convient dès lors d'examiner si la décision de la COPA satisfait aux exigences de la loi et de la décision de la FINMA compte tenu de l'objectif poursuivi et du principe de proportionnalité.*

(30) La COPA relève à juste titre que l'exigence supplémentaire de la FINMA s'explique par les circonstances particulières liées à l'OPA sur GSMN, notamment l'historique des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration. La Fairness Opinion a en l'espèce pour but de vérifier l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans le rapport du conseil d'administration et, en ce sens, constitue une attestation supplémentaire pour les destinataires de l'offre. Le contrôle effectué par BDO en exécution de la décision du 6 avril 2011 de la FINMA n'a pas pour objectif de substituer BDO au conseil d'administration. Dans ces conditions, il y a lieu de retenir ce qui suit :

- En l'absence de précédent permettant de définir précisément le contrôle demandé à l'auteur de la Fairness Opinion, la COPA a, à juste titre et sans outrepasser sa marge d'appréciation, reconnu à BDO un pouvoir d'appréciation au moins analogue à celui qui est reconnu aux organes de contrôle au sens de l'art. 25 LBVM.
- Le recourant ne saurait déduire de la décision du 6 avril 2011 de la FINMA une position quasi-tutélaire (« beistandsähnliche Rolle ») pour l'établissement du rapport du conseil d'administration.
- Il n'est pas contraire au but poursuivi par l'exigence supplémentaire et au pouvoir d'appréciation respectif de la COPA et de BDO, d'appliquer par analogie la Norme d'audit suisse NAS 880 à l'examen du caractère complet et exact du rapport du conseil d'administration. Ce caractère sera, dès lors, attesté par une assurance négative. En effet, en l'absence d'une norme spécifiquement prévue pour cet examen supplémentaire, l'utilisation par analogie de la norme prévue pour attester du caractère exact et complet du prospectus permet d'offrir d'une manière compréhensible une assurance de même nature aux destinataires de l'offre en ce qui concerne le rapport du conseil d'administration.
- Il ne peut être attendu de l'attestation de BDO qu'elle se prononce sur les appréciations subjectives du conseil d'administration. Son contrôle se limite aux éléments objectivement vérifiables du rapport et qui sont déterminants du point de vue du droit des OPA.
- Faisant usage du pouvoir d'appréciation qui lui incombe de par la nature de son mandat, il appartient à BDO de définir les sources d'informations qu'elle estime nécessaires et le recourant ne saurait exiger qu'elle consulte des tiers experts, lui-même ou M. Zerkowski. En effet, l'examen effectué par BDO doit demeurer proportionnel au but poursuivi, c'est-à-dire fournir une information supplémentaire utile aux destinataires de l'offre sans engendrer des travaux excessivement longs et coûteux à la société visée, travaux supportés en définitive par les actionnaires.

(31) En ce qui concerne la forme que doit prendre le contrôle du rapport du conseil d'administration, la FINMA considère que BDO et la COPA, n'ont pas outrepassé leur pouvoir

d'appréciation en procédant par le biais d'un document séparé. Les parties et intervenants ont justifié cette manière de procéder pour deux raisons : d'une part, la séquence logique dans l'élaboration de ces documents – soit, d'abord, établissement de la Fairness Opinion puis du rapport du conseil d'administration basé sur la Fairness Opinion, et enfin de l'attestation supplémentaire de BDO relatif au caractère exacte et complet dudit rapport - et, d'autre part, la nature différente de la Fairness Opinion, destinée au conseil d'administration, et de l'attestation supplémentaire, destinée à la COPA afin de lui permettre de vérifier la régularité du rapport du conseil d'administration ; ce procédé convainc. Par ailleurs, la publication sous forme séparée ne présente pas d'inconvénient pour les destinataires de l'offre.

(32) Au vu de ce qui précède, la COPA a respecté la réglementation applicable en matière d'OPA ainsi que la décision de la FINMA du 6 avril 2011 en acceptant la prise de position de BDO du 19 mai 2011 relative au rapport complété du conseil d'administration.

## **2. Rapport du conseil d'administration de GSMN**

(33) Dans la décision querellée, la COPA a décidé que le rapport du conseil d'administration de GSMN remplit les exigences de l'art. 29 al. 1 LBVM. Elle a ainsi ordonné la publication d'un complément au rapport du conseil d'administration de GSMN simultanément aux autres documents de l'offre.

### **2.1 Publication sous forme de complément**

(34) Dans sa décision du 17 mai 2011, la COPA a considéré que la modification du rapport du conseil d'administration de GSMN par la publication d'un complément indiquant clairement les modifications et compléments apportés au rapport du 9 février 2011 faisait partie de la liberté reconnue au conseil d'administration et que les destinataires de l'offre n'étaient pas désavantagés par ce procédé. La COPA a ainsi admis cette structure au vu des exigences de transparence et de loyauté du droit des OPA.

(35) Le recourant considère qu'il est nécessaire que le rapport du conseil d'administration soit publié sous une forme actuelle et uniforme afin de respecter les principes de transparence et de loyauté du droit des OPA. A son avis, la publication d'un simple complément au rapport n'est pas admissible étant donné qu'elle ne présente pas la vision du conseil d'administration de manière compréhensible et conduit à des incohérences au niveau du contenu.

(36) Selon GSMN, la décision de la FINMA du 6 avril 2011 n'impose pas de faire un nouveau rapport. Elle estime que la publication d'un rapport complémentaire prévu par l'art. 33 al. 4 de l'Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition (OOPA ; RS 954.195.1) est le moyen adéquat de tenir compte de la Fairness Opinion en évitant toute confusion pour les destinataires de l'offre. MRSI considère également qu'il s'agit du mode de publication usité en pratique, conforme aux intérêts des destinataires de l'offre et au principe de proportionnalité.

(37) La LBVM exige la publication du rapport du conseil d'administration de la société visée (art. 29 al. 1). Elle n'impose aucune obligation de forme audit rapport. L'OOPA prescrit de compléter le rapport en cas de développements essentiels (art. 30 al. 1 i.f.) sans pour autant dicter de forme. La publication de compléments au rapport est toutefois admise conformément à l'art. 33 al. 5 OOPA. La

décision de la FINMA du 6 avril 2011 exige seulement que le rapport du conseil d'administration inclue la Fairness Opinion et toute éventuelle autre information nécessaire.

(38) En l'espèce, la COPA a respecté la réglementation en matière d'OPA et le principe de proportionnalité en octroyant une certaine liberté au conseil d'administration et en considérant que l'intérêt des destinataires de l'offre était suffisamment sauvegardé par la publication d'un complément au rapport du conseil d'administration. En effet, le complément du 20 mai 2011 du prospectus du 11 février 2011 intégrant ledit rapport indique clairement à son chapitre 2 : « Complément du 19 mai 2011 au rapport du Conseil d'administration de GSMN du 9 février 2011 au sens de l'art. 29 al. 1 LBVM ». De plus, dans ce même chapitre, le conseil d'administration renvoie expressément au « contenu du rapport du 9 février 2011, lequel demeure inchangé et reste intégralement valable sur tous les points ne faisant pas l'objet d'une modification ou d'un complément dans le cadre du présent document ». Ainsi, l'information est, d'une part accessible pour tout actionnaire dès lors qu'elle est publiée et, d'autre part compréhensible de par les renvois clairs qui y sont effectués. Au surplus, le recourant ne subit personnellement aucun inconvénient en raison du mode de publication des informations relatives à l'offre. En effet, il a suivi la procédure d'OPA dès le début de manière très active et ne saurait donc de bonne foi prétendre ignorer ou ne pas être en mesure de comprendre les modifications apportées au rapport, étant assisté de surcroît de conseils professionnels. Le grief du recourant est dès lors rejeté.

## **2.2 Contenu du rapport du conseil d'administration de GSMN et prétendues erreurs**

(39) La COPA a constaté que préalablement à son attestation relative à l'exactitude et à l'exhaustivité du rapport du conseil d'administration de GSMN, BDO avait examiné les erreurs invoquées par le recourant et conclu à la modification de deux informations dans le complément de rapport. La COPA a admis ces deux modifications et rejeté le surplus aux motifs que les corrections requises par le recourant concernent des éléments de fait particuliers sans influence essentielle sur les affirmations du conseil d'administration (tels que date erronée du dépôt de l'action en responsabilité intentée contre Michael Schröder, précision manquante relative au groupe formé par Michael Schröder et son épouse, non-réélection d'Antoine Hubert due non pas à certains actionnaires mais à une décision de l'assemblée générale, absence d'indication quant aux raisons de la démission du recourant) et que le recourant avait déjà formulé ces mêmes critiques dans son opposition du 17 février 2011 ; ces critiques avaient été rejetées par décision 468/03 du 10 mars 2011, considérant 5 de la COPA.

(40) Le recourant considère que BDO a omis de prendre en compte certaines erreurs qu'il a relevées et qui figurent dans le rapport du conseil d'administration. Selon lui, BDO ne pouvait pas se fonder sur la décision de la COPA du 10 mars 2011 pour refuser d'examiner les erreurs qu'il invoque. Le recourant présente une liste de 18 points dont il requiert la correction suite à un examen objectif de BDO.

(41) GSMN et MRSI font toutes deux valoir que les éléments invoqués par le recourant ne sont pas essentiels et ont déjà été réglés aux stades antérieurs de la procédure. GSMN précise qu'elle s'est déjà déterminée sur chacun de ces griefs et que BDO les a examinés et en a tenu compte dans le cadre de sa vérification du rapport du conseil d'administration. BDO confirme avoir jugé les points i à xviii mentionnés au cm 21 du recours dans sa prise de position du 11 mai 2011 à la COPA. Il s'agit,

selon elle, de contestations isolées non essentielles et ne nécessitant pas une modification dans le complément au rapport du conseil d'administration.

(42) En l'espèce, il résulte des déclarations concordantes de la COPA, de BDO et des parties adverses que BDO a examiné et pris position sur les critiques formulées par le recourant dans le cadre de sa vérification du rapport du conseil d'administration. Cela ressort également des déterminations de BDO du 11 mai 2011. Le recourant n'a pas fourni d'éléments permettant d'établir le contraire. A cet examen s'ajoute celui que la COPA a déjà effectué dans sa décision 468/03 du 10 mars 2011, de sorte que le caractère exact et complet du rapport du conseil d'administration apparaît suffisamment garanti. Au surplus, si le recourant estime que certaines informations du rapport du conseil d'administration sont incomplètes au vu des informations en sa possession, il lui reste loisible de se déterminer sur l'offre selon sa propre appréciation. Le grief du recourant est ainsi rejeté.

### **3. Frais et dépens**

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

(44) En l'espèce, le recourant a succombé dans toutes ses conclusions de sorte que l'intégralité des frais de la présente procédure par CHF 21'161.25 sont mis à sa charge.

(45) Quant à GSMN et MRSI, elles ont eu entièrement gain de cause, de sorte qu'il convient de leur allouer une indemnité pour les frais indispensables et relativement élevés qui lui ont été occasionnés à charge du recourant. Les dépens de GSMN et de MRSI sont fixés à un montant de CHF 5'000.- pour chacune et sont mis à la charge du recourant.

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

1. Dans la mesure où il est recevable, le recours formé par Michael Schroeder contre la décision 468/05 du 17 mai 2011 est entièrement rejeté.
2. Michael Schroeder est le débiteur d'une indemnité de CHF 5'000.- allouée à titre de dépens à Genolier Swiss Medical Network SA.
3. Michael Schroeder est le débiteur d'une indemnité de CHF 5'000.- allouée à titre de dépens à M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments SA.
4. Les frais de procédure de CHF 21'161.25 sont mis à la charge de Michael Schroeder. Ils seront facturés par courrier séparé.
5. 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**

A handwritten signature in blue ink that reads "A. Héritier Lachat".

Anne Héritier Lachat  
Présidente

A handwritten signature in blue ink that reads "David Wyss".

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, 8027 Zurich ; dieter.dubs@baerkarrer.ch, mariel.hochclassen@baerkarrer.ch ; fax : 058 261 50 01 (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 :**

- **BDO AG**, Monsieur Markus Egli, Fabrikstrasse 50, 8031 Zurich ; markus.egli@bdo.ch, fax : 044 444 37 84 (recommandé)
- **M. Alain Fabarez**, Primerose 15, 1007 Lausanne; fabarez@fabarez.ch ; fax : 021 652 19 19 (recommandé)