



Décision 531/01

du 26 avril 2013

Perfect Holding SA – Validité de la clause d'*opting out* adoptée le 27 avril 2007

Faits:

A.

Perfect Holding SA (**Perfect Holding** ou **la société**) est une société anonyme fondée le 1^{er} avril 1997 dont le siège se trouve à Etoy (VD) et dont le capital-actions se monte à CHF 18'101'828.10, divisé en 181'018'281 actions nominatives de CHF 0.10 avec restrictions quant à la transmissibilité selon les statuts. Perfect Holding a pour but d'acquérir, d'aliéner et de gérer des participations dans d'autres sociétés et entreprises, notamment dans le domaine de l'aviation. Jusqu'au 28 mai 2009, le but de la société (sous son ancienne raison sociale 4M Technologies Holding SA) se situait en particulier dans le domaine des technologies, des équipements et des services liés aux supports de stockage de données.

B.

Les actions de Perfect Holding sont cotées auprès de SIX Swiss Exchange depuis le 18 octobre 1999 (Main Standard, actions suisses ; ticker : PRFN). Lors de son entrée en bourse, les statuts de la société contenaient une clause d'*opting up* fixant le seuil déterminant pour les offres publiques d'acquisition à 40 % (art. 9 des statuts alors en vigueur). La valeur nominale des actions de la société, qui était de CHF 10 au moment de la cotation, fut réduite à plusieurs reprises pour atteindre la valeur nominale actuelle de CHF 0.10.

C.

La société faisant face à des difficultés financières, plusieurs dérogations à l'obligation de présenter une offre (au sens de l'art. 32 al. 2 let. e LBVM) ont été accordées par la Commission des OPA (**Commission**) à des actionnaires qui souhaitaient participer à des mesures d'assainissement (notamment plusieurs recapitalisations successives). Une telle dérogation a été accordée en 2002 à Stephen Grey, Nicholas Grey, Georges Blum, Schroders & Co. Banque SA, Anglo Irish Bank (Suisse) SA et Berger, van Berchem & Cie, dans la mesure où ils franchiraient le seuil de 40 % des droits de vote à la suite de leur souscription à une prochaine augmentation ordinaire de capital ainsi qu'en cas d'exercice de leurs droits d'option et/ou de conversion liés à une augmentation du capital conditionnel (recommandation 118/01 du 14 février 2002 dans l'affaire 4M Technologies Holding SA). Le groupe composé de Stephen Grey, Nicolas Grey et Georges Blum a par la suite annoncé détenir une participation de 38.62 % des droits de vote le 13 mars 2002, de sorte que le seuil de 40 % des droits de vote ne fut pas franchi. Une dérogation fut ensuite accordée en 2003 à Stephen Grey, Nicholas Grey, Trendtrust SA, Anglo Irish Bank (Suisse) SA, Phoenix Global Fund, Yves Paternot, Stephen Knight Pond Revocable Trust, Elka Gouzer-Wachter et N.M.E. Investments Ltd. (recommandation 118/02 du 18 mars 2003 dans



l'affaire 4M Technologies Holding SA) ; leur participation commune en actions atteignit 42.43 % des droits de vote le 24 avril 2003.

D.

Le 29 avril 2005, l'assemblée générale de la société a voté le relèvement du seuil déterminant pour les offres publiques d'acquisition de 40 % à 49 % (art. 9 des statuts modifiés à cette date).

E.

Lors de l'assemblée générale du 27 avril 2007, la clause d'*opting up* à 49 % a été remplacée par une clause d'*opting out* avec la teneur suivante : « *L'obligation de présenter une offre publique d'acquisition, au sens de l'art. 32 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières, ne s'applique pas aux propriétaires et acquéreurs d'actions de la société, en conformité avec l'article 22 alinéa 3 de la Loi* ». La convocation à cette assemblée générale (publiée le 26 mars 2007 dans la FOSEC) mentionnait la proposition du conseil d'administration de « *supprimer l'obligation pour tout propriétaire et acquéreur d'actions de la société de présenter une offre publique d'achat en cas de franchissement du seuil de 49 % prévu actuellement par l'article 9 des statuts (clause dite d'opting out)* ».

F.

A la date de l'assemblée générale du 27 avril 2007, le principal actionnaire de la société était le groupe formé de Stephen Grey (président du conseil d'administration), Nicholas Grey et de Grover Ventures Inc., qui détenaient de concert une participation de 29.2 % des droits de vote, soit 2'652'895 actions. Lors de cette assemblée générale, un total de 4'545'277 actions sur 9'083'853 actions existantes étaient représentées :

Actionnaire	Nombre d'actions	Droits de vote	
Stephen Grey, Nicholas Grey, Grover Ventures Inc.	2'652'895 actions	29.20 %	
Actions représentées en personne et par mandataires	494'122 actions	5.44 %	1'892'382 actions, soit 20.83 % des droits de vote
Actions représentées par un organe de la société	1'229'195 actions	13.53 %	
Actions représentées par le représentant indépendant	169'065 actions	1.86 %	
Actions représentées par les dépositaires	0 action	0 %	
Total	4'545'277 actions	50.03 %	



G.

Avant la délibération sur la clause d'*opting out*, Stephen Grey, Nicholas Grey et Grover Ventures Inc. ont quitté l'assemblée générale et demandé le désenregistrement de leur participation de 29.20 % des droits de vote. La liste des présences a été modifiée en ce sens.

H.

Des explications relatives aux effets de la clause d'*opting out* ont été fournies oralement à l'assemblée générale. Le procès-verbal indique que « *cette proposition est faite pour ne pas décourager les investisseurs. En deux mille deux et deux mille trois, quand la famille Grey a participé à l'assainissement de la société par un prêt convertible, elle détenait ensuite de la conversion, une participation l'obligeant à présenter une offre publique d'achat et à demander une dérogation à la Commission des offres publiques d'achat. Dans le cadre d'un assainissement, on obtient cette dérogation, mais en laissant le pourcentage libre et donc en supprimant cette obligation d'offre publique d'achat, on facilite les investissements futurs des actionnaires majoritaires. Comme l'assemblée connaît la famille Grey, elle renonce à cette protection prévue par la loi* » (Procès verbal de l'assemblée générale de 4M Technologies Holding du 27 avril 2007, ch. 8). La clause d'*opting out* ci fut adoptée à une majorité de 98.59 % des voix représentées au moment du vote :

Voix représentées	1'892'382	(correspondant à 20.83 % des droits de vote)
Acceptent	1'865'789	98.59 % des voix représentées
Refusent	10'650	0.56 % des voix représentées
Abstentions	15'946	0.84 % des voix représentées

I.

Lors de la même assemblée générale, les actionnaires se sont en outre prononcés sur une réduction déclarative du capital-actions en vue d'amortir partiellement les pertes d'un montant de CHF 31'797'630 ainsi que sur la constitution d'un nouveau capital conditionnel de CHF 4'800'000.

J.

Le 22 mai 2007, la Commission des OPA s'est prononcée sur une requête de Stephen Grey, Nicholas Grey et Grover Ventures Inc. visant à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition (recommandation 321/01 du 22 mai 2007 dans l'affaire 4M Technologies Holding). Les requérants envisageaient d'augmenter leur investissement dans la société en participant à un emprunt convertible émis dans le cadre de l'augmentation de capital conditionnelle décidée le 27 avril 2007 par l'assemblée générale, ce qui aurait pu avoir pour conséquence le franchissement du seuil de 49 % des droits de vote. Dans un *obiter dictum*, la Commission a constaté que la clause d'*opting out* introduite le 27 avril 2007 était « *illicite à l'égard des requérants et partant inopérante envers les requérants pour ce qui concerne la*



transaction envisagée » (consid. 1.3). Elle a néanmoins accordé aux requérants une dérogation à l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 al. 2 let. e LBVM (assainissement) pour le cas où leur souscription à un prêt convertible les conduirait à franchir le seuil de 49 % des droits de vote. Le 15 juin 2007, le groupe formé de Stephen Grey, Nicholas Grey et Grover Ventures Inc. a déclaré détenir une participation de 48.95 % des droits de vote (29.20 % en actions nominatives et 19.45 % en obligations convertibles), ne franchissant en fin de compte pas le seuil de 49 % des droits de vote.

K.

Le 8 juillet 2008, la Commission a accordé une nouvelle dérogation à l'obligation de présenter une offre à Stephen Grey, Nicholas Grey, Grover Ventures Inc. et Haute Vision SA (**groupe d'actionnaires ou les requérants**), dans le cadre de leur participation à une augmentation de capital ordinaire de la société (recommandation 376/01 du 8 juillet 2008 dans l'affaire 4M Technologies Holding SA). Haute Vision SA est une société détenue par Nicholas Grey. Le 25 juillet 2008, le groupe formé de Stephen Grey, Nicholas Grey, Grover Ventures Inc. et Haute Vision SA a déclaré détenir une participation de 66.73 %, détenue uniquement en actions nominatives de la société. Depuis lors, la participation du groupe d'actionnaires est demeurée au dessus du seuil de 49 % des droits de vote. A l'heure actuelle, ce groupe détient 54.86 % des droits de vote.

L.

Le 22 février 2013, le groupe d'actionnaires a déposé une requête auprès de la Commission, sollicitant la confirmation *« que la clause d'opting out contenue dans les statuts de la Société est dorénavant valable et qu'elle déploiera ses effets à l'égard de tout/tous nouvel/nouveaux actionnaire(s) ou investisseur(s) qui prendrait/prendraient une position importante dans le capital-actions de la Société, que ce soit par modification de la composition du Groupe d'Actionnaires existant ou de toute autre manière conduisant ce/ces actionnaire(s) ou investisseur(s) à dépasser le seuil de 33 ⅓ %, 40 % ou 49 % des droits de vote de la Société »*. Il n'existe à ce jour aucun projet concret de transaction auquel cette décision serait directement applicable. Cependant, le groupe d'actionnaires indique que le conseil d'administration de Perfect Holding est depuis plusieurs mois en pourparlers avec divers partenaires potentiels pour d'éventuelles opérations de croissance externe qui pourraient conduire, dans une mesure non encore déterminée, à un élargissement de la base de capital et/ou du champ d'activités de la société. Il est possible que le groupe d'actionnaires s'associe à de nouveaux investisseurs, ce qui pourrait être considéré comme la formation d'un nouveau groupe susceptible de franchir le seuil de 49 % des droits de vote.

M.

Le 12 mars 2013, le conseil d'administration de Perfect Holding a transmis à la Commission sa prise de position, par laquelle il soutient la requête du groupe d'actionnaires.



N.

Une délégation de la Commission des OPA formée de Luc Thévenoz (président), Susan Emmenegger et Regina Kiener a été constituée pour se prononcer sur la présente requête.

—

Droit:

1. Intérêt des requérants à une décision de la Commission des OPA

[1] Selon l'art. 25 al. 2 PA, une autorité compétente donne suite à une demande en constatation si le requérant prouve qu'il a un intérêt digne de protection.

[2] En l'espèce, les requérants considèrent que la clause d'*opting out* adoptée le 27 avril 2007 est valable tant du point de vue de l'ancienne pratique relative aux clauses d'*opting out* que de celle qui fut développée en octobre 2012 (à ce propos, voir infra cons. 2). Leur requête pose la question de principe de savoir au regard de quels critères la validité d'une clause d'*opting out* introduite avant le changement de pratique d'octobre 2012 doit être examinée.

[3] Ils indiquent dans leur requête que les membres du conseil d'administration sont depuis plusieurs mois en pourparlers avec divers partenaires et/ou investisseurs potentiels au sujet de possibles opérations de croissance externe qui pourraient conduire à un élargissement de la base de capital et/ou du champ d'activités de la société. Ils expliquent que la société envisage à moyen terme une opération similaire à l'acquisition de la société Oxygen Aviation Ltd en mai 2012, qui lui avait permis d'acquérir un volume d'affaires significatif dans le marché du charter d'avions d'affaires en échange de l'émission en faveur des propriétaires de cette société de nouvelles actions de la société. Selon eux, ces éventuelles transactions pourraient conduire à une modification du contrôle sur le capital de la société.

[4] En outre, les requérants expliquent qu'ils souhaitent réduire leur participation dans la société. L'arrivée d'un nouvel investisseur dans la société pourrait donc aboutir à un changement de contrôle.

[5] Dans sa prise de position du 12 mars 2013 (voir infra considérant 5), le conseil d'administration de la société soutient la requête et confirme que le secteur des services à l'aviation d'affaires est aujourd'hui propice à des opérations de concentration et de rapprochement d'entreprises et rappelle qu'il a exposé son intérêt depuis 2009 pour de telles opérations. Dans ce cadre, il est à ses yeux important que la validité de la clause d'*opting out* figurant dans les statuts soit formellement et définitivement établie, afin de pouvoir mener des pourparlers concrets avec des partenaires éventuellement intéressés.

[6] Malgré le fait qu'aucune transaction concrète ne soit soumise à l'examen de la Commission, celle-ci tient compte du fait que des pourparlers sont en cours, lesquels pourraient avoir pour conséquence un changement de contrôle sur Perfect Holding. Elle considère également que la



question de la validité de l'*opting out* est en l'espèce délicate en raison des considérants de la recommandation 321/01 du 22 mai 2007 dans l'affaire 4M Technologies Holding. Par conséquent, les requérants ont un intérêt digne de protection à la constatation de la validité de la clause d'*opting out* et la Commission entre en matière sur la requête.

—

2. Changement de la pratique de la Commission relative aux clauses d'*opting out*

[7] L'art. 32 LBVM dispose qu'une offre publique d'acquisition doit obligatoirement être présentée par l'actionnaire qui franchit (directement, indirectement ou de concert avec des tiers) le seuil de 33 ⅓ % des droits de vote d'une société suisse dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse.

[8] Selon l'art. 22 al. 2 et 3 LBVM, les sociétés peuvent prévoir dans leurs statuts qu'un offrant n'est pas tenu de présenter une offre publique d'acquisition conformément aux art. 32 et 52 LBVM (clause dite d'*opting out*). L'art. 22 al. 3 LBVM dispose qu'une clause d'*opting out* introduite dans les statuts après la cotation n'est valable que s'il n'en résulte pas pour les actionnaires un préjudice au sens de l'art. 706 CO. Selon l'art. 706 al. 2 ch. 3 CO, sont en particulier annulables les décisions qui entraînent pour les actionnaires une inégalité de traitement ou un préjudice non justifiés par le but de la société.

[9] Le conseil d'administration et chaque actionnaire peuvent demander au tribunal civil compétent l'annulation des décisions de l'assemblée générale qui violent la loi ou les statuts (art. 706 CO), et cela dans un délai de deux mois suivant l'assemblée générale (art. 706a CO). Compte tenu de la référence faite par l'art. 22 al. 3 LBVM à l'art. 706 CO, la Commission doit examiner la validité des clauses d'*opting out* dans la perspective de l'art. 706 CO. La pratique de la Commission relative à l'examen de la validité des clauses d'*opting out* introduites après la cotation a évolué au cours des dernières années.

2.1 Ancienne pratique

[10] La Commission fédérale des banques (aujourd'hui FINMA) décida, en 2000, qu'une clause d'*opting out* introduite après la cotation était en principe invalide lorsqu'elle était formellement sélective, c'est-à-dire lorsque l'obligation de présenter une offre est supprimée pour un acquéreur dont l'identité figure expressément dans la clause statutaire (décision de la Commission fédérale des banques du 23 juin 2000 dans l'affaire *Esec Holding AG*, consid. 4). La Commission étendit cette interprétation aux clauses d'*opting out* matériellement sélectives, c'est-à-dire aux dispositions statutaires formulées certes de manière générale et abstraite mais qui, en fait, favorisent un actionnaire ou une transaction déterminés. Une clause bénéficiait de la présomption de ne pas être matériellement sélective, et pouvait donc déployer des effets du point de vue du droit boursier, après l'écoulement d'un délai de cinq ans à compter de son introduction dans les statuts (recommandation 184/01 du 3 mars 2004 dans l'affaire *Adval Tech Holding AG* ; recommandation 203/01 du 7 juillet 2004 dans l'affaire *Société de Gares Frigorifiques et Ports*



Francs de Genève SA). Cependant, une clause d'*opting out* matériellement ou formellement sélective pouvait exceptionnellement être valable dans les cas où son introduction ne causait aucun préjudice aux actionnaires au sens de l'art. 706 CO, c'est-à-dire si son adoption était matériellement fondée et proportionnée (décision 440/01 du 4 juin 2010 dans l'affaire *COS Computer Systems AG*, consid. 2.1 ; décision 437/01 du 4 mars 2010 dans l'affaire *CI COM SA*, consid. 2.1 ; recommandation 203/01 du 7 juillet 2004 dans l'affaire *Société de Gares Frigorifiques et Ports Francs de Genève*, consid. 1.2.2).

2.2 Nouvelle pratique

[11] La décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA* a consacré une nouvelle pratique en matière de clauses d'*opting out*. Désormais, deux éléments sont décisifs afin qu'une clause d'*opting out* puisse être considérée comme valide du point de vue du droit des OPA : la transparence et l'acceptation de la clause par une majorité des actionnaires minoritaires.

[12] Il est en premier lieu nécessaire que les actionnaires se prononcent en toute transparence, donc en toute connaissance de cause sur la clause d'*opting out*. Des informations précises doivent donc être indiquées dans la convocation à l'assemblée générale et répétées lors de ladite assemblée avant de passer au vote. Si cette exigence de transparence est respectée, la Commission examine le vote des actionnaires minoritaires, sans prendre en considération les votes exprimés par les actionnaires majoritaires ou ceux qui ont sollicité l'introduction de la clause d'*opting out* dans le but d'en bénéficier en premier lieu. Si une majorité des actionnaires minoritaires approuve la clause d'*opting out*, la Commission présume le bien-fondé de cette décision et considère que la clause ne cause pas un préjudice aux actionnaires au sens de l'art. 706 CO (présomption de bien-fondé) ; (décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA*, consid. 2 à 5).

3. Détermination de la pratique applicable

[13] Selon le Tribunal fédéral, « en principe, une nouvelle jurisprudence doit s'appliquer immédiatement et aux affaires pendantes au moment où elle est adoptée. Le droit à la protection de la bonne foi, qui découle de l'art. 9 Cst, doit néanmoins être pris en considération » (ATF 135 II 78 consid. 3.2 p. 85 et les références citées). Dans la jurisprudence du Tribunal fédéral, le principe de la bonne foi trouve application en relation avec des dispositions formelles, relatives notamment à la computation des délais (ATF 135 II 78 consid. 3.3 p. 85 s. [délai d'opposition] ; ATF 133 I 270 consid. 1.2.3 p. 274 [suspension des délais] ; ATF 132 II 153 consid. 5.1 p. 159 s. et les références citées [délai de recours]).

[14] La modification de pratique annoncée dans la décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA* est l'aboutissement d'une évolution de l'appréciation de la conception juridique des clauses d'*opting out* introduites après la cotation. En



présence d'un changement de contrôle susceptible de déclencher une obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 LBVM à charge du ou des actionnaires qui franchissent le seuil déterminant, une clause d'*opting out* a pour effet de supprimer ladite obligation. L'art. 22 al. 3 LBVM indique à quelles conditions la suppression de cette obligation est possible, à savoir « *pour autant qu'il n'en résulte pas pour les actionnaires un préjudice au sens de l'article 706 du code des obligations* ». La nouvelle pratique de la Commission vise précisément à déterminer si un tel préjudice est causé aux actionnaires, sur la base d'un système de présomption combinant transparence et vote des actionnaires minoritaires. Au moment où la question lui est posée, par exemple avant ou après un changement de contrôle, la Commission examine la validité de la clause d'*opting out* au regard des critères énoncés dans sa décision du 11 octobre 2012, quelle que soit la date à laquelle la clause d'*opting out* (introduite dans les statuts après la cotation) a effectivement été adoptée par l'assemblée générale.

[15] Une clause d'*opting out* introduite avant le changement de pratique d'octobre 2012 sera donc examinée à la lueur de cette nouvelle pratique lorsque le changement de contrôle considéré se situe après la publication de la décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA*.

—

4. En l'espèce

[16] Aucun changement de contrôle sur la société Perfect Holding se basant sur la clause d'*opting out* n'a eu lieu depuis le changement de pratique en matière d'*opting out*. Les actionnaires qui ont franchi le seuil de l'offre obligatoire auparavant n'ont par ailleurs pas demandé à bénéficier de cette clause et ont sollicité des dérogations ponctuelles de l'obligation de présenter une offre pour cause d'assainissement. La nouvelle pratique en matière d'*opting out* doit donc s'appliquer à l'arrivée de nouveaux actionnaires de contrôle (respectivement la formation d'un nouveau groupe de contrôle) qui demanderaient à bénéficier de la protection accordée par la clause d'*opting out*, indépendamment de la date d'introduction de celle-ci.

[17] Il y a donc lieu d'examiner si les critères de la pratique inaugurée dans la décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA* sont respectés.

4.1 Transparence

[18] La transparence est une condition préalable, essentielle et nécessaire à l'application de la nouvelle pratique en matière d'*opting out*. Cette exigence doit être respectée dans tous les cas de figure. La présomption de bien-fondé qui guide désormais la Commission ne peut être appliquée que si les actionnaires ont été dûment informés de la situation, des réelles intentions de l'actionnaire requérant l'adoption de la clause d'*opting out* ou d'*opting up* et sur celles de l'actionnaire de contrôle, ainsi que des conséquences (générales et liées au cas concret) de l'adoption d'une telle clause. Lorsqu'un actionnaire requiert l'adoption d'une clause d'*opting out* (ou d'*opting up*), il doit en conséquence fournir des informations sur les motifs de sa proposition,



sur la transaction envisagée et sur le changement de contrôle qui en découlera. Le conseil d'administration fera figurer ces informations dans la convocation à l'assemblée générale. La convocation contiendra également des informations relatives aux effets généraux d'une clause d'*opting out* (ou d'*opting up*) et, lorsque cette clause n'est pas formellement sélective, indiquera notamment qu'elle pourra à l'avenir être invoquée par tout actionnaire (ancien ou nouveau) (décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA*, consid. 5).

[19] Si les actionnaires qui proposent l'introduction d'une clause d'*opting out* (ou d'*opting up*) ou ceux qui disposent d'une participation de contrôle manquaient à ce devoir de transparence, et notamment s'ils ne révélaient pas adéquatement l'existence de projets qu'ils ont déjà formés au moment du vote, la clause adoptée ne déploierait pas d'effet du point de vue du droit des OPA, à tout le moins à l'égard de ces actionnaires (cf. recommandation 203/01 du 7 juillet 2004 dans l'affaire *SGF Société de Gares Frigorifiques et Ports Francs de Genève SA* ; décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA*, consid. 5).

4.2 Vote des minoritaires et présomption de bien-fondé

[20] Si le critère de la transparence est respecté, la Commission examine alors le vote des actionnaires minoritaires, c'est-à-dire des actionnaires qui ne bénéficient pas directement ou indirectement de la suppression de l'offre obligatoire. Ainsi, lorsqu'une clause d'*opting out* (ou d'*opting up*) recueille la majorité absolue des voix attribuées à toutes les actions représentées (art. 703 CO) ainsi que la majorité absolue des voix attribuées aux actionnaires minoritaires, le vote de l'assemblée générale bénéficie de la présomption de bien-fondé. Dans ces conditions, on peut présumer – du point de vue de l'art. 22 al. 3 LBVM, l'action civile basée sur l'art. 706 CO étant réservée – que l'adoption de la clause d'*opting out* ne cause pas de préjudice aux actionnaires au sens de l'art. 706 CO. En revanche, si la majorité des actionnaires minoritaires se prononce contre la clause d'*opting out*, il conviendra de présumer que cette clause cause aux actionnaires un préjudice non justifié par le but de la société (art. 706 CO), sans préjudice d'une éventuelle action civile au sens de l'art. 706 CO (décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA*, consid. 4.1).

[21] Le cercle des actionnaires minoritaires est défini comme suit : les droits de vote de tout actionnaire qui, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, réunit au moins 33 ⅓ % des droits de vote dispose d'une participation de contrôle ne doivent pas être comptés parmi les voix des minoritaires. Il en va de même des droits de vote détenus par un actionnaire qui demande l'introduction d'une clause d'*opting out* (et de tout actionnaire agissant de concert avec lui). Etant donné qu'il entend en principe tirer un avantage d'une telle clause, ses intérêts ne sont pas alignés avec ceux des autres actionnaires et ses droits de vote ne doivent pas être comptés parmi les voix des minoritaires (décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA*, consid. 4.2).



4.3 Examen de la validité de la clause d'*opting out* introduite le 27 avril 2007

[22] L'information des actionnaires doit être assurée par des indications figurant dans la convocation à l'assemblée générale et par des explications fournies oralement à l'assemblée générale. Lorsqu'une clause d'*opting out* non sélective (non limitée à certains actionnaires) est introduite en vue d'une transaction spécifique, il est nécessaire (i) que les conséquences de la clause d'*opting out* soit explicitées (suppression de l'obligation de présenter une offre et donc du droit à une « porte de sortie » en cas de changement de contrôle), (ii) que toute transaction envisagée et qui entraînera un changement de contrôle soit complètement dévoilée et (iii) qu'il soit expliqué que la clause d'*opting out* aura à l'avenir un caractère général et sera valable pour tout actionnaire (actuel ou futur). A défaut, le critère de transparence n'est pas respecté (décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings SA*, consid. 5).

[23] En particulier, une information adéquate doit être fournie aux actionnaires lors de la convocation à l'assemblée générale déjà. En l'espèce, la convocation indiquait que la clause d'*opting out* soumise au vote revêtait un caractère général. Il était en effet fait mention de la proposition de : « *supprimer l'obligation pour tout propriétaire et acquéreur d'actions de la société de présenter une offre publique d'achat en cas de franchissement du seuil de 49 % prévu actuellement par l'article 9 des statuts (clause dite d'opting out)* » ; (considérant E).

[24] Lors de l'assemblée proprement dite, il fut expliqué aux actionnaires que la clause d'*opting out* était faite pour ne pas décourager les investisseurs. Le procès-verbal de l'assemblée générale du 27 avril 2007 indique ensuite que l'accent fut mis sur la « famille Grey » (terme utilisé dans le procès-verbal pour identifier Stephen Grey, Nicholas Grey et Grover Ventures Inc.) et que la clause d'*opting out* devait faciliter les « *investissements futurs des actionnaires majoritaires* » (Procès verbal de l'assemblée générale de 4M Technologies Holding du 27 avril 2007, ch. 8 ; considérant H).

[25] Les explications fournies aux actionnaires ont dans les faits réduit la portée générale de la clause d'*opting out*, telle que présentée dans la convocation à l'assemblée générale. En effet, sur la base des explications fournies oralement lors de ladite assemblée, la clause d'*opting out* n'a plus été présentée comme étant générale, mais comme étant introduite précisément en faveur de la « famille Grey », dans le cadre de l'assainissement de la société. Sur cette base, la Commission a justement retenu en 2007 que la clause revêtait un caractère matériellement sélectif, c'est-à-dire qu'elle avait été introduite en faveur de Stephen Grey, Nicholas Grey et Grover Ventures Inc. et dans le cadre d'une transaction prévue pour assainir la société (recommandation 321/01 du 22 mai 2007 dans l'affaire 4M Technologies Holding, consid. 1.3).

[26] Si l'on devait appliquer de manière stricte le critère de transparence de la nouvelle pratique en matière d'*opting out*, la Commission devrait en l'espèce constater que la convocation à l'assemblée générale ne contient pas des informations suffisantes : en effet, elle ne contient pas d'explications détaillées relatives aux effets d'une clause d'*opting out* (par exemple sur la renonciation des actionnaires minoritaires à une offre obligatoire à prix minimum en cas de prise



de contrôle sur la société) ni d'explications sur le fait que les effets de la clause d'*opting out* seraient éventuellement limités à la « famille Grey », tel que cela fut expliqué oralement lors de l'assemblée générale. Néanmoins, la Commission tient compte du fait que les pratiques des sociétés cotées en matière de convocation à l'assemblée générale ont évolué depuis 2007 de sorte que les exigences formelles qu'elle a posées dans sa décision d'octobre 2012 ne peuvent pas être transposées telles quelles à une clause introduite en 2007. En substance cependant, il est essentiel que les actionnaires qui ont voté en 2007 aient pu exprimer un consentement éclairé (*informed consent*) à propos de la clause d'*opting out*. En présence d'une clause d'*opting out* introduite avant la publication de la nouvelle pratique en octobre 2012, la Commission examine donc si ce critère est matériellement rempli, en d'autres termes si l'information fournie aux actionnaires minoritaires était suffisante pour considérer qu'ils ont fourni un consentement éclairé. Elle n'exclut pas de faire preuve d'une certaine flexibilité sur le respect du critère formel de la transparence dans ces cas, pour autant que l'on puisse considérer que les actionnaires aient été suffisamment et dûment informés avant le vote.

[27] En l'espèce, les informations fournies lors de l'assemblée générale se sont focalisées sur l'augmentation de la participation de la « famille Grey » dans le cadre d'un nouvel assainissement de la société. Ceci était par ailleurs en ligne avec les circonstances sous lesquelles s'était réalisé le précédent franchissement de seuil en 2003, pour lequel une dérogation de la Commission fut requise (considérant C ; recommandation 118/02 du 18 mars 2003 dans l'affaire 4M Technologies Holding SA). Le procès-verbal de l'assemblée générale ne montre pas que l'attention des actionnaires a été attirée sur le fait que tout autre actionnaire, présent ou futur, pourrait prendre le contrôle de la société sans devoir présenter une offre obligatoire. Au vu de ce qui précède, la Commission considère que les informations fournies aux actionnaires minoritaires en 2007 étaient insuffisantes et que le vote de ces derniers n'était pas suffisamment éclairé pour pouvoir considérer que la clause d'*opting out* déploie des effets généraux.

4.4 Invalidité de la clause d'*opting out*

[28] La Commission retient que le critère de transparence n'a pas été respecté en l'espèce, avec pour conséquence l'invalidité de la clause, comme le prévoit la nouvelle pratique en matière d'*opting out* (décision 518/01 du 11 octobre 2012 dans l'affaire Advanced Digital Broadcast Holdings SA, consid. 5).

[29] Il ne se justifie dès lors pas d'examiner plus avant les rapports de vote lors de l'assemblée générale du 27 avril 2007 ni de procéder à un examen matériel de la validité de la clause d'*opting out* sur la base de l'art. 706 CO, malgré le fait que la clause a été adoptée à une quasi-unanimité des actionnaires minoritaires (considérant H).

[30] La présente décision constatant aujourd'hui l'invalidité d'une clause introduite en 2007 n'entraîne pas de préjudice irréparable, ni pour les requérants ni pour un autre actionnaire de la société. En particulier, elle n'a pas pour conséquence la naissance rétroactive d'une obligation de présenter une offre. Les requérants ont certes franchi le seuil de l'offre obligatoire, mais tout en



bénéficiant d'une dérogation à cette obligation pour cause d'assainissement de la société (art. 32 al. 2 let. e LBVM).

[31] En outre, la présente décision n'interdit pas aux requérants de proposer et à la société de faire procéder à un nouveau vote de l'assemblée confirmant la validité de l'*opting out*, pour autant que les critères de la nouvelle pratique soient intégralement respectés. Ce faisant, les actionnaires minoritaires recevront la possibilité de se prononcer sur (i) une transaction envisagée prévoyant un changement de contrôle et/ou (ii) sur le caractère général de la clause d'*opting out*.

[32] En l'état, l'art. 9 des statuts de la société étant sans effet, l'art. 32 LBVM s'applique à tout actionnaire ou groupe d'actionnaires qui franchirait à l'avenir le seuil de 33 ⅓ % des droits de vote.

—

5. Prise de position de la société visée

[33] Conformément à l'art. 61 al. 1 OOPA, la société (potentiellement) visée doit déposer la prise de position de son conseil d'administration dans le cadre de toute procédure relative à l'obligation de présenter une offre. Le conseil d'administration doit y expliquer les réflexions et les arguments qui l'ont porté à soutenir ou à rejeter la requête. Les éventuels conflits d'intérêts des membres du conseil d'administration ainsi que les mesures prises en conséquence doivent être divulgués.

[34] Selon l'art. 61 al. 3 OOPA, lorsque la Commission constate l'absence d'une obligation de présenter une offre ou octroie une dérogation particulière, elle oblige la société visée à publier la prise de position de son conseil d'administration. En l'espèce, bien que la présente décision ne constate ni l'absence d'une obligation de présenter une offre ni n'octroie une dérogation particulière, il se justifie d'appliquer l'art. 61 al. 3 OOPA par analogie et d'exiger du conseil d'administration qu'il publie sa prise de position de manière à informer les actionnaires de la décision de la Commission constatant l'invalidité de la clause d'*opting out* et de leur possibilité de former opposition.

[35] Cette publication doit être effectuée dans un délai de dix jours de bourse dès la notification de la présente décision.

[36] En l'espèce, le conseil d'administration a déposé sa prise de position et soutient la requête. Etant donné que celle-ci est rejetée par la Commission, le conseil d'administration a la possibilité d'adapter en conséquence sa prise de position avant sa publication. Le conseil d'administration soumettra tout d'abord un projet, puis la version originale et signée de sa nouvelle prise de position à la Commission avant sa publication et l'informer des modalités exactes de sa publication.

—

—

—



6. Publication

[37] La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission le jour de la publication de la prise de position du conseil d'administration de Perfect Holding, au plus tard cependant dix jours de bourse après sa notification.

—

7. Emolument

[38] Conformément à l'art. 69 al. 6 OOPA, un émolument est prélevé pour l'examen de requêtes relatives à l'obligation de présenter une offre. En l'espèce, la Commission fixe l'émolument à charge des requérants à CHF 25'000, ce qui correspond à l'émolument minimal prévu par l'art. 69 al. 4 OOPA.

—



La Commission des OPA décide:

1. La requête du 22 février 2013 de Stephen Grey, Nicholas Grey, Grover Ventures Inc. et Haute Vision SA est rejetée.
2. La Commission des OPA constate que la clause d'*opting out* figurant à l'art. 9 des statuts de Perfect Holding SA ne déploie pas d'effets à l'égard de tout actionnaire ou groupe d'actionnaires qui franchirait à l'avenir le seuil de 33 ⅓ % des droits de vote.
3. Le conseil d'administration de Perfect Holding SA publiera une prise de position au sens de l'art. 61 al. 3 OOPA dans un délai de dix jours de bourse dès la notification de la présente décision. Il en soumettra auparavant le projet puis la version originale et signée à la Commission des OPA et l'informerá des modalités exactes de sa publication.
4. La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission des OPA le jour de la publication de la prise de position du conseil d'administration de Perfect Holding SA, au plus tard dix jours de bourse après sa notification.
5. Un émolumént de CHF 25'000 est mis à charge de Stephen Grey, Nicholas Grey, Grover Ventures Inc. et Haute Vision SA, qui en répondent solidairement.

Le président:

Prof. Luc Thévenoz

Notification aux parties:

- Stephen Grey, Nicholas Grey, Grover Ventures Inc. et Haute Vision SA (représentés par Martin Anderson, Baker & McKenzie Genève) ;
- Perfect Holding SA (représentée par Martin Anderson, Baker & McKenzie Genève).

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).

—



Opposition (art. 58 de l'ordonnance sur les OPA, RS 954.195.1)

Un actionnaire qui détient au minimum 2% des droits de vote, exerçables ou non, de la société visée (actionnaire qualifié, art. 56 OOPA) et qui n'a pas participé à la procédure peut former opposition contre la présente décision.

L'opposition doit être déposée auprès de la Commission des OPA (Selnaustrasse 30, Case postale, CH - 8021 Zurich, counsel@takeover.ch, télécopie : + 41 58 499 22 91) dans les cinq jours de bourse suivant la publication de la prise de position du conseil d'administration. Le délai commence à courir le premier jour de bourse après la publication de la prise de position.

L'opposition doit comporter une conclusion, une motivation sommaire et la preuve de la participation de son auteur conformément à l'art. 56 OOPA.

—