



Décision 437/01

du 4 mars 2010

Prise de contrôle de **Dual Holding SA** sur **CI Com SA** - Validité de la clause d'opting out de CI Com SA

Faits

A.

CI Com SA (**CI Com**) est une société anonyme dont le siège se trouve à Genève et qui est active dans les opérations financières. Son capital-actions se monte à CHF 13'000'000 et est divisé en 570'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 10 et 365'000 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 20. Les actions au porteur de CI Com sont cotées auprès de SIX Swiss Exchange (**SIX**) depuis le 2 août 1996 (segment Main Standard, ticker CIE).

B.

Dual Holding SA (**Dual Holding**) est une société anonyme dont le siège se trouve à Fribourg et qui a pour but la détention, la gestion et le financement de participations dans toute société suisse ou étrangère, notamment dans le domaine immobilier. Dual Holding est détenue à 100 % par M. Alain Dumenil, domicilié à Crans-Montana.

C.

Newer SA (**Newer**) était une société anonyme dont le siège se trouvait à Genève et qui effectuait des opérations commerciales relatives à la recherche, au développement, au commerce, à la promotion, à l'exploitation et à la mise en valeur de brevets et de produits techniques liés à l'électronique, à la mécanique et à l'énergie. Elle fournissait également des conseils en matière mobilière et immobilière. Newer a déclaré le 12 juin 2002 qu'elle détenait 570'000 actions nominatives de CI Com, soit 60.9 % des droits de vote. Elle avait acquis cette participation le 23 décembre 1997, soit avant l'entrée en vigueur de la LBVM. Le détenteur indirect de cette participation était Charles Perret, domicilié à Genève. Newer a été absorbée par Dual Holding suite à une fusion inscrite le 13 janvier 2010 au registre du commerce.

D.

CI Com a publié le 28 septembre 2009 le communiqué de presse suivant, relatif à la fusion de Newer avec Dual Holding : *"NEWER SA à Genève, société détentrice de 570'000 actions nominatives de CICOM SA, [...], annonce la signature d'un accord de fusion/absorption avec la société DUAL HOLDING SA à Fribourg. DUAL HOLDING SA est une société active dans la prise de participations et détient notamment un important portefeuille immobilier en Suisse. Cette nouvelle entité va procéder dans un avenir proche à une restructuration et une augmentation du capital-actions de CICOM SA, par intégration de ses actifs, afin de redynamiser et de développer cette ancienne société dont les activités avaient progressivement disparu. De nouvelles acquisitions seront envisagées dans un avenir proche."*



E.

Le 24 décembre 2009, CI Com a publié un communiqué de presse indiquant que Dual Holding avait absorbé Newer par fusion et qu'elle détenait désormais 570'000 actions nominatives de CI Com, soit 60.69 % des droits de vote de la société et 43.85 % du capital-actions. Le 30 décembre 2009, Dual Holding a annoncé cette participation à l'Instance de publicité des participations. Le même jour, Newer a annoncé être passée en dessous du seuil de 3 % des droits de vote. Selon ces déclarations, le détenteur indirect de la participation désormais détenue par Dual Holding est Alain Dumenil.

F.

Les statuts de CI Com contiennent une clause d'opting out au sens de l'art. 22, al. 2, LBVM. Cette clause a été introduite par une assemblée générale extraordinaire tenue le 21 mars 2006. Selon le procès-verbal de cette assemblée, les 570'000 actions nominatives ainsi que 163'561 actions au porteur (soit 44.8% de celles-ci) étaient représentées. La clause d'opting out, formulée comme suit, a été adoptée à l'unanimité : *"L'obligation de présenter une offre publique d'acquisition selon les articles 32 et 52 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM) du 24 mars 1995 est écartée au sens de l'art. 22 alinéa 3 LBVM."*

G.

Dans le cadre de la surveillance du marché, le Président de la Commission des OPA (**Commission**) a ouvert une procédure le 6 janvier 2010 et notifié une ordonnance de procédure à CI Com, Newer, Dual Holding ainsi qu'à MM. Charles Perret et Alain Dumenil. Il a notamment requis des informations complémentaires relatives aux circonstances entourant l'introduction de la clause d'opting out et la fusion de Newer avec Dual Holding.

H.

Le 15 janvier 2010, CI Com a répondu aux questions posées par l'ordonnance de procédure. Bien qu'il ne le mentionne pas expressément, ce courrier a été rédigé par CI Com au nom de toutes les autres personnes à qui l'ordonnance de procédure avait été adressée. CI Com a notamment déposé le contrat de fusion entre Dual Holding et Newer du 22 décembre 2009 (accompagné de ses annexes) et le procès-verbal de l'assemblée générale de CI Com SA du 21 mars 2006.

I.

Le 1er février 2010, la société Sogefco S.A., sise à Genève (**Sogefco**), par le président de son conseil d'administration, a adressé un courrier à la Commission par lequel elle explique l'historique des contacts entre Alain Dumenil et les sociétés Newer et CI Com. Sogefco agit depuis 2002 sur mandat d'Alain Dumenil en vue de constituer en son nom un portefeuille immobilier dans le canton de Genève. A fin 2008, un important portefeuille ayant été constitué au sein de Dual Holding, Alain Dumenil a envisagé la cotation en bourse de cette société, afin d'ouvrir le capital à d'autres investisseurs. C'est alors que la possibilité d'une fusion avec CI Com SA a été envisagée et que des discussions ont été ouvertes avec Charles Perret, actionnaire unique de Newer, qui détenait 61 % des droits de vote et 43 % du capital de CI Com. Ces discussions ont mené à un accord à l'automne 2009, visant à terme la fusion entre Newer et Dual Holding, suivie de l'intégration des filiales de Dual Holding dans CI Com par une augmentation de capital de cette dernière. Sogefco



a en outre déposé le contrat de cession d'actions conclu le 24 septembre 2009 entre Charles Perret et Dual Holding, portant sur la vente de la totalité des actions Newer à Dual Holding.

J.

Par lettre du 5 février 2010, Alain Dumenil a confirmé les informations fournies par Sogefco.

K.

Une délégation de la Commission formée de Luc Thévenoz (président), Susan Emmenegger et Walter Knabenhans a été constituée pour se prononcer sur la validité de la clause d'opting out et l'éventuelle obligation de Dual Holding de présenter une offre publique d'acquisition sur CI Com.

—

Droit

1. Franchissement du seuil de l'art. 32 LBVM

[1] L'annonce publiée le 30 décembre 2009 auprès de l'instance de publicité des participations indique que la propriété des 570'000 actions nominatives de CI Com est passée de Newer à Dual Holding à la suite de la fusion des sociétés Newer et Dual Holding. Cette annonce précise que le détenteur indirect de cette participation était Charles Perret jusqu'à l'acquisition par Dual Holding, le nouveau détenteur indirect étant Alain Dumenil.

[2] Suite à cette acquisition, Alain Dumenil et Dual Holding ont formellement dépassé le seuil de 33 1/3 pour cent des droits de vote ancré à l'art. 32, al. 1, LBVM. CI Com a fait usage de la possibilité d'introduire un opting out dans ses statuts (Considérant F). Avant d'examiner une éventuelle obligation de présenter une offre, il y a lieu de vérifier la validité de la clause d'opting out.

—

2. Validité de l'opting out

2.1 En général

[3] L'art. 22, al. 2, LBVM, permet à une société qui n'est pas encore cotée en bourse de prévoir dans ses statuts qu'un offrant n'est pas tenu de présenter une offre publique d'acquisition conformément aux art. 32 et 52 LBVM (opting out). Après sa cotation en bourse, une société conserve la possibilité d'introduire un opting out dans ses statuts, pour autant qu'il n'en résulte pas pour les actionnaires un préjudice au sens de l'art. 706 CO (art. 22, al. 3, LBVM).

[4] L'art. 706 CO dispose que le conseil d'administration et chaque actionnaire ont la possibilité d'attaquer en justice les décisions de l'assemblée générale qui violent la loi ou les statuts. En particulier, les décisions qui suppriment ou limitent les droits des actionnaires en violation de la loi ou des statuts de manière non fondée ou qui entraînent une inégalité de traitement ou un préju-

—
—



dice non justifiés par le but de la société sont annulables (art. 706, al. 2, CO). Conformément à l'art. 706a CO, l'action doit être exercée dans les deux mois qui suivent l'assemblée générale.

[5] Prédécesseur de la FINMA, la Commission fédérale des banques a décidé qu'est illicite et donc inefficace une clause d'opting out introduite formellement en faveur d'un acquéreur déterminé (clause dite formellement sélective ; décision de la CFB du 23 juin 2000 dans l'affaire *Esec Holding AG / Unaxis Holding AG*). Dans cette décision, la CFB a en outre précisé qu'il n'était pas envisageable de garantir le respect des droits des actionnaires minoritaires en organisant un vote spécial (*Sonderabstimmung*) lors duquel seuls les actionnaires minoritaires qui ne sont pas visés par la clause d'opting out votent sur le principe de son introduction. Se basant sur l'art. 706 CO, la CFB a considéré que l'introduction de l'opting out formellement sélectif violait l'égalité de traitement des actionnaires et supprimait leur droit de sortie conféré par l'offre obligatoire de manière non fondée et contraire au but de la société. Elle a constaté en l'espèce que la procédure mise en place et l'introduction de l'opting out violaient l'art. 22, al. 3, LBVM.

[6] La Commission a par la suite confirmé que l'introduction d'un opting out entraîne un préjudice pour les actionnaires minoritaires en raison de la perte de leur option de sortie à prix minimum. Elle a par ailleurs considéré que les clauses d'opting out matériellement sélectives, c'est-à-dire introduites implicitement en faveur d'un acquéreur déterminé ou en vue d'une transaction déterminée, sont également illicites. Pour être valable, une clause d'opting out formellement ou matériellement sélective doit être matériellement fondée et proportionnée. Une clause est matériellement fondée lorsqu'elle contribue à atteindre le but poursuivi par la société ou lorsque la clause n'a pas pour but de favoriser des intérêts d'actionnaires déterminés. Elle ne doit pas avoir pour but de favoriser ou de défavoriser certains actionnaires. Une clause d'opting out est en outre proportionnée lorsqu'elle est adéquate et nécessaire à répondre à l'intérêt de la société et si les avantages pour la société l'emportent sur les intérêts individuels des actionnaires minoritaires (recommandation 184/01 du 3 mars 2004 dans l'affaire *Adval Tech Holding AG*, consid. 3 ; recommandation 203/01 du 7 juillet 2004 dans l'affaire *SGF Société de Gares Frigorifiques et Ports Francs de Genève SA*, consid. 1.2.2 ; Isabelle Chabloz, *Les clauses d'opting out sélectives*, in *Schweizerisches Übernahmerecht in der Praxis*, Hrsg. Schweizerische Übernahmekommission, Zurich, 2005, p. 120).

[7] Selon la pratique de la Commission, une clause est présumée n'être pas matériellement sélective 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*, consid. 3 ; recommandation 322/01 du 21 juin 2007 dans l'affaire *Golay-Buchel Holding S.A.*, consid. 1.3). Il convient d'en déduire que, en cas de prise de contrôle pendant les cinq ans suivant l'introduction d'une clause d'opting out qui n'est pas formellement sélective, la Commission doit examiner si celle-ci est matériellement sélective.



2.2 En l'espèce

[8] La clause figurant à l'art. 7bis des statuts de CI Com (considérant F) ne vise pas explicitement un acquéreur ou une transaction. Elle n'est donc pas formellement sélective.

[9] La clause d'opting out a été introduite dans les statuts de CI Com lors de l'assemblée générale extraordinaire du 21 mars 2006. La transaction ayant entraîné le changement de contrôle a été effectuée en décembre 2009, soit trois ans et demi plus tard. La Commission doit donc examiner si la clause est matériellement sélective.

2.2.1 Sélectivité matérielle

[10] Selon la pratique développée de la Commission, une clause d'opting out est matériellement sélective si, sans que cela soit formulé dans la clause, elle est introduite en vue d'une transaction déterminée ou en faveur d'une personne déterminée.

[11] En l'espèce, la société Dual Holding a été créée le 23 avril 2007 en vue de réunir sous une même société le portefeuille immobilier détenu indirectement par Alain Dumenil. Selon les informations fournies par Sogefco, Alain Dumenil a souhaité étudier la possibilité de coter Dual Holding en bourse, afin d'ouvrir le capital à d'autres investisseurs. Plusieurs hypothèses ont été envisagées, soit une cotation ex-nihilo auprès de SIX ou de BX Berne-Exchange, soit une fusion avec une société déjà cotée. Selon les informations fournies par CI Com et Sogefco, les premiers contacts en vue d'une acquisition par Dual Holding des actions de Newer ont été pris au début de l'année 2009. Il fut décidé de fusionner Newer et Dual Holding puis d'opérer une fusion ou absorption de Dual Holding par CI Com en 2010 avant de procéder à une augmentation de capital de CI Com par la suite. Un accord a été trouvé à l'automne 2009, Charles Perret vendant ses actions Newer à Dual Holding le 24 septembre 2009, et le contrat de fusion entre Newer et Dual Holding étant conclu le 22 décembre 2009 (fusion simplifiée). Au vu de ces informations, il apparaît que la transaction n'était pas encore envisagée lors de l'introduction de l'opting out en mars 2006. Aucun élément ne permet de mettre en doute les affirmations de CI Com, de Sogefco et d'Alain Dumenil. La Commission retient donc que la transaction ayant mené au changement de contrôle sur CI Com n'était pas déjà planifiée au moment de l'introduction de l'opting out.

[12] En outre, aucun élément n'indique que la clause d'opting out aurait été introduite en faveur de Dual Holding ou d'Alain Dumenil en l'absence d'une transaction concrète. Comme indiqué ci-dessus, Dual Holding n'existait pas au moment de cette introduction et rien n'indique que la clause était destinée à profiter à Alain Dumenil. Selon les indications de CI Com, l'opting out a été proposé aux actionnaires afin d'éviter des rumeurs et spéculations sur le titre, dans l'optique de plusieurs projets importants qui devaient aboutir à des augmentations de capital de CI Com. La Commission retient dès lors que la clause d'opting out n'a pas été introduite en faveur d'Alain Dumenil ou de Dual Holding.



2.2.2 Opting out introduit par un actionnaire majoritaire

[13] L'introduction de l'opting out a été décidée alors que Charles Perret détenait indirectement environ 60 % des droits de vote dans CI Com. Le vote a été pris à l'unanimité des 733'561 voix exprimées, dont 570'000 (soit 77.7%) émanaient de l'actionnaire majoritaire. Il faut aussi relever que tous les actionnaires au porteur présents (représentant 44.8% des actions au porteur) ont approuvé la clause.

[14] Se pose dès lors la question de savoir si une clause doit aussi être considérée comme matériellement sélective du fait qu'elle profite à l'actionnaire ou aux actionnaires majoritaires, indépendamment de toute transaction envisagée au moment de son adoption, puisque ceux-ci peuvent plus facilement réaliser leur participation en la cédant à un acquéreur qui sera dispensé de l'obligation de présenter une offre.

[15] La pratique actuelle de la Commission considère un opting out comme étant sélectif s'il est introduit en faveur d'un acquéreur ou d'une transaction déterminée. Elle ne se prononce pas directement sur le sort des clauses d'opting out introduites par un actionnaire majoritaire en dehors d'un tel contexte. Cette problématique n'a été abordée que dans la recommandation Adval Tech Holding AG, brièvement, dans la mesure où la Commission a estimé qu'il n'était pas exclu que la clause d'opting out bénéficie aux actionnaires majoritaires dans le futur. Elle a renoncé à examiner la validité de l'opting out en l'espèce et s'est réservé la possibilité de le faire si le seuil de l'art. 32 LBVM devait être dépassé dans un délai de cinq ans après son introduction. Dans cette affaire, aucun des actionnaires majoritaires ne dépassait le seuil de 33 1/3 des droits de vote et donc aucun d'entre eux n'avait la possibilité à lui seul d'introduire la clause d'opting out (recommandation 184/01 du 3 mars 2004 dans l'affaire *Adval Tech Holding AG*, consid. C et 3.4).

[16] Le contrôle des clauses d'opting out matériellement sélectives par la Commission vise à protéger les actionnaires minoritaires contre une clause qu'ils ont adoptée en ignorant la perspective d'une transaction particulière. Si cette transaction, préparée par l'actionnaire majoritaire à l'insu des minoritaires, se réalise plus de deux mois après le vote de l'assemblée générale, les actionnaires minoritaires n'ont plus la possibilité de contester ce vote devant le juge civil (art. 706a CO). La dissimulation au préjudice des minoritaires justifie l'examen a posteriori de la Commission.

[17] En revanche, lorsque l'opting out est introduit par un actionnaire majoritaire en dehors d'un tel contexte, les actionnaires minoritaires qui s'y opposent parce que la clause favorise le majoritaire à leur détriment peuvent attaquer la décision de l'assemblée générale devant le tribunal civil s'ils estiment qu'elle viole leurs droits au sens de l'art. 706 CO. Dans ces circonstances, il n'apparaît pas nécessaire de prolonger la protection accordée par les art. 706 et 706a CO, relevant du droit des sociétés, par un mécanisme inhérent au droit des OPA.

[18] Bien entendu, si la Commission constate par la suite que la clause d'opting out a été introduite en rapport avec une transaction ou un acquéreur déterminé, elle en examine la validité en tant que clause matériellement sélective.



[19] En l'espèce, Charles Perret était, par le biais de sa société Newer, l'actionnaire majoritaire de CI Com au moment de l'introduction de la clause d'opting out. Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 21 mars 2006, il disposait de 77.7 % des droits de vote représentés. Il pouvait dès lors à lui seul décider d'introduire la clause d'opting out. Comme indiqué plus haut, cette clause d'opting out n'a pas été introduite en vue d'une transaction ou d'un acquéreur déterminé(e). Les actionnaires minoritaires avaient connaissance de la position dominante de Newer SA et donc de Charles Perret. Chaque actionnaire avait la possibilité de contester la décision de l'assemblée générale devant le juge civil et d'en demander l'annulation dans un délai de deux mois depuis l'assemblée générale (art. 706a CO). Aucun ne l'a fait. Au demeurant, il est à noter que la clause d'opting out a été acceptée à l'unanimité des droits de vote représentés, sans opposition.

[20] Il n'appartient pas à la Commission de se substituer aux actionnaires minoritaires dans de tels cas. Toute clause d'opting out profite aux actionnaires détenant une participation de contrôle, ou une simple participation majoritaire, en facilitant la réalisation future de ces participations. Le législateur n'a pas voulu l'interdire ; les voies civiles permettent à tout actionnaire de contester cette clause statutaire devant le juge civil. Il serait contraire au principe de sécurité juridique que, en dehors des clauses formellement ou matériellement sélectives telles que définies plus haut, la Commission puisse revoir en tout temps le bien-fondé, au regard de l'art. 706 CO, de toute clause d'opting out introduite par l'assemblée générale.

[21] En conclusion, la Commission constate que, sur la base de la clause d'opting out figurant à l'art. 7bis des statuts de CI Com, ni Alain Dumenil ni Dual Holding ne sont soumis à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux autres actionnaires.

–

3. Prise de position de la société visée

[22] Selon l'art. 61, al. 3, OOPA, lorsque la Commission constate l'absence de présenter une offre, elle ordonne à la société visée de publier la prise de position de son conseil d'administration, le dispositif de la décision de la Commission et les voies de droit à disposition des actionnaires minoritaires.

[23] Cette publication est nécessaire afin d'assurer l'information des actionnaires minoritaires. Par conséquent, bien que la Commission prononce d'office l'absence de l'existence d'une obligation de faire une offre, le conseil d'administration de CI Com est tenu de publier une prise de position au sens de l'art. 61, al. 3, OOPA. Il lui est loisible de publier une version abrégée de cette prise de position au sens de l'art. 61, al. 5, OOPA.

[24] CI Com dispose d'un délai de dix jours de bourse suivant la notification de cette décision pour publier sa prise de position. Elle en transmettra auparavant la version originale et signée à la Commission et l'informerait des modalités exactes de sa publication.

–

–

–



4. Publication

[25] 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 CI Com.

—

5. Emolument

[26] La Commission s'étant saisie d'office d'une situation où, au terme de son enquête, elle constate que son intervention n'est pas nécessaire, elle renonce à prélever un émolument.

—



La Commission des OPA décide :

1. La Commission des OPA constate qu'Alain Dumenil et Dual Holding SA ne sont pas soumis à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de CI Com SA.
2. Le conseil d'administration de CI Com 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 la version originale et signée à la Commission des OPA et l'informerá des modalités exactes de sa publication.
3. 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 CI Com SA.
4. Aucun émolumént n'est prélevé.

Le président :

Luc Thévenoz

Notification aux parties

- Alain Dumenil, Dual Holding SA et CI Com SA, Genève (représentés par Alain Hirsch, Schellenberg Wittmer, Genève)

Voies de droit

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, info@takeover.ch, téléfax : + 41 58 854 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.

—