



Décision 604/01

du 8 juin 2015

Requête de Cosmo Pharmaceuticals S.A. et de Cassiopea S.p.A. relative à constatation de l'inexistence d'une obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de Cassiopea SpA

Faits:

A.

Cassiopea S.p.A. (jusqu'au 14 avril 2015 : « Cosmo Dermatosis S.r.l. » ; **Cassiopea**) est une société anonyme dont le siège se situe à Lainate (Italie). Elle fut fondée le 29 juillet 2013 suite à une scission de Cosmo Pharmaceuticals SpA (**Cosmo**) et est active dans le domaine du traitement d'irrégularités de la peau. Le capital-actions de Cassiopea se monte à EUR 100'000, divisé en 100'000 actions nominatives d'une valeur nominale de EUR 1.00 (**actions Cassiopea**). Les actions Cassiopea ne sont pour l'heure cotées à aucune bourse et sont intégralement détenues par Cosmo. Il est prévu de procéder à la cotation des actions Cassiopea au SIX Swiss Exchange. Avant la cotation, le capital-actions de Cassiopea sera augmenté à EUR 10'000'000. Il n'est pas prévu d'introduire de clause d'opting out ou d'opting up dans les statuts de Cassiopea. Le premier jour de cotation est prévu au 3 juillet 2015.

B.

Cosmo est une société anonyme dont le siège se trouve à Luxembourg (Luxembourg). Cosmo est une entreprise spécialisée dans la pharmacie active dans le domaine des thérapies optimisées pour certaines maladies de l'estomac et des intestins ainsi que certaines irrégularités de la peau. Le capital-actions de Cosmo se monte à EUR 3'748'936, divisé en 14'418'893 actions nominatives d'une valeur nominale de EUR 0.26 (**actions Cosmo**). Les actions Cosmo sont cotées au SIX Swiss Exchange selon le Main Standard (ticker : COPN). En 2014, Cosmo a transféré son siège de Lainate (Italie) à Luxembourg (voir décision 582/01 du 7 novembre 2014 dans l'affaire *Cosmo Pharmaceuticals SpA*).

C.

A l'heure actuelle, Cosmo détient 97 % des actions de Cassiopea. Dans le cadre de la cotation de Cassiopea, Cosmo envisage de vendre une partie de sa participation en actions Cassiopea. Il est prévu que sa participation passe en dessous de 50 % des droits de vote mais demeure en dessus de 33 1/3 % des droits de vote.

D.

Le 12 mai 2015, Cosmo et Cassiopea (**les requérantes**) ont déposé une requête formulant les conclusions suivantes :

« 1. Es sei festzustellen, dass eine Reduktion der Beteiligung der Cosmo Pharmaceuticals S.A. an der Cassiopea S.p.A. unter 50 % der Stimmrechte im Rahmen des Börsengangs und eine erneute



Überschreitung dieser Grenze allein keine Angebotspflicht der Cosmo Pharmaceuticals S.A. für alle Aktien der Cassiopea S.p.A. auslöst.

2. Die Verfügung der Übernahmekommission sei erst bei Publication des Angebots- und Kotierungsprojektes zu veröffentlichen und es sei von der Anwendung von Art. 61 Abs. 3 – 6 UEV abzusehen ».

E.

Une délégation de la Commission des OPA (Commission) formée de Susan Emmenegger (présidente de la délégation), Lionel Aeschlimann et Henry Peter a été constituée pour se prononcer sur la présente requête.

—

Droit:

1. Intérêt des requérantes

[1] Les requérantes demandent à la Commission de prononcer une décision relative à une société qui n'est pas encore cotée. Or, conformément à l'art. 22 al. 1 LBVM, la cotation est une des conditions cumulatives de l'application du droit des OPA.

[2] Les requérantes justifient leur intérêt à une décision en indiquant que la question soulevée revêt une importance primordiale dans la préparation de l'entrée en bourse de Cassiopea. Notamment, l'interprétation des art. 52 LBVM et 35 OBVM-FINMA est primordiale pour déterminer s'il est nécessaire d'introduire une clause d'opting out dans les statuts de Cassiopea avant sa cotation.

[3] Bien que la cotation d'une société soit en règle générale une condition préalable à l'application du droit des OPA (art. 22 al. 1 LBVM), la Commission considère en l'espèce que les parties ont un intérêt légitime à ce que leur requête soit traitée avant l'entrée en bourse de Cassiopea. En effet, les questions soulevées peuvent avoir un effet important sur la structure choisie (éventuel choix d'introduire un opting out dans les statuts). Or, cet élément doit être décidé avant l'entrée en bourse de Cassiopea, en raison du régime différencié de l'art. 22 al. 2 et 3 LBVM. La Commission entre dès lors en matière sur la requête.

—

2. Non existence de l'obligation de présenter une offre

[4] Selon l'art. 52 LBVM, « toute personne qui, à l'entrée en vigueur de la présente loi, détient directement, indirectement ou de concert avec des tiers, des titres qui lui confèrent plus de 33 1/3 %, mais moins de 50 % des droits de vote d'une société visée, doit, si cette personne acquiert des titres lui faisant dépasser le seuil de 50 % des droits de vote, présenter une offre portant sur tous les titres cotés de cette société ».

—
—
—



[5] L'art. 52 LBVM se situe dans les dispositions finales de la LBVM. Il s'agit d'une disposition transitoire qui fait écho à l'obligation de présenter une offre en cas de franchissement du seuil de 33 1/3 % des droits de vote figurant à l'art. 32 al. 1 LBVM. Le législateur a prévu que celui qui, à l'entrée en vigueur de la loi, détient plus de 33 1/3 % des droits de vote (mais moins de 50 %) doit présenter une offre s'il acquiert des actions lui faisant dépasser le seuil de 50 % des droits de vote. Cette disposition poursuit deux buts : d'une part, elle précise que l'entrée en vigueur des dispositions relatives à l'offre obligatoire n'a pas pour effet de créer une obligation de présenter une offre à charge des actionnaires dont la participation se situe entre 33 1/3 % et 50 % des droits de vote à cet instant. D'autre part, elle relève pour ces actionnaires le seuil déclencheur de l'offre obligatoire à 50 % des droits de vote. Le message considérait comme « *inéquitable de permettre à ceux qui détiennent plus de 33 1/3 % des droits de vote d'une société au moment de l'entrée en vigueur de la LBVM d'augmenter leur participation sans jamais devoir présenter d'offre* » (FF 1993 p. 1331). Cette disposition rétablit donc une obligation de présenter une offre pour le cas où l'actionnaire en question augmenterait sa participation et prendrait ainsi le contrôle absolu de la majorité des droits de vote. Le but et le sens de l'art. 52 LBVM est de donner aux actionnaires la possibilité de sortir de la société lorsqu'un tel changement se produit et que l'actionnaire qui détenait le contrôle relatif (plus de 33 1/3 % des droits de vote) acquiert un contrôle absolu sur société visée (recommandation 240/02 du 27 juin 2005 dans l'affaire *Unaxis Holding AG*, consid. 6.2).

[6] L'entrée en vigueur de la LBVM n'a pas eu pour effet de créer une obligation de présenter une offre pour les actionnaires qui détenaient plus de 50 % des droits de vote à ce moment, même pour le cas où ces actionnaires augmenteraient leur participation ultérieurement (ATF 130 II 530, consid. 5.1.2.). En revanche, l'art. 35 OBVM-FINMA dispose qu'une obligation de présenter une offre est déclenchée si ces actionnaires réduisent par la suite leur participation à moins de 50 % des droits de vote s'ils dépassent ensuite à nouveau ce seuil. Cette disposition est controversée en doctrine, certains auteurs estimant qu'elle ne repose sur aucune base légale (Karl Hofstetter/Evelyn Schilter-Heuberger, BSK-BEHG, n° 6 ad art. 52 LBVM ; Rudolf Tschäni/Jacques Iffland/Hans Jakob Diem/Tino Gaberthüel, *Öffentliche Kaufangebote*, Zurich-Bâle-Genève 2014, p. 21 ; Hans Caspar Von der Crone, *Angebotspflicht*, RSDA 1997 p. 56 s. ; le TF a néanmoins laissé cette question ouverte dans l'arrêt *Quadrant*, ATF 130 II 530, consid. 5.1.3.).

[7] Les requérantes requièrent que la Commission constate que les art. 52 LBVM et 35 OBVM-FINMA ne s'appliquent pas aux sociétés qui ont été (ou seront) cotées après l'entrée en vigueur de la LBVM. Le sens de ces deux dispositions doit dès lors être interprété.

[8] La loi s'interprète en premier lieu « *aus sich selbst heraus* », c'est-à-dire selon son libellé, son sens et son but ainsi que les réflexions sous-jacentes sur la base d'une méthode d'interprétation téléologique. Le TF applique un pluralisme des méthodes et ne hiérarchise pas les différentes méthodes d'interprétation (ATF 9C_725/2014 du 17 mars 2015, consid. 3.2). Le texte de l'art. 52 LBVM ne peut prêter à confusion : il indique clairement que cette disposition ne s'applique qu'aux personnes qui détiennent, « à l'entrée en vigueur de la présente loi », une participation se situant



entre 33 1/3 % et 50 % des droits de vote. Le message le précise également de manière explicite (FF 1993 p. 1331), de même que le TF dans l'arrêt Quadrant (ATF 130 II 530, consid. 5.1.2.). Il s'agit d'une disposition transitoire qui s'applique uniquement aux sociétés qui étaient déjà cotées au moment de l'entrée en vigueur de la LBVM, afin d'éviter qu'une obligation de présenter une offre ne soit déclenchée automatiquement à ce moment pour les actionnaires détenant plus de 33 1/3 % des droits de vote. Le sens et le but de cette disposition sont clairs et ne peuvent prêter à confusion.

[9] Il en va de même de l'art. 35 OBVM-FINMA, dont la teneur – à tout le moins dans la version en langue française du texte – est sans équivoque. Cet article mentionne également l'entrée en vigueur de la LBVM comme élément temporel déclenchant son application.

[10] L'entrée en vigueur de la LBVM le 1^{er} janvier 1998 opéra un changement fondamental dans le monde des sociétés cotées en introduisant une obligation de présenter une offre qui n'était auparavant pas connue. Les art. 52 LBVM et 35 OBVM-FINMA ont pour but sous-jacent de régler la situation des sociétés déjà cotées au 1^{er} janvier 1998 en précisant à quelles conditions leurs actionnaires importants sont ou ne sont pas soumis à cette obligation. La situation pour les sociétés cotées après le 1^{er} janvier 1998 est différente, étant donné que le cadre juridique est depuis lors clair, tant pour les actionnaires importants que pour les investisseurs. La transparence est bien entendu importante : si un actionnaire investit désormais dans une société dont il sait qu'elle est ou sera contrôlée, il ne peut pas s'attendre à ce qu'une obligation de présenter une offre soit déclenchée, à moins que la participation d'un actionnaire franchisse (à la hausse) le seuil de 33 1/3 % des droits de vote.

[11] Le champ d'application des dispositions des art. 52 LBVM et 35 OBVM-FINMA se limite aux sociétés qui étaient déjà cotées au jour de l'entrée en vigueur de la LBVM. Dès lors, elles ne s'appliquent pas à Cassiopea, dont l'entrée en bourse n'a pas encore été effectuée. A cela s'ajoute le fait que la situation est transparente pour tout investisseur qui souhaite acquérir des actions au moment de l'entrée en bourse de Cassiopea, car le prospectus de cotation informera clairement sur les intentions de Cosmo de demeurer actionnaire de référence et sur ce qui a été tranché dans la présente décision. La Commission constate dès lors que si la participation de Cosmo diminue au dessous de 50 % des droits de vote de Cassiopea dans le cadre de la cotation de cette dernière et demeure en dessus de 33 1/3 % des droits de vote, puis franchit à nouveau la limite de 50 % des droits de vote, le franchissement de ce seuil n'aura pas pour effet le déclenchement d'une obligation de présenter une offre.

—

3. Prise de position du conseil d'administration

[12] Les requérantes requièrent une dérogation à l'art. 61 al. 3 à 6 OOPA. Ces dispositions prévoient que dans les procédures relatives à l'obligation de présenter une offre, la société visée doit publier la prise de position de son conseil d'administration, le dispositif de la décision de la Commission ainsi que les voies de droit à disposition des actionnaires qualifiés. Dans sa prise de

—
—
—



position, le conseil d'administration doit 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 pour les atténuer doivent être divulgués dans la prise de position.

[13] Les requérantes expliquent que leur requête concerne une société qui n'est pas encore cotée et son unique actionnaire. La décision de la Commission ne tend dès lors pas à clarifier ou modifier la position juridique des actionnaires minoritaires protégés par la LBVM. Elle sert bien plus à expliquer la situation juridique aux futurs actionnaires minoritaires, afin qu'ils puissent prendre une décision d'investissement en toute connaissance de cause.

[14] Les requérantes sont donc d'avis que le but poursuivi par la publication de la prise de position du conseil d'administration n'est pas pertinent en l'espèce. En effet, l'organe de publication adéquat pour le dispositif de la décision de la Commission n'est à leur sens pas les journaux, mais le prospectus de cotation. Selon elles il n'existe en outre pour l'heure aucun actionnaire susceptible de s'opposer à la décision de la Commission car Cassiopea n'est pas encore cotée.

[15] En l'espèce, les requérantes ont sollicité que la Commission prononce une décision avant la cotation de Cassiopea. Elles ont démontré un intérêt à bénéficier de la sécurité juridique quant aux questions posées. Bien que la présente décision sera publiée avant le premier jour de négoce de Cassiopea, le principe de transparence justifie en l'espèce que le conseil d'administration publie sa prise de position en application de l'art. 61 OOPA. Les arguments du conseil d'administration peuvent en effet revêtir une certaine importance dans la prise de décision des futurs investisseurs. Dès lors, la Commission refuse d'accorder aux requérantes une dérogation à l'art. 61 al. 3 à 6 OOPA.

[16] Le conseil d'administration de Cassiopea transmettra à la Commission, avant sa publication, son projet de prise de position à propos de la requête de Cosmo et de Cassiopea. La publication de la prise de position du conseil sera effectuée conformément avec les art. 6 à 6b OOPA et coordonnée avec la Commission.

—

4. Publication

[17] La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission le jour de la publication du prospectus de cotation de Cassiopea.

—



5. Emolument

[18] 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 requérantes à CHF 25'000.

—



La Commission des OPA décide:

1. Si la participation de Cosmo Pharmaceuticals S.A. diminue en dessous de 50 % des droits de vote de Cassiopea S.p.A. mais demeure au dessus de 33 1/3 % des droits de vote, puis franchit à nouveau la limite de 50 % des droits de vote, le franchissement de ce seuil n'aura pas pour effet à charge de Cosmo Pharmaceuticals S.A le déclenchement d'une obligation de présenter une offre.
2. La présente décision sera publiée le jour de la publication du prospectus de cotation de Cassiopea S.p.A.
3. Le conseil d'administration de Cassiopea S.p.A. publiera sa prise de position en application des art. 6a et 6b OOPA simultanément à la publication de la présente décision et du prospectus de cotation de Cassiopea S.p.A.
4. L'émolument à charge de Cosmo Pharmaceuticals S.A. et de Cassiopea S.p.A. se monte à CHF 25'000. Elles en répondent solidairement.

La présidente de la délégation :

Prof. Dr. Susan Emmenegger

Notification aux parties:

- Cosmo Pharmaceuticals S.A. et Cassiopea S.p.A (représentées par Matthias Courvoisier et Marion Schnyder, Baker & Mc Kenzie).

Recours/Opposition:

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, Laupenstrasse 27, 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 3 % 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, téléfax : + 41 58 499 22 91) dans les cinq jours de bourse suivant la publication du dispositif de la présente décision dans les journaux. Le délai commence à courir le premier jour de bourse après la publication.

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

—