



## Décision 518/01

du 11 octobre 2012

**Advanced Digital Broadcast Holdings AG** – requête de **4T SA** en constatation de l'inexistence de l'obligation de présenter une offre (validité d'une clause d'*opting out*)

### Faits:

#### A.

Advanced Digital Broadcast Holdings SA (**ADB**) est une société anonyme dont le siège se trouve à Pregny-Chambésy (Genève) et dont le capital-actions est de CHF 1'392'872, divisé en 5'571'488 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.25 chacune. Les actions ADB sont cotées auprès de SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) depuis le 29 avril 2005 (standard réglementaire Main Standard, symbole de valeur ADBN). ADB est la société holding d'un groupe actif mondialement dans le développement et la vente d'équipement, de services et de software pour la télévision digitale et la communication à haut débit. Elle possède des filiales actives dans une dizaine de pays.

#### B.

4T SA est une société anonyme de droit luxembourgeois, dont le siège se trouve à Bertrange (Grand-Duché de Luxembourg) et dont le but social est la prise de participations ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations. 4T Son capital-actions est de 31'000 Euro, divisé en 12'281'084 actions sans valeur nominale. 4T SA détient actuellement 41.27 % des droits de vote de ADB. Elle est détenue par Andrew Rybicki (président du conseil d'administration, fondateur et actionnaire historique d'ADB), certains membres de sa famille ainsi que des membres du management d'ADB.

#### C.

Le 9 juin 2006, l'assemblée générale d'ADB a introduit une clause d'*opting up* dans ses statuts, relevant à 49 % des droits de vote le seuil à partir duquel une offre publique d'acquisition doit être présentée.

#### D.

Par décision du 30 juin 2010 (décision 446/01), la Commission des OPA (**Commission**) a constaté que la clause d'*opting up* était valable pour le groupe à l'époque nouvellement formé par 4T SA et ses actionnaires, qui détenait alors 33.88 % des droits de vote d'ADB.

#### E.

Le 7 mai 2012, 4T SA a écrit au conseil d'administration d'ADB pour demander que l'introduction dans les statuts d'une clause d'*opting out* au sens de l'art. 22 al. 3 LBVM soit portée à l'ordre du jour de la prochaine assemblée générale des actionnaires. 4T SA a expliqué envisager d'augmenter sa participation dans ADB au-delà de 49 % des droits de vote et invoqué son désir de



manifester sa confiance dans ADB et son avenir en renforçant son actionnariat et en soutenant le cours de l'action par des achats sur le marché.

**F.**

Le 25 mai 2012, une convocation à l'assemblée générale d'ADB du 15 juin 2012 a été publiée dans la Feuille Officielle Suisse du Commerce. Le point 6 portait sur l'introduction d'une clause d'*opting out* et était formulé ainsi :

*Modification des statuts*

*Proposition d'un actionnaire:*

*4T S.A., qui détient actuellement 2'299'330 actions nominatives de Advanced Digital Broadcast Holdings S.A. représentant 41,27 % des droits de vote et dont l'actionnariat est composé de M. Andrew N. Rybicki, de membres de la famille de celui-ci et de membres de la direction et du Conseil d'administration de Advanced Digital Broadcast Holdings S.A., propose de remplacer l'actuel article 7a des statuts dont la teneur est la suivante:*

*« Quiconque, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert des titres qui, ajoutés à ceux qu'il détient, dépassent le seuil de quarante-neuf pour cent des droits de vote, qu'il soit habilité à en faire usage ou non, doit présenter une offre d'achat portant sur tous les titres cotés de cette société (article 32 LBVM). »*

*Par un nouvel article 7a dont la teneur serait la suivante:*

*« L'obligation de présenter une offre d'achat portant sur tous les titres cotés de la société selon l'article 32 LBVM ne s'applique pas aux actionnaires inscrits de la société (article 22 alinéa 3 LBVM). »*

*Une telle clause est destinée à dispenser tout actionnaire de l'obligation de soumettre une offre publique d'achat auprès de tous les autres actionnaires, lorsqu'il dépasse les seuils de 33 1/3 % ou de 49 % des droits de vote. En cas d'adoption de cette clause par l'Assemblée Générale, 4T S.A. a l'intention d'augmenter sa participation dans Advanced Digital Broadcast Holdings S.A. au-delà de 49 % des droits de vote.*

*Proposition du Conseil d'administration:*

*Le Conseil d'administration s'abstient de toute recommandation de vote quant à la proposition de modification des statuts émanant de 4T S.A. et s'en remet à la décision des actionnaires.*

**G.**

Le 15 juin 2012 s'est tenue l'assemblée générale d'ADB, lors de laquelle le conseil d'administration a exposé les notions d'*opting up* et d'*opting out* au sens du droit suisse et expliqué qu'en cas d'acceptation de la clause d'*opting out*, 4T SA ou tout actionnaire pourra acquérir plus de 49 % des droits de vote sans être tenu de présenter une offre publique d'acquisition aux autres actionnaires. Le conseil d'administration a décidé de ne pas formuler de



recommandation de vote, étant donné qu'il est composé de quatre membres, dont deux ayants-droit de 4T SA (Andrew Rybicki et Thomas Steinmann). La clause d'*opting out* a été adoptée. Les résultats du vote se présentent comme suit :

<b>Voix représentées</b>	2'886'643	(correspondant à 51.81 % des droits de vote)
<b>- Abstentions</b>	254'404	
<b>Voix déterminantes</b>	2'632'239	(y compris 2'299'330 voix de 4T SA)
<b>Acceptent</b>	2'363'174	89.78 %
<b>Refusent</b>	269'065	10.22 %

#### H.

Le 31 août 2012, 4T SA a requis de la Commission qu'elle constate que l'acquisition par 4T SA de titres qui, ajoutés à ceux qu'elle détient déjà, lui permettraient de franchir le seuil de 49 % des droits de vote de ADB n'entraînerait pas l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 LBVM. Un projet de prise de position du conseil d'administration était annexé à cette requête.

#### I.

Le 5 septembre 2012, le Tribunal de première Instance de Genève a certifié qu'à ce jour aucune procédure n'est pendante contre les décisions prises à l'assemblée générale d'ADB du 15 juin 2012.

#### J.

Par ordonnance de procédure du 7 septembre 2012, le Président de la Commission a invité 4T SA et ADB à fournir des informations complémentaires et à prendre position, notamment, sur l'intérêt de ADB et de ses actionnaires minoritaires à l'introduction d'une clause d'*opting out*. 4T et ADB ont répondu aux questions posées dans le délai imparti. Dans la mesure nécessaire, les arguments avancés seront repris dans les considérants en droit.

#### K.

La présente requête soulève des questions de principe au regard de la jurisprudence de la Commission en matière d'*opting out* et d'*opting up*. Elle a en conséquence été soumise à une délégation composée de l'ensemble des membres de la Commission (art. 54 al. 1 et 4 OOPA).

—

#### Droit:

##### 1. Bases légales

[1] 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 1/3 % des droits de vote d'une société suisse dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse.

[2] Les sociétés disposent néanmoins de la possibilité de 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* ; art. 22 al. 2 et 3 LBVM). 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 CO, sont en particulier annulables les décisions qui 1) suppriment ou limitent les droits des actionnaires en violation de la loi ou des statuts ; 2) suppriment ou limitent les droits des actionnaires d'une manière non fondée ; 3) entraînent pour les actionnaires une inégalité de traitement ou un préjudice non justifiés par le but de la société ; 4) suppriment le but lucratif de la société sans l'accord de tous les actionnaires.

[3] Le conseil d'administration et chaque actionnaire peut 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). Ces actions en annulation devant les tribunaux suisses sont rares ; à la connaissance de la Commission, aucune n'a jamais porté sur l'introduction d'une clause d'*opting out*.

[4] 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 (recommandation 184/01 du 3 mars 2004 dans l'affaire *Adval Tech Holding AG*, consid. 3.2).

—

## 2. Pratique relative aux clauses d'*opting out* introduites après la cotation

[5] Lorsque les actionnaires d'une société adoptent une clause d'*opting out* dans leurs statuts, ils renoncent à l'application des dispositions protectrices de l'offre obligatoire. Sauf disposition contraire des statuts, une clause d'*opting out* peut être introduite à la majorité absolue des voix attribuées aux actionnaires présents ou représentés à l'assemblée générale (art. 703 CO).

[6] La Commission fédérale des banques 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). En 2010, examinant un changement de contrôle 3 ½ ans après l'introduction d'une clause d'*opting out*, la Commission confirma la validité de cette clause, dans la mesure où elle ne pouvait pas être considérée comme matériellement sélective en raison de l'absence de transaction concrètement prévue au moment du vote. Elle a en outre précisé que la présence d'un actionnaire majoritaire (détenant 60.9 % des droits de vote) au moment du vote sur la clause d'*opting out* ne s'opposait pas à sa validité (décision 437/01 du 4 mars 2010 dans l'affaire *CI COM SA*, consid. 2.2.1 et 2.2.2).

[7] Dans l'affaire *LEM Holding SA* (décision 490/01 du 22 septembre 2011), la Commission s'écarta de sa pratique antérieure. En l'espèce, cette clause avait été proposée par un actionnaire détenant 27.8 % des droits de vote, lequel actionnaire avait déclaré à l'assemblée générale son intention de franchir le seuil de 33 1/3 % des droits de vote. La clause d'*opting out* avait été acceptée par l'assemblée générale à hauteur de 71 % des droits de vote exprimés, la participation de l'actionnaire concerné représentant 39.85 % de ces droits de vote. La Commission estima que son ancienne pratique créait une insécurité juridique en raison du double contrôle du juge civil et de la Commission et du délai de 5 ans pendant lequel la Commission se réservait le droit d'examiner la validité des clauses d'*opting out*. Elle indiqua qu'elle ne souhaitait pas se substituer au contrôle du juge civil lorsque les actionnaires avaient été informés du caractère matériellement sélectif d'une clause d'*opting out* au moment de son adoption et qu'ils avaient renoncé à attaquer la décision de l'assemblée générale devant les tribunaux civils sur la base de l'art. 706 CO. En l'espèce, la Commission retint que les actionnaires avaient voté en toute connaissance de cause et que la clause d'*opting out* était donc valable car elle n'avait pas été contestée par les actionnaires sur la base de l'art. 706 CO dans le délai imparti par cet article. Ce faisant, la Commission ne procéda pas elle-même à l'examen de l'existence d'un préjudice au sens de l'art. 706 CO.

[8] Dans une décision non publiée du 3 février 2012, la Commission examina un projet de transaction à l'occasion duquel elle apporta une cautèle. Une société contrôlée par un actionnaire détenant plus de 33 1/3 % (mais moins de 50 %) des droits de vote prévoyait de procéder à une augmentation de capital importante destinée à permettre l'entrée dans son capital de nouveaux investisseurs. L'actionnaire de contrôle et les nouveaux investisseurs auraient été liés par une convention d'actionnaires. Leur participation cumulée se serait élevée à plus de 80 % des droits de vote suite à la transaction, diluant à moins de 20 % la participation des autres actionnaires qui, avant la transaction, détenaient plus de 50 % des droits de vote. Cette transaction supposait l'introduction d'une clause d'*opting out* simultanément à la décision d'augmentation de capital. La Commission considéra que les investisseurs et l'actionnaire de contrôle agissaient de concert



dans le but de modifier la stratégie de la société visée et de la contrôler. La création de ce nouveau groupe aurait entraîné un changement de contrôle déclenchant l'offre obligatoire. Dans ces circonstances, la Commission estima que l'introduction de la clause *d'opting out* aurait été constitutive d'un abus de majorité de sorte qu'elle ne saurait déployer d'effet, même si une information suffisamment transparente était fournie à l'assemblée générale.

[9] Dans une décision ultérieure, la Commission admit qu'une clause *d'opting out* introduite en 2008 (en remplacement d'une clause *d'opting up* à 49 % des droits de vote) était valable pour l'actionnaire qui détenait 44.9 % au moment de son introduction (décision 511/01 du 8 mai 2012 dans l'affaire *BT&T Timelife AG und Alpha PetroVision Holding AG*). L'introduction de cette clause avait été proposée par le conseil d'administration, qui avait indiqué dans la convocation à l'assemblée générale qu'elle devait permettre à l'actionnaire majoritaire d'augmenter sa participation. L'*opting out* fut adopté à l'unanimité par l'assemblée générale. La Commission confirma dans cette décision qu'il appartient aux actionnaires de voter à la majorité simple l'introduction d'une clause *d'opting out*, le conseil d'administration et chaque actionnaire ayant ensuite le droit d'attaquer cette décision sur la base de l'art. 706 CO. La Commission se limita à examiner si les motifs et les effets de la clause *d'opting out* avaient été expliqués de manière transparente lors de l'assemblée générale et dans la convocation, de manière à ce que chaque actionnaire puisse voter librement et en toute connaissance de cause et, le cas échéant, contester la décision de l'assemblée générale devant le juge civil. La Commission déclara à cette occasion que lorsqu'une clause est matériellement sélective, les exigences en matière de transparence sont élevées (*full disclosure*). Dans une référence implicite à sa précédente décision non publiée, elle réserva les cas d'abus de droit.

—

### 3. Modification de pratique

[10] La Commission estime devoir modifier la pratique développée depuis 2010 en matière de clauses *d'opting out* et *d'opting up*. Elle considère en effet que tant la pratique antérieure à 2010 que celle développée depuis l'affaire *LEM Holding SA* ne suffisent pas à assurer le respect de l'égalité de traitement des actionnaires tout en garantissant une sécurité juridique adéquate des transactions. D'une part, il est problématique qu'un actionnaire de contrôle puisse imposer une clause *d'opting out* aux actionnaires minoritaires, ceux-ci n'étant souvent pas en mesure de s'y opposer avec succès à l'assemblée générale. D'autre part, dans les cas où un actionnaire qui ne détient pas encore le contrôle souhaite faire introduire une clause *d'opting out* afin d'en bénéficier lui-même (en prévision d'une transaction qui entraînera le franchissement du seuil de l'offre obligatoire), il n'est, du point de vue du droit boursier, pas suffisant de poser des exigences en matière de transparence et de s'en remettre pour le surplus à la possibilité offerte par le droit des sociétés à un ou plusieurs actionnaires d'agir devant les tribunaux civils s'ils estiment subir un préjudice au sens de l'art. 706 CO.

[11] A cela s'ajoute que l'Assemblée fédérale a adopté, le 28 septembre 2012, une modification de l'art. 32 al. 4 LBVM supprimant la possibilité pour l'acquéreur d'une participation de contrôle

—

—



d'offrir aux destinataires de l'offre un prix moins élevé que celui qu'il a payé à d'autres actionnaires avant le lancement de cette offre (FF 2012 p. 7593). Cette nouvelle entrera en vigueur au cours de l'année 2013. Mais la possibilité d'introduire une clause d'*opting out* subsiste. L'hypothèse qu'un nombre accru de sociétés soient amenées à voter sur des clauses d'*opting out* contribue au besoin de clarifier la pratique de la Commission fondée sur l'art. 22 al. 3 LBVM, et d'en renforcer les exigences.

—

#### 4. Votes de l'assemblée générale et intérêt de la société

[12] Lorsque la majorité des actionnaires qui ne bénéficieraient pas eux-mêmes de la clause d'*opting out* (ou d'*opting up*) se prononce contre l'introduction de cette clause, la Commission, qui applique la loi sur les bourses conformément à l'art. 22 al. 3 LBVM, ne peut pas se dispenser d'examiner s'il « *n'en résulte pas pour les actionnaires un préjudice au sens de l'art. 706 du code des obligations* ». Elle sera guidée dans cet examen par la présomption de bien-fondé (*Richtigkeitsvermutung*) qui s'attache aux votes de l'assemblée générale, dans les conditions précisées ci-après. Elle tiendra ainsi compte du vote des actionnaires qui subissent un préjudice potentiel du fait de l'introduction de la clause d'*opting out*, auxquels la commission se réfère ici, faute d'un terme plus approprié, comme étant les « actionnaires minoritaires » (à ce sujet, voir infra consid. 4.2). Si tant le vote de l'assemblée générale prise dans sa globalité que celui des actionnaires minoritaires est positif, on présumera que la clause d'*opting out* ne cause pas aux actionnaires un préjudice au sens de l'art. 706 CO. Si le vote des actionnaires minoritaires est négatif, on présumera en revanche qu'un tel préjudice existe. Cette présomption ne pourra qu'exceptionnellement être renversée, lorsque des circonstances particulières et exceptionnelles le justifient.

[13] Von der Crone est d'avis que le déroulement régulier d'une procédure de vote sur la base d'informations suffisantes permet de présumer (au sens d'une présomption de fait) que la décision prise par la majorité des voix des actionnaires représentés est dans l'intérêt de la société et donc de tous ses actionnaires. Cette décision de l'assemblée générale bénéficie alors d'une présomption de bien-fondé (*Richtigkeitsvermutung*). Cette présomption ne vaut cependant que lorsque la décision touche tous les actionnaires de la même manière. Si tel n'est pas le cas, on ne peut pas présumer que la décision majoritaire est la meilleure du point de vue de l'intérêt social. Lorsque deux groupes d'actionnaires sont touchés de manière différente par une décision de l'assemblée générale, il est possible de rétablir la présomption de bien-fondé par un vote en deux étapes (*zweistufige Abstimmung*). Si la décision de la majorité des actionnaires représentés est également approuvée par la majorité des actionnaires qui en subissent potentiellement un préjudice, on peut considérer que la décision est justifiée par l'intérêt social et la présomption de bien-fondé est rétablie. D'un point de vue procédural, si un vote en deux étapes est préférable, von der Crone estime qu'il est possible de procéder à un décompte séparé des droits de vote exprimés (Hans Caspar von der Crone, *Auf dem Weg zu einem Recht der Publikumsgesellschaften*, ZBJV 133 (1997), p. 83 ss).

—  
—  
—





[14] Dans sa recommandation du 6 juin 2000 dans l'affaire *Esec Holding SA*, la Commission avait émis un avis similaire, estimant que l'adoption de la clause d'*opting out* (formellement sélective) en faveur d'Unaxis pouvait bénéficier de la présomption de bien-fondé si elle était également acceptée par le groupe des actionnaires minoritaires indépendants (recommandation 018/02 du 6 juin 2000, consid. 2.2). La Commission fédérale des banques annula cette recommandation, considérant que tant un *opting out* formellement sélectif qu'une assemblée générale séparée des actionnaires minoritaires (*Sonderversammlung*) ne sont pas prévues par la loi.

[15] La solution consistant à procéder à deux votes (ou, à défaut, à tenir compte séparément des votes des actionnaires minoritaires) paraît néanmoins être la plus adaptée pour garantir la sécurité juridique et éviter que les actionnaires qui ne bénéficieraient pas de la clause d'*opting out* ne subissent un préjudice au sens de l'art. 706 CO. Le vote séparé tient compte des intérêts divergents des différents groupes d'actionnaires. Alors que l'actionnaire qui requiert l'*opting out* (en vue de prendre le contrôle sans être tenu de présenter une offre aux autres actionnaires), de même qu'un éventuel actionnaire de contrôle (qui pourra vendre sa participation de contrôle sans que l'acquéreur soit tenu de présenter une offre aux autres actionnaires), ont un intérêt évident à l'adoption de la clause d'*opting out*, les autres actionnaires ont généralement intérêt au maintien de l'offre obligatoire afin de bénéficier d'un droit de sortie à un prix équitable en cas de changement de contrôle. Dans ces situations, il existe un risque que l'actionnaire de contrôle, respectivement celui qui entend bénéficier de l'*opting out* pour prendre le contrôle à de meilleures conditions, imposent, de fait, l'adoption de cette clause statutaire aux autres actionnaires. Le vote séparé des actionnaires minoritaires offre ici une solution appropriée : si la majorité des actionnaires minoritaires accepte également la clause, on peut présumer que cette décision est également dans leur intérêt, ou en tout cas justifiée par le but de la société et donc conforme à l'art. 706 CO.

#### 4.1 Vote des actionnaires minoritaires

[16] La Commission considérera désormais que si 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 (*Richtigkeitsvermutung*). 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.

[17] 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.

[18] La présomption de bien-fondé résultant du vote (positif ou négatif) des actionnaires minoritaires n'est pas absolue. Il s'agit d'une présomption de fait, et non d'une présomption





légale. Dans des circonstances particulières et exceptionnelles, en présence d'éléments susceptibles d'ébranler cette présomption, la Commission se réserve la possibilité de procéder à un examen matériel de la clause au regard de l'art. 706 CO. Elle n'interviendra cependant dans de tels cas qu'avec réserve, en particulier en cas de double majorité favorable à la clause. En cas de vote négatif des minoritaires, un examen matériel se justifierait notamment s'il apparaissait clairement que l'adoption de la clause d'*opting out* ou d'*opting up* répond à un intérêt social prépondérant, par exemple en cas d'entrée d'un nouvel investisseur dans l'actionnariat d'une société faisant face à des difficultés financières (cf. décision 440/01 du 4 juin 2010 dans l'affaire *COS Computer Systems AG*, consid. 2.1).

[19] La Commission est consciente que cette interprétation s'écarte de la décision du 30 juin 2000 de la Commission fédérale des banques dans l'affaire *Esec Holding SA*. Elle estime néanmoins que le pouvoir d'examen des clauses d'*opting out* que lui confie l'art. 22 al. 3 LBVM constitue une base légale suffisante pour prendre en considération les rapports de vote tels qu'exprimés à l'assemblée générale. Il n'est pour cela pas indispensable de procéder à un double scrutin, même si c'est la solution préférable. Il suffit d'examiner le résultat du vote lors de l'assemblée générale en ne comptant pas les droits de vote des actionnaires bénéficiant en premier lieu de la clause d'*opting out* ou d'*opting up* (tels que définis ci-après au consid. 4.2) pour déterminer, aux fins de la présomption discutée plus haut, quel aurait été le résultat théorique d'un vote des actionnaires minoritaires.

[20] Enfin, sans devoir se prononcer ici sur cette question, la Commission considère qu'il conviendrait de ré-examiner la validité des clauses d'*opting out* formellement sélectives, c'est-à-dire des clauses qui visent une transaction particulière présentée de façon complète et transparente à l'assemblée générale et qui indiquent l'identité du (ou des) actionnaire(s) qui sont dispensés de présenter une offre à l'occasion de cette transaction. De telles clauses, si elles sont adoptées en toute transparence et approuvées par la majorité des actionnaires minoritaires, portent une atteinte moins importante aux intérêts des actionnaires minoritaires qu'une clause générale d'*opting out*. En adoptant une clause formellement sélective, les actionnaires minoritaires ne renoncent à leur droit de sortie à un prix équitable que dans le contexte d'une transaction particulière, et en faveur d'un ou de plusieurs actionnaires connus. Ils ne renoncent pas définitivement à l'offre obligatoire lors de tout changement de contrôle ultérieur. C'est là un cas d'application du principe général en vertu duquel qui peut le plus peut le moins.

#### 4.2 Définition du cercle des actionnaires minoritaires

[21] Le deuxième vote (ou le deuxième décompte des voix) vise à connaître l'opinion majoritaire des actionnaires qui subissent un préjudice potentiel du fait de l'introduction de la clause d'*opting out*. Il convient donc de définir avec précision qui sont ces actionnaires.

[22] Tout actionnaire disposant d'une participation de contrôle bénéficie de l'introduction d'une clause d'*opting out* puisque celle-ci, lui permettra s'il le souhaite de céder cette participation sans que l'acquéreur ne soit tenu de présenter une offre obligatoire aux autres actionnaires.



Conformément à l'art. 32 LBVM, il faut donc considérer que tout actionnaire qui, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, réunit au moins 33 1/3 % des droits de vote dispose d'une participation de contrôle ; ces droits de vote ne doivent donc pas être comptés parmi les voix des minoritaires.

[23] L'actionnaire qui demande l'introduction d'une clause d'*opting out* entend en principe tirer un avantage d'une telle clause, si bien qu'il convient de considérer que ses intérêts ne sont pas alignés avec ceux des autres actionnaires. Il en va de même de tout actionnaire avec qui l'actionnaire requérant l'introduction de la clause agit de concert. C'est pourquoi leurs droits de vote ne doivent pas être comptés parmi les voix des actionnaires minoritaires.

#### 4.3 Conséquences de l'invalidité d'une clause

[24] Lorsqu'une clause d'*opting out* (ou d'*opting up*) n'a pas été acceptée à la double majorité, et en l'absence d'éléments particuliers permettant de remettre en cause la présomption que cette clause porte préjudice aux actionnaires au sens de l'art. 706 CO, ladite clause ne déploiera pas d'effets du point de vue du droit des OPA, et ce pour aucun actionnaire (actuel ou futur) de la société.

—

### 5. Transparence

[25] 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 guidera 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.

[26] 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 (voir supra Cm 20), indiquera notamment qu'elle pourra à l'avenir être invoquée par tout actionnaire (ancien ou nouveau).

[27] Le cas échéant, le conseil d'administration demandera à tout actionnaire de contrôle ses intentions relatives à une possible transaction qui bénéficierait de la clause d'*opting out* proposée. Le conseil d'administration communiquera ces informations aux actionnaires, dans la mesure du possible déjà dans la convocation à l'assemblée générale.



[28] 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*).

—

## 6. Validité de la clause d'*opting out* en l'espèce

### 6.1 Transparence

[29] 4T SA a requis l'introduction d'une clause d'*opting out* en indiquant clairement son intention de franchir le seuil de 49 % des droits de vote (seuil déclencheur de l'offre obligatoire en vertu de la clause d'*opting up* introduite dans les statuts le 9 juin 2006, qui a été considérée comme valable pour 4T SA dans la décision 446/01 du 30 juin 2010 dans l'affaire *Advanced Digital Broadcast Holdings AG*).

[30] L'invitation à l'assemblée générale contient cette information ainsi qu'une explication sur les effets généraux d'une clause d'*opting out*. Ces explications ont été réitérées lors de l'assemblée générale du 15 juin 2012. La transparence est par conséquent adéquate et les actionnaires minoritaires ont pu voter en toute connaissance de cause.

### 6.2 Examen des votes et présomption de bien-fondé

[31] En l'espèce, 4T SA détient 2'299'330 droits de vote, qu'elle a exercés lors du vote concernant l'adoption d'une clause d'*opting out* à l'assemblée générale du 15 juin 2012. Aucun indice ne démontre que certains actionnaires auraient coordonné l'exercice de leurs droits de vote avec 4T SA.

[32] Si l'on exclut les 2'299'330 voix de 4T SA des résultats du vote sur la clause d'*opting out* pour déterminer le cercle des actionnaires minoritaires au sens précisé plus haut, on constate que 63'844 voix favorables ont été exprimées contre 269'065 voix défavorables et 254'404 abstentions. Les actionnaires minoritaires se sont donc exprimés à une forte majorité (80.8 % : 269'065 voix sur 332'909 voix exprimées, les abstentions n'étant pas comptées) contre l'introduction de la clause d'*opting out*.

—

—

—



	Avec les voix de 4T SA		Sans les voix de 4T SA (vote des actionnaires minoritaires)	
<b>Voix représentées</b>	2'886'643		587'313	
<b>– Abstentions</b>	254'404		254'404	
<b>Voix déterminantes</b>	2'632'239		332'909	
<b>Acceptent</b>	2'363'174	89.78 %	63'844	19.18 %
<b>Refusent</b>	269'065	10.22 %	269'065	80.82 %

[33] 4T SA considère que les actionnaires qui ne se sont pas rendus à l'assemblée générale se sont prononcés tacitement en faveur des propositions publiées dans l'invitation à l'assemblée générale car, s'ils y étaient opposés, ils se seraient rendus à l'assemblée pour y voter de manière négative. Suivre cet argument remettrait en question le principe ancré à l'art. 703 CO, selon lequel les décisions sont prises à la majorité absolue des voix attribuées aux actions représentées à l'assemblée générale. Cet argument ne peut donc pas être retenu.

[34] 4T SA indique en outre que 83 % des abstentions constatées lors du vote sont imputables aux 210'323 voix des actionnaires qui se sont fait représenter par le conseil d'administration. Comme le conseil d'administration s'était abstenu de proposer l'acceptation de la clause d'*opting out*, ces droits de vote n'ont pas été utilisés et sont comptabilisés dans les abstentions. Si le conseil d'administration avait recommandé cette clause, ces votes auraient été positifs. Cet argument n'est pas plus convaincant. Les actionnaires qui se sont fait représenter par le conseil d'administration ont implicitement exprimé leur intention de voter suivant les recommandations de celui-ci, qui avait annoncé s'abstenir de toute recommandation sur l'introduction d'une clause d'*opting out*. Il est spéculatif d'affirmer que ces mêmes actionnaires se seraient également fait représenter par le conseil d'administration si celui-ci avait annoncé soutenir la proposition de 4T.

[35] En conséquence, la Commission constate en l'espèce que la majorité des actionnaires minoritaires a refusé la clause d'*opting out*. Cet état de fait diffère ainsi de celui constaté dans les affaires précédentes (décision 437/01 du 4 mars 2010 dans l'affaire *CI COM SA* ; décision 440/01 du 4 juin 2010 dans l'affaire *COS Computer Systems AG* ; décision 490/01 du 22 septembre 2011 dans l'affaire *LEM Holding SA* ; décision 511/01 du 8 mai 2012 dans l'affaire *BT&T Timelife AG und Alpha PetroVision Holding AG*).

### 6.3 Absence de circonstances particulières

[36] Le vote négatif des actionnaires minoritaires fait présumer que la clause d'*opting out* crée un préjudice dans le chef desdits actionnaires au sens de l'art. 706 CO et qu'elle ne saurait en conséquence être considérée comme valable du point de vue du droit des OPA. Conformément à



sa nouvelle pratique, il reste à examiner si des circonstances particulières et exceptionnelles permettent néanmoins de renverser cette présomption au cas d'espèce.

[37] 4T SA et ADB font valoir que l'augmentation de la participation de 4T SA serait favorable à l'intérêt de la société et à ses actionnaires minoritaires, car cela renforcerait un actionnariat stable susceptible de mettre en place une stratégie de création de valeur à moyen et long terme. L'argument n'est pas convaincant. 4T détient actuellement 41.27 % des droits et peut augmenter cette participation jusqu'à 49 % grâce à la clause d'*opting up* figurant déjà dans les statuts. On ne voit pas en quoi une plus forte concentration du contrôle de la société serait nécessaire à garantir la présence d'un actionnaire stable de référence.

[38] 4T SA et ADB font également valoir que les achats de titres rendus possible par la clause d'*opting out* garantiraient une certaine liquidité des actions et permettraient de soutenir le cours, ce qui serait souhaité par une partie de l'actionnariat et des analystes qui suivent la société. D'ailleurs, ADB indique que le cours de bourse de son action a augmenté de manière importante (environ 10 %) le jour de la publication de la convocation à l'assemblée générale. Elle y voit un signe du marché selon lequel l'introduction de la clause d'*opting out* est dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires. Ces arguments ne convainquent pas davantage. En particulier, le surcroît de transactions et l'augmentation possible du cours de l'action sont des avantages à court terme. Passé cette période, une plus forte concentration des actions en mains de l'actionnaire de contrôle diminue le *free float* et donc probablement la liquidité du titre.

[39] En somme, les arguments avancés par 4T SA et ADB pourraient l'être pour toute société cotée en bourse. Ils ne constituent pas des circonstances particulières et exceptionnelles susceptibles de renverser la présomption résultant du vote négatif des actionnaires minoritaires. Il n'y a donc pas lieu de procéder à un examen matériel de la clause d'*opting out* au regard de l'art. 706 CO. La clause d'*opting out* adoptée par l'assemblée générale d'ADB le 15 juin 2012 est par conséquent invalide et sans effet du point de vue du droit des OPA.

—

## 7. Prise de position de la société visée

[40] 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. Au cas d'espèce, 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 en conséquence doivent être divulgués.

[41] 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. Cette prise de position doit en outre contenir le dispositif de la décision et les voies de droit à disposition des actionnaires qualifiés. En l'espèce,



de manière analogue à l'art. 61 al. 3 OOPA, il se justifie que le conseil d'administration 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.

[42] Cette publication doit être effectuée dans un délai de cinq jours de bourse dès la notification de la présente décision, indépendamment de tout recours. Il se justifie en effet que la décision de la Commission soit portée sans délai à la connaissance de l'actionnariat de ADB afin de lui garantir la possibilité de former opposition ou de requérir la qualité de partie même en cas de recours formé par ADB ou 4T SA. Par conséquent, la Commission retire l'effet suspensif d'un éventuel recours au sens de l'art. 55 al. 2 PA.

[43] Le conseil d'administration soumettra la version originale et signée de sa prise de position à la Commission avant sa publication et l'informer des modalités exactes de sa publication.

—

## 8. Publication

[44] 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 d'ADB, au plus tard cependant cinq jours de bourse après sa notification.

—

## 9. Emolument

[45] 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 clause d'*opting out* adoptée le 15 juin 2012 par l'assemblée générale de Advanced Digital Broadcast Holdings SA est invalide et ne déploie aucun effet du point de vue du droit des offres publiques d'acquisition.
2. Le conseil d'administration de Advanced Digital Broadcast Holdings SA publiera une prise de position au sens de l'art. 61 al. 3 OOPA dans un délai de cinq 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 d'Advanced Digital Broadcast Holdings SA, au plus tard cependant cinq jours de bourse après sa notification.
4. L'effet suspensif d'un éventuel recours est retiré.
5. Un émolumént de CHF 25'000 est mis à charge de 4T SA.

Le président :

Prof. Luc Thévenoz

### **Notification aux parties:**

- 4T SA (représentée par Thomas Steinmann, Etude Python & Peter, Genève) ;
- Advanced Digital Broadcast Holdings SA (représentée par Thomas Steinmann, Etude Python & Peter, 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](mailto: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.

—