



Décision 671/01

du 6 septembre 2017

Requête de 5EL SA, Highlight Finance Corp., Whiteridge Investment Funds SPC Limited – Global Income SP, Ecommerce Alliance AG et SERES Investments S.A., SPF relative à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de 5EL SA pour cause d'assainissement

Faits:

A.

5EL SA (**5EL** ou **société visée**, anciennement OTI Energy SA) est une société anonyme dont le siège se situe à Lausanne (VD). La société visée a pour but l'acquisition, la détention et la vente de participations dans des sociétés nationales et internationales actives principalement dans le domaine énergétique. Jusqu'au 21 juillet 2017 (voir infra T), son capital-actions se montait à CHF 10'161'920, divisé en 254'048 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 40 (**actions 5EL**). Les actions 5EL sont cotées au SIX Swiss Exchange (Swiss Reporting Standard ; ticker **FEL**).

B.

Highlight Finance Corp. (**HFC**) est une compagnie d'investissement dont le siège se situe à Road Town, Tortola, British Virgin Islands. Elle est active dans le domaine des médias et du développement digital pour des marques dans les domaines du sport, du spectacle et du luxe. HFC est une société non cotée. HFC est détenue à 100 % par Pavel Ivanov, domicilié à Moscou.

C.

Whiteridge Investment Funds SPC Limited – Global Income SP (**Whiteridge**) est un fonds d'investissement dont le siège se situe à Road Town, Tortola, British Virgin Islands. Whiteridge est actionnaire de la société visée depuis le 26 février 2015, date à laquelle il acquit un total de 23.22 % des droits de vote de la société visée.

D.

Ecommerce Alliance AG (**Ecommerce**) est une société anonyme dont le siège se trouve à Munich, Allemagne. Ecommerce est cotée à la bourse de Munich. Son actionnaire principal est Daniel Wild (y compris Tiburon Unternehmensaufbau GmbH) avec 34 % des droits de vote.

E.

SERES Investments S.A., SPF (**SERES**) est une société anonyme dont le siège se trouve à Luxembourg. SERES n'est pas cotée. Elle est détenue par deux personnes physiques, lesquelles détiennent chacune 50 % des droits de vote.



F.

Highlight Event & Entertainment AG (**HLEE**) est une société anonyme dont le siège se trouve à Pratteln (BS). HLEE est cotée au SIX Swiss Exchange (International Reporting Standard ; ticker **HLEE**). Son actionnaire principal est Bernhard Burgener avec 52.17 % des droits de vote.

G.

Durant les dix dernières années, les activités de 5EL (alors sous la raison sociale OTI Energy SA) ont évolué d'une activité d'investissement à une position de société holding contrôlant diverses participations dans le secteur de l'énergie. Depuis la fin de l'année 2015, la société visée ne détient plus de telles participations et a réduit ses activités. La société visée n'a pas réussi à obtenir de revenus suffisants de ses participations ou de ses activités propres et a accumulé des pertes substantielles ces dernières années. Le bilan de la société visée au 31 décembre 2016 présente une perte pour l'exercice 2016 de CHF 936'586, augmentant le déficit accumulé à CHF 9'794'578.

H.

Dans son rapport relatif aux comptes 2016, daté du 28 avril 2017, l'organe de révision de la société visée a indiqué que la société visée n'a effectué aucune opération durant l'année 2016 et a subi des pertes importantes. Par conséquent, l'organe de révision a indiqué avoir de sérieux doutes sur la capacité de la société visée de continuer son activité (*going concern*). Les fonds propres à la fin de l'année 2016 étaient réduits à CHF 108'207 et le budget de dépenses opérationnelles pour 2017 se montait à CHF 500'000. L'organe de révision indique avoir consulté le management de la société visée, lequel a pu démontrer des plans relatifs à de probables engagements provenant d'un nouveau groupe d'investisseurs, lesquels envisageaient d'investir massivement dans la société visée. Sur cette base notamment, l'organe de révision a qualifié d'approprié l'avis du management selon lequel la société visée était en mesure de continuer ses activités.

I.

Lors des assemblées générales des 8 octobre 2015, 20 novembre 2015, 27 avril 2016 et 29 septembre 2016, le conseil d'administration de la société visée a déjà proposé des mesures de restructurations aux actionnaires. Mise à part l'assemblée générale du 8 octobre 2015, lors de laquelle ces mesures furent refusées, elles ont par la suite toujours été acceptées. Ces mesures de restructuration (réduction du capital-actions par réduction de la valeur nominale suivie d'une augmentation du capital-actions) n'ont cependant pas été exécutées faute d'investisseurs.

J.

Le 19 mai 2017, 5EL a conclu un accord avec HFC relatif à l'acquisition par 5EL de 100 % des actions de la société The Native AG, dont le siège se trouve à Bâle (**The Native AG**). The Native AG est une société originellement établie à New York et qui est active dans le domaine de la production de contenus médiatiques. Le prix d'acquisition a été fixé à CHF 8 millions, payable soit en espèces, soit par un billet à ordre (*promissory note*) d'un montant de CHF 8 millions échangeable contre l'émission de nouvelles actions 5EL d'une valeur nominale de CHF 3.50. Il était prévu que le prix de CHF 8'000'000 serait payé par 5EL le 17 août 2017 au plus tard.



K.

Le 29 mai 2017, HFC a conclu un accord avec Ecommerce relatif à l'acquisition par HFC de 200'000 actions de The Native Media Inc., société enregistrée dans l'Etat du Delaware (USA), dont le siège se trouve à New York, USA (**The Native Media Inc.**), pour un prix de CHF 800'000, payable jusqu'au 31 août 2017 soit en espèces, soit en actions 5EL. L'accord prévoit que les actions de The Native Media Inc. seraient acquises par HFC au travers de The Native AG, qui deviendrait la propriétaire directe de cette participation. Cumulées aux actions de The Native Media Inc. déjà détenues par The Native AG, cette-dernière détiendrait en fin de compte 750'000 actions de The Native Media Inc., soit 75 % du capital-actions de cette société.

L.

Le 14 juin 2017, l'assemblée générale de 5EL a adopté les mesures de restructuration suivantes :

1. Création d'un capital autorisé d'un montant de CHF 5'080'960 pour un délai de deux ans (jusqu'au 13 juin 2019). Les droits préférentiels de souscription n'ont été ni limités ni exclus. Cependant, le conseil d'administration est autorisé, à l'unanimité de tous ses membres, à limiter ou à exclure le droit de souscription préférentiel des actionnaires si les titres d'obligation convertibles à émettre sont utilisés dans le but d'élargir l'actionnariat à des investisseurs stratégiques.
2. Réduction du capital-actions selon les modalités suivantes : le capital-actions est réduit de CHF 9'272'752, soit de CHF 10'161'920 à CHF 889'168. La réduction du capital-actions a lieu par réduction de la valeur nominale de toutes les actions au porteur de CHF 40 à CHF 3.50 et le montant réduit de CHF 36.50 par action au porteur n'est pas remboursé aux actionnaires.
3. Augmentation du capital-actions selon les modalités suivantes : le capital-actions de CHF 889'168 est augmenté d'un montant de CHF 9'999'997 au minimum et de CHF 28'000'000 au maximum. Les droits de souscription préférentiels des actionnaires sont supprimés afin de permettre l'entrée au capital de partenaires stratégiques et seront attribués selon la décision du conseil d'administration.

M.

Le montant de la réduction du capital-actions de CHF 9'272'752 doit être utilisé pour compenser les pertes accumulées au 31 décembre 2016, qui se montaient à CHF 9'794'578, en les réduisant à CHF 521'826.

N.

Le conseil d'administration de la société visée a proposé aux actionnaires d'exclure leur droit préférentiel de souscription en faveur de nouveaux investisseurs, dans le but d'assurer et de faciliter la restructuration du capital. Cette exclusion a été approuvée à plus de 90 % des droits de vote lors de l'assemblée générale du 14 juin 2017.



O.

La structure de l'actionnariat de 5EL avant la restructuration était la suivante (nombres arrondis ; participations supérieures à 3 % uniquement) :

- Whiteridge	23.22 %
- ERVA Energia Rinnovabile Valtellinese s.r.l.	19.8 %
- BBE s.r.l.	14.99 %
- HERCULIS Partners "Aries" Fund	11.06 %
- Giorgio Camponovo	5.9 %
- Marina Franklin	3.94 %

P.

Le 28 juin 2017, le conseil d'administration de 5EL a établi un rapport de réduction et d'augmentation subséquente du capital, constatant l'existence des pertes cumulées au 31 décembre 2016 (CHF 9'794'578) puis la réduction du capital-actions à CHF 889'168, laissant subsister des pertes à hauteur de CHF 521'826. Par la suite, le conseil d'administration a constaté l'augmentation de capital de CHF 9'999'997, portant le nouveau capital-actions à CHF 10'889'165 par l'émission de 2'857'142 actions 5EL d'une valeur nominale de CHF 3.50 (**nouvelles actions 5EL**). Les nouvelles actions 5EL émises furent souscrites au pair comme suit :

- HFC a souscrit 2'285'714 nouvelles actions 5EL par compensation partielle de créance d'un montant de CHF 8'000'000 – relative à l'acquisition de The Native AG par 5EL (un solde de CHF 1 subsistant ensuite dans les comptes de la société visée) et 285'714 nouvelles actions 5EL pour un montant en espèces de CHF 999'999, portant sa participation à 82.65 % ;
- Whiteridge a souscrit 285'714 nouvelles actions 5EL pour un montant en espèces de CHF 999'999, portant sa participation à 9.18 %.

Q.

Le 30 juin 2017, la société visée a déposé une requête auprès de la Commission des OPA (**Commission**), prenant la conclusion suivante :

« To grant an exemption of the offer duty under art. 135 FMIA to Highlight Finance Corp, or to declare that no offer duty applies, in connection with the planned restructuring of 5EL consisting of a reduction of share capital immediately followed by a capital increase in at least the amount of the prior reduction ».



R.

Le 13 juillet 2017, le secrétariat de la Commission a contacté le représentant de la société visée et l'a informé que HFC ainsi que les autres investisseurs participant à la restructuration et qui font potentiellement partie d'un groupe avec HFC devaient se faire représenter dans la présente procédure et prendre position.

S.

Le 19 juillet 2017, SIX Swiss Exchange a approuvé la cotation des nouvelles actions 5EL.

T.

Le 21 juillet 2017, le nouveau capital-actions de 5EL, se montant à CHF 10'889'165 et divisé en 3'111'190 nouvelles actions 5EL a été inscrit au registre du commerce.

U.

Suite à l'augmentation de capital et à la souscription des nouvelles actions 5EL, HFC a aliéné une partie de sa participation aux sociétés suivantes :

- HLEE : 622'207 nouvelles actions 5EL, soit 19.99 % du capital-actions ;
- SERES : nouvelles 600'000 actions 5EL, soit 19.29 % du capital-actions ;
- Ecommerce : nouvelles 228'571 actions 5EL, soit 7.35 % du capital-actions.

V.

Suite à ces aliénations, l'actionnariat de 5EL s'est modifié comme suit : (selon les informations publiées sur la plateforme de l'Instance de publicité des participations de SIX Swiss Exchange, consulté le 18 août 2017) :

— HFC	36.02 %
— HLEE	19.99 %
— SERES	19.29 %
— Whiteridge	9.18 %
— Ecommerce	7.35 %

W.

Le 15 août 2017, 5EL a déposé un amendement à sa requête du 30 juin 2017. HFC, Ecommerce et Whiteridge se sont constitués parties à la procédure et se sont joints à cette requête, qui porte la conclusion suivante :

« To grant an exemption of the offer duty under art. 135 FMIA to Highlight Finance Corp., Whiteridge Investment Funds SPC Limited – Global Income SP, Ecommerce Alliance AG and SERES Investments S.A., SPF or to declare that no offer duty applies, in connection with the



restructuring of 5EL consisting of a reduction of share capital immediately followed by a capital increase in at least the amount of the prior reduction ».

Le 16 août 2017, le représentant de 5EL, HFC, Ecommerce et Whiteridge a informé oralement la Commission que SERES et HLEE ne souhaitaient pas prendre part à la procédure.

X.

Une délégation de la Commission formée de Thomas A. Müller (président), Jean-Luc Chenaux et Susanne Haury von Siebenthal a été constituée pour se prononcer sur la présente requête.

—

Droit:

1. Obligation de présenter une offre

[1] Conformément à l'art. 135 al. 1 LIMF, quiconque, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert des titres de participation qui, ajoutés à ceux qu'il détient, lui permettent de dépasser le seuil de 33 1/3 % des droits de vote, pouvant être exercés ou non, de la société visée doit présenter une offre portant sur tous les titres de participation cotés de cette société.

[2] La société visée ne dispose ni d'une clause d'opting up (art. 135 al. 1 in fine LIMF) ni d'une clause d'opting out (art. 125 al. 3 et 4 LIMF) dans ses statuts. Dans le cadre de l'augmentation de capital décidée le 14 juin 2017, exécutée le 28 juin 2017 et inscrite au registre du commerce le 21 juillet 2017 (Faits, considérants L, P et T), HFC a acquis une participation de 82.65 % des droits de vote. Dès lors, HFC a franchi le seuil de 33 1/3 % des droits de vote et se trouve dans l'obligation de présenter une offre publique d'acquisitions aux actionnaires de 5EL. Conformément à l'art. 39 OIMF-FINMA, l'offre obligatoire doit être présentée dans les deux mois qui suivent le dépassement du seuil. Ce délai échoit au 21 septembre 2017 pour HFC, soit deux mois suivant l'inscription du nouveau capital-actions de 5EL au registre du commerce.

[3] En outre, la question se pose de savoir si HFC forme un groupe avec Whiteridge, qui participe également à l'augmentation de capital et avec Ecommerce, SERES et HLEE, à qui elle a vendu une partie des nouvelles actions 5EL acquises dans le cadre de la restructuration. En cas de réponse positive, l'obligation de présenter une offre s'appliquerait à tout le groupe.

2. Dérogation à l'obligation de présenter une offre en cas d'assainissement

[4] L'art. 136 al. 1 let. e LIMF permet de déroger à l'obligation de présenter une offre lorsque les titres faisant franchir le seuil déterminant pour l'offre obligatoire sont acquis à des fins d'assainissement. L'intention du législateur est de favoriser l'intervention d'investisseurs prêts à aider des sociétés en difficultés financières. Si, dans une situation d'assainissement, l'acquisition de titres par un investisseur potentiel devait déclencher une offre obligatoire, le plan d'assainissement ne pourrait dans la plupart des cas être réalisé qu'à des conditions plus

—

—



défavorables. Ce motif de dérogation est ainsi fondé sur la constatation que l'intérêt des actionnaires minoritaires à se voir présenter une offre obligatoire cède le pas devant leur intérêt à ce que la société soit assainie et puisse continuer à exploiter l'entreprise. Celui qui requiert une dérogation à l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 136 al. 1 let. e LIMF est alors invité à démontrer qu'il fournit des prestations et/ou renonce à des droits en vue d'améliorer la situation financière de la société en cause. Cependant, aucune garantie du succès à long terme de l'assainissement ne peut être exigée de la part du requérant. Ce dernier devra uniquement apporter la preuve que les mesures choisies sont nécessaires et sont propres, d'après le cours ordinaire des affaires et avec un degré raisonnable de vraisemblance, à assurer la continuité de la société concernée. La dérogation pour assainissement ne doit, selon le sens et le but de la norme, être accordée que dans la situation où un investisseur ne pourrait guère être trouvé sans que ladite dérogation ne soit accordée (décision 587/01 du 23 décembre 2014 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2 ; décision 544/01 du 13 août 2013 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2 ; décision 535/01 du 24 mai 2013 dans l'affaire *Schmolz + Bickenbach AG*, consid. 2 ; décision 376/01 du 8 juillet 2008 dans l'affaire *4M Technologies Holding SA*, consid. 1.1 et les références citées).

2.1 Procédure

[5] D'un point de vue procédural, deux types de dérogations sont à distinguer : les dérogations générales au sens de l'art. 40 OIMF-FINMA, qui font l'objet d'une procédure d'annonce simplifiée auprès de la Commission, et les dérogations spéciales au sens de l'art. 41 OIMF-FINMA, qui recouvrent les dérogations au sens de l'art. 136 al. 1 LIMF et qui supposent une décision de la Commission.

[6] Une dérogation générale en procédure d'annonce est possible lorsque « *lors d'une opération d'assainissement, le dépassement du seuil résulte directement de la réduction de capital suivie de sa réaugmentation immédiate pour absorber une perte* » (art. 40 al. 1 let. a OIMF-FINMA). Une telle procédure n'est cependant possible que lorsque la réduction de capital a lieu selon la méthode dite de l'accordéon, c'est-à-dire une « *réduction déclarative suivie d'une augmentation immédiate destinée à absorber une perte* » au sens de l'art. 735 CO (RASHID BAHAR, *in* : Commentaire Romand – Code des obligations II, 1^{ère} édition, n° 71 ad art. 32 LBVM).

[7] En l'espèce, la question se pose de savoir si la requête peut être traitée en procédure simplifiée ou si une procédure ordinaire est nécessaire, en raison de l'exclusion du droit préférentiel de souscription des actionnaires et de l'entrée au capital d'un nouvel actionnaire de référence. Selon certains auteurs, la procédure simplifiée au sens de l'art. 40 OIMF-FINMA vise les cas dans lesquels certains actionnaires renoncent volontairement à participer à l'augmentation de capital, alors même qu'ils disposent d'un droit de souscription préférentiel. Dans ce cas, la participation des autres actionnaires augmente proportionnellement. S'ils franchissent alors le seuil déclencheur de l'offre obligatoire, lesdits actionnaires peuvent bénéficier d'une dérogation en procédure simplifiée, étant donné que le franchissement du seuil ne découle pas de leur volonté d'augmenter leur participation mais de la renonciation d'autres actionnaires à maintenir la leur



(URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Berne 2009, p. 496 ; HENRY PETER/PASCAL BOVEY, Droit suisse des OPA, Berne 2013, p. 189).

[8] La terminologie française de l'art. 40 al. 1 let. a OIMF-FINMA dispose que les conditions pour une dérogation générale (et donc l'application de la procédure simplifiée) sont remplies lorsque, lors d'une opération d'assainissement, le dépassement du seuil résulte « *directement* » de la réduction de capital suivie de sa réaugmentation immédiate. Les versions allemandes et italiennes sont quelque peu différentes, puisque le terme « *directement* » n'y figure pas. Cette divergence terminologique nécessite une interprétation, respectivement une clarification par la Commission. Par conséquent, la Commission précise ici qu'une procédure simplifiée au sens de l'art. 40 al. 1 let. a OIMF-FINMA n'est applicable que lorsque les droits préférentiels de souscription sont maintenus et que le franchissement du seuil de l'offre obligatoire par un actionnaire découle de la concentration de sa participation consécutive à la renonciation d'autres actionnaires à exercer leur droit préférentiel de souscription.

[9] En revanche, une procédure ordinaire se justifie dans les autres cas de figure, notamment lorsqu'un actionnaire franchit volontairement le seuil de l'offre obligatoire dans le cadre des mesures d'assainissement. Dans ce cas, il est nécessaire que la Commission examine la situation de manière approfondie et prononce une décision, ouvrant ensuite les voies de droit à disposition des actionnaires (art. 57 s. OOPA). Une procédure ordinaire est dès lors notamment nécessaire dans les situations suivantes :

1. Les droits préférentiels de souscription ne sont pas exclus et un actionnaire actuel souscrit des actions pour une proportion supérieure à sa participation antérieure (il augmente ainsi volontairement sa participation, par exemple en acquérant des droits préférentiels de souscription auprès d'actionnaires qui renoncent à participer à l'augmentation de capital) ;
2. Les droits préférentiels de souscription sont exclus et un actionnaire actuel ou un tiers (nouvel actionnaire) souscrit des actions lui faisant franchir le seuil de l'offre obligatoire.

[10] En l'espèce, les droits de souscription préférentiels des actionnaires ont été retirés, et HFC a franchi le seuil de 33 1/3 % des droits de vote. Une procédure simplifiée au sens de l'art. 40 OIMF-FINMA n'est par conséquent pas envisageable, raison pour laquelle la requête est examinée dans le cadre de la présente décision.

2.2 Nécessité de l'assainissement

[11] Malgré les tentatives des précédentes années visant à restructurer le capital de la société visée, celle-ci a accumulé un montant important de pertes (CHF 9'794'578 dans le bilan au 31 décembre 2016) et se trouve ainsi dans un besoin d'assainissement. Cela fut confirmé notamment par le rapport de l'organe de révision de la société visée du 28 avril 2017, qui n'a consenti à considérer que la société ne pourrait continuer à exercer ses activités qu'en raison des



mesures d'assainissement qui font l'objet de la présente requête. Sans une augmentation de capital, les fonds propres de la société (CHF 108'207 au 31 décembre 2016) seraient très rapidement absorbés (le budget de dépenses opérationnelles pour 2017 se montant à CHF 500'000).

[12] Au vu de ce qui précède, l'augmentation de fonds propres et de liquidités apparaissait nécessaire pour assurer la continuation des affaires de la société visée.

2.3 Opportunité des mesures d'assainissement

[13] Il ne peut être question d'assainissement au sens de l'art. 136 al. 1 let. e LIMF que si les mesures prises sont aptes à garantir la pérennité de l'entreprise. La Commission n'examine ce point qu'avec retenue. S'il est établi que la poursuite des activités de la société est compromise, l'opportunité des mesures prises par une assemblée générale pour remédier à cette situation est en principe présumée (décision 606/01 du 11 juin 2015 dans l'affaire *Züblin Immobilien Holding AG*, consid. 2.2 ; décision 544/01 du 13 août 2013 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2.2 ; décision 501/01 du 2 avril 2012 dans l'affaire *Cytos Biotechnology AG*, consid. 2.2 ; décision 376/01 du 8 juillet 2008 dans l'affaire *4M Technologies Holding SA*, consid. 1.2.3 et les références citées).

[14] Lors de l'assemblée générale du 14 juin 2017, les actionnaires de la société visée ont adopté le plan d'assainissement proposé par le conseil d'administration, consistant en une réduction du capital-actions par réduction de la valeur nominale (réduction de CHF 10'161'920 à CHF 889'168) suivie d'une ré-augmentation pour un montant de CHF 9'999'997 au minimum et de CHF 28'000'000 au maximum, soit un capital-actions après augmentation de CHF 10'889'165 au minimum et CHF 28'889'168 au maximum. Les droits préférentiels de souscription ont été exclus (Faits, considérant L).

[15] Ce faisant, l'assemblée générale a accepté que la créance de CHF 8'000'000 relative à l'acquisition de The Native AG soit compensée par l'émission de 2'285'714 nouvelles actions 5EL pour un montant de CHF 7'999'999, le solde de CHF 1'999'998 étant souscrit en espèces.

[16] L'acquisition de The Native AG par 5EL ayant été conclue le 19 mai 2017 (Faits, considérant J), soit un mois avant la tenue de l'assemblée générale du 14 juin 2017, elle n'a pas été traitée sous la forme d'un apport en nature au sens des art. 634 ss CO. Par conséquent, aucun rapport d'augmentation du conseil d'administration ni d'attestation de l'organe de révision confirmant la couverture, par l'apport des actions de The Native AG, de la valeur nominale des nouvelles actions émises n'a été soumis aux actionnaires. Néanmoins, sur interpellation de la Commission, l'organe de révision de 5EL a confirmé en substance dans un rapport du 30 août 2017 que la valorisation de la participation acquise entre tiers était défendable. Sur la forme, 5EL a justifié le procédé choisi par la volonté d'assurer l'acquisition de The Native AG, laquelle représente l'objet principal de la nouvelle stratégie de 5EL, sans conditionner cette acquisition à une augmentation de capital décidée par l'assemblée générale. Exerçant son pouvoir d'examen avec retenue, la



Commission n'entend pas trancher la question de savoir si le procédé retenu en l'espèce était opportun ou même conforme aux exigences de la fondation qualifiée prévue par le Code des obligations. Elle se limite à constater que la procédure a été instrumentée en la forme authentique et que l'organe de révision n'a pas formulé d'objection sur la couverture du capital émis ni sur la valeur de l'actif (soit les actions de The Native AG) dont l'acquisition fonde la naissance de la créance compensée. A cela s'ajoute que les actionnaires ont été informés par communiqué de presse de 5EL du 21 mai 2017 de l'acquisition de cette société. Lors de l'augmentation de capital, c'est en connaissance de cause qu'ils l'ont approuvée.

[17] Dès lors, la société visée a démontré qu'elle se trouvait en situation financière difficile rendant nécessaires des mesures d'assainissement sous la forme d'une augmentation de fonds propres et de liquidités qui semblent aptes à garantir la continuité de ses activités.

2.4 Non-existence d'un groupe

[18] Selon la pratique de la Commission, lorsque plusieurs actionnaires (i) coordonnent l'exercice de leurs droits de vote lors de l'assemblée générale de la société visée en vue d'un assainissement et (ii) se coordonnent en vue de l'assainissement de la société visée, ils forment un groupe au sens de l'art. 33 OIMF-FINMA, en relation avec l'art. 12 OIMF-FINMA (décision 560/01 du 11 avril 2014 dans l'affaire *Mikron Holding AG*, considérant 1 et les références citées).

[19] Dans le cadre de la seconde étape de la restructuration, HFC a aliéné une partie des nouvelles actions 5EL à HLEE, SERES et Ecommerce. La participation de HFC est redescendue à 36.02 % des droits de vote ; ni HLEE, ni SERES et ni Ecommerce n'ont de ce fait franchit le seuil de 33 1/3 % des droits de vote. La question se pose de savoir si HFC, HLEE, SERES et Ecommerce ont coordonné leurs comportements en vue de la présente restructuration et forment un groupe visant à assainir, respectivement à contrôler, la société visée. En cas de réponse positive à cette question, le groupe ainsi formé aurait franchi à nouveau le seuil de 33 1/3 % des droits de vote au moment du transfert des nouvelles actions 5EL.

[20] En l'espèce, la Commission ne dispose d'aucun indice permettant de démontrer une coordination entre HFC, HLEE, SERES et Ecommerce visant à contrôler ensemble la société visée. Aucune de ces sociétés n'était actionnaire lors de l'assemblée générale du 14 juin 2017, de sorte qu'elles n'ont pas pu influencer le vote sur la restructuration de la société visée. En outre, aucun accord relatif aux droits de vote ne figure dans les contrats d'acquisition des actions 5EL et aucun autre indice ne laisse penser que ces actionnaires constituent un groupe en vue du contrôle de la société visée. Certes, certains contrats de vente des nouvelles actions 5EL contiennent des clauses de lock-up ou de préemption (« *right of first refusal* ») en faveur de HFC. Néanmoins, ces clauses n'ont en règle générale pas pour effet une coordination relative à une stratégie commune sur la société (« *gemeinsame Führung* »), car elles se contentent de régler les modalités de sortie de l'investissement effectué. Cela doit néanmoins être examiné au cas par cas (SONJA BLAAS, *Entstehung und Nachweis der angebotspflichtigen Gruppe*, Berne 2016, p. 192 s). En l'espèce, lesdites clauses contenues dans les contrats de vente des nouvelles actions 5EL ne sont pas



problématiques car elles sont usuelles et ne constituent pas les bases d'une stratégie commune sur la société visée. Dès lors, la Commission retient que les comportements de HFC, HLEE, SERES et Ecommerce dans le cadre de la présente restructuration furent certes parallèles, mais pas coordonnés.

[21] Il en va de même des relations entre HFC et Whiteridge. La Commission ne dispose d'aucun indice permettant de démontrer une coordination allant au-delà d'un comportement parallèle relatif à la restructuration de 5EL et la volonté de Whiteridge d'investir également CHF 9'999'999 en espèces dans ce cadre.

2.5 Conclusion

[22] Il découle des considérants précédents que HFC est l'unique actionnaire ayant franchi le seuil de 33 1/3 % des droits de vote.

[23] Par conséquent, une dérogation au sens de l'art. 136 al. 1 let. e LIMF est accordée à HFC ainsi qu'à son unique actionnaire, Pavel Ivanov.

3. Prise de position du conseil d'administration

[24] Le conseil d'administration de la société visée a renoncé à la publication d'une prise de position au sens de l'art. 61 al. 3 let. a OOPA, celle-ci étant facultative.

4. Publication

[25] La société visée publiera le dispositif de la présente décision ainsi que le délai et les conditions dans lesquels un actionnaire qualifié peut former opposition contre la présente décision (art. 61 al. 3 OOPA), en accord avec les art. 6 et 7 OOPA, au plus tard 5 jours de bourse suivant la notification de la présente décision.

[26] La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission le jour de la publication visée au chiffre marginal précédent.

5. Emolument

[27] Conformément à l'art. 118 OIMF, la Commission prélève un émolument lorsqu'elle statue sur l'existence de l'obligation de présenter une offre, respectivement l'octroi de dérogations à l'obligation de présenter une offre.

[28] En l'espèce, la Commission a dû investiguer et exiger la clarification de nombreux points de l'état de fait. De nombreux échanges ont été nécessaires et la délégation a dû siéger à plusieurs reprises. Au vu de ce qui précède, un émolument se montant à CHF 40'000 est approprié. Il est mis à charge de HFC, qui a requis et obtenu une dérogation à l'obligation de présenter une offre.



La Commission des OPA décide:

1. Highlight Finance Corp. est dispensée de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de 5EL SA, dans le cadre de l'assainissement de 5EL SA décidé par l'assemblée générale du 14 juin 2017.
2. 5EL SA publiera le dispositif de la présente décision ainsi que le délai et les conditions dans lesquels un actionnaire qualifié peut former opposition contre la présente décision au plus tard 5 jours de bourse suivant la notification de la présente décision.
3. La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission des OPA le jour de la publication du dispositif de la présente décision par 5EL SA.
4. L'émolument à charge de Highlight Finance Corp. se monte à CHF 40'000.

Le président:

Thomas A. Müller

Notification aux parties:

- 5EL SA (représenté par Georg Zondler, Wenger & Vieli Rechtsanwälte) ;
- Highlight Finance Corp., Ecommerce Alliance AG, Whiteridge Investment Funds SPC Limited – Global Income SP (représentés par Georg Zondler, Wenger & Vieli Rechtsanwälte).

Recours (art. 140 de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, RS 958.1)

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. Le recours doit respecter les exigences des art. 140 al. 2 LIMF 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 dans les cinq jours de bourse suivant la publication du dispositif de la présente décision. Le délai commence à courir le premier jour de bourse après la publication. L'opposition doit compor-



ter une conclusion, une motivation sommaire et la preuve de la participation de son auteur conformément à l'art. 56 al. 3 et 4 OOPA (art. 58 al. 4 OOPA).

—