



Swiss Takeover Board
Übernahmekommission
Commission des OPA
Commissione delle OPA
—

Rapport d'activité 2021

Revue de l'année	2
Statistiques	5
Compte de résultat 2021	8
Bilan au 31 décembre 2021	9
Annexe aux comptes 2021	11
Rapport de l'organe de révision	12
Composition personnelle	13

Zurich, le 9 mai 2022



Revue de l'année

En 2021, année de nouveau marquée par la pandémie mondiale de coronavirus, la Commission des OPA (la **Commission**) a prononcé 16 décisions¹ dans le cadre de 14 procédures². L'activité dans le domaine des transactions (publiques) de fusions et acquisitions a ainsi quelque peu repris en 2021 par rapport à 2020, première année de pandémie de coronavirus, et il semble que cette tendance se poursuive en 2022 et au-delà.

Ces procédures ne comptent toutefois qu'une **offre publique d'acquisition**³ :

- Le 4 octobre 2021, Cosmo Pharmaceuticals N.V., une société pharmaceutique de droit néerlandais ayant son siège à Dublin, Irlande, a publié le prospectus d'une offre publique d'échange pour toutes les actions nominatives en mains du public et cotées à titre principal auprès de SIX Swiss Exchange SA de Cassiopea S.p.A., Lainate (Mailand), Italie, société pharmaceutique spécialisée dans le domaine de la dermatologie. Cette offre d'échange avait pour but d'intégrer pleinement la société visée, majoritairement détenue par l'offrant depuis 2013, dans le groupe de Cosmo, et de créer une société pharmaceutique intégrée⁴.

Le volume de cette offre publique d'échange s'élève à environ CHF 215 millions⁵.

Au cours de l'année écoulée, le nombre d'**autres procédures en examen d'états de fait pertinents du point de vue du droit des OPA**⁶, tels la (non-)existence de l'obligation de présenter une offre ou l'octroi de dérogations à cette obligation, est resté sensiblement comparable à celui des années précédentes. La Commission a ouvert huit procédures de ce type⁷. Parmi elles, l'affaire *Roche Holding SA*, sur laquelle la Commission s'est prononcée par décision 795/01 du 4 novembre 2021, mérite qu'on s'y attarde brièvement :

- La décision 795/01 du 4 novembre 2021 dans l'affaire *Roche Holding SA* a son origine dans l'intention de Novartis Holding SA d'aliéner sa participation de près de 33⅓ % des droits de vote de Roche Holding SA⁸ (le **paquet d'actions**), représentant une valeur de marché d'environ CHF 20 milliards, et la volonté de Roche Holding SA d'acquérir ce pa-

¹ Ces décisions sont disponibles à l'adresse <https://www.takeover.ch/transactions/all>.

² Les procédures relatives aux programmes de rachat exonérés en procédure d'annonce ne sont ici pas comptabilisées (cf. Circulaire COPA n° 1 : Programmes de rachat, du 27 juin 2013 (état au 1^{er} janvier 2016), ch. 31 ss).

³ L'offre publique d'acquisition de CSL Behring SA, Berne, aux actionnaires de Vifor Pharma SA, Saint-Gall, a certes été annoncée le 14 décembre 2021, soit durant la période de référence du présent rapport d'activité ; elle n'en reste pas moins attribuée à l'année 2022 du point de vue des statistiques.

⁴ A ce sujet, voir la décision 796/01 du 1^{er} octobre 2021 dans l'affaire *Cassiopea S.p.A.*

⁵ A ce sujet, voir également le tableau *Volume des offres publiques d'acquisition* en page 6 du présent rapport d'activité 2021.

⁶ Au sujet des « autres procédures », voir les statistiques en page 5 du présent rapport d'activité 2021.

⁷ A ce sujet, voir les décisions 774/01 du 2 février 2021 dans l'affaire *PIERER Mobility SA*, 775/01 du 12 avril 2021 dans l'affaire *Rothschild & Co Global Advisory Switzerland SA*, 787/01 du 7 avril 2021 dans l'affaire *lastminute.com N.V.*, 790/01 du 6 juillet 2021 dans l'affaire *Peach Property SA*, 792/01 du 26 juillet 2021 dans l'affaire *Idorsia Ltd*, 793/01 du 10 août 2021 dans l'affaire *Vetropack Holding SA*, 794/01 du 13 octobre 2021 dans l'affaire *Polyphor SA* et 795/01 du 4 novembre 2021 dans l'affaire *Roche Holding SA*.

⁸ Au 1^{er} octobre 2021, la capitalisation boursière de Roche Holding SA s'élevait à environ CHF 305 milliards.



quet d'actions dans le cadre d'un rachat d'actions suivi de la réduction de son capital-actions par l'annulation des titres rachetés (la **transaction envisagée**).

- La transaction envisagée avait pour effet de faire passer la participation du groupe de référence de Roche Holding SA (le **groupe de référence**)⁹ d'environ 45 % des droits de vote de Roche Holding SA à environ 67.5 % de ces droits de vote. Aussi, avant la réalisation de la transaction et au regard de l'art. 37 OIMF-FINMA¹⁰, le groupe de référence a requis la Commission (i), à titre principal, de constater que le rachat et l'annulation du paquet d'actions ainsi que le franchissement corrélatif du seuil de 50 % ne déclenchaient pas l'obligation de présenter une offre aux actionnaires de Roche Holding SA ; (ii) à titre subsidiaire, d'accorder au groupe de référence une dérogation à l'obligation de présenter une offre aux actionnaires de Roche Holding SA, exempte de charges et de conditions, conformément à l'art. 136 al. 1 lit. b LIMF¹¹.
- Par décision 795/01 du 4 novembre 2021 dans l'affaire *Roche Holding SA*, la Commission a fait droit aux conclusions subsidiaires du groupe de référence et lui a ainsi accordé une dérogation à l'obligation de présenter une offre en vertu de l'art. 136 al. 1 lit. b LIMF dans le cadre de la transaction envisagée¹².

En 2021, la Commission a traité 20 **programmes de rachat**. Dans 15 cas, les programmes de rachat ont pleinement satisfait aux conditions et charges énoncées aux chapitres 1 à 4 de la Circulaire COPA n° 1 : Programmes de rachat, du 27 juin 2013 (état au 1^{er} janvier 2016 ; la **Circulaire COPA n° 1**), qui permettent une exemption en procédure d'annonce. Dans cinq cas, la Commission a exonéré les programmes de rachat au moyen d'une décision.

Du point de vue de l'**évolution réglementaire**, il convient de noter, en 2021, l'affaire *VT5 Acquisition Company SA*¹³, dans laquelle la Commission a approuvé le principe des sociétés d'acquisition à vocation spécifique cotées en Suisse (« *Special Purpose Acquisition Companies* » ou « *SPAC* »)¹⁴

⁹ Un groupe composé (i) des descendants de Fritz Hoffmann-La Roche, fondateur de Roche Holding SA en 1896, appartenant aux lignées familiales Hoffmann et Oeri, et (ii) de la fondation Wolf à Bâle.

¹⁰ Conformément à l'art. 37 OIMF-FINMA, qui se fonde sur la délégation de compétence ancrée à l'art. 135 al. 4, 1^{ère} phr., LIMF, quiconque détenait, avant le 1^{er} janvier 1998, 50 % ou plus des droits de vote d'une société et réduit par la suite sa participation à moins de 50 % des droits de vote, est tenu de présenter une offre en vertu de l'art. 135 LIMF, s'il dépasse à nouveau ce seuil.

¹¹ En vertu de l'art. 136 al. 1 lit. b LIMF, la Commission peut, dans des cas justifiés, accorder une dérogation à l'obligation de présenter une offre, notamment lorsque le dépassement du seuil résulte d'une diminution du nombre total des droits de vote de la société.

¹² Cf. décision 795/01 du 4 novembre 2021 dans l'affaire *Roche Holding SA*, consid. 3.4.5, ch. [38]. En ce qui concerne les conclusions principales du groupe de référence, la Commission a retenu ce qui suit (traduction libre) : « *Bien que la doctrine et la pratique émettent des doutes quant à la question de savoir si l'art. 37 OIMF-FINMA repose sur une base légale suffisante [...], et bien qu'il ne soit pas certain qu'un groupe organisé dans un dessein de contrôle au sens de l'art. 33 OIMF-FINMA puisse être soumis à l'obligation de présenter une offre d'après le libellé de l'art. 37 OIMF-FINMA, ces deux questions peuvent demeurer ouvertes, dans la mesure où [...] une dérogation à l'obligation de présenter une offre peut être accordée en l'espèce.* » ; décision 795/01 du 4 novembre 2021 dans l'affaire *Roche Holding SA*, consid. 2.4.3, ch. [19].

¹³ A ce sujet, voir la décision 782/01 du 19 mars 2021 dans l'affaire *VT5 Acquisition Company SA*.

¹⁴ Un SPAC est un véhicule dépourvu d'actif ou d'activité, créé dans le but de collecter des fonds via une introduction en bourse (« *Initial Public Offering* » ou « *IPO* »), destinés à être ensuite investis dans une entreprise ou un secteur d'activité. Les éléments charnières d'un SPAC sont en principe les suivants : (a) le(s) fondateur(s) et promoteur(s) d'un SPAC investissent un capital afin de financer l'introduction en bourse et la recherche d'une cible ; (b) le SPAC est introduit en bourse, les fonds résultant de la mise en bourse ne peuvent être utilisés que pour acquérir la cible et ils sont en principe conservés en escrow ; (c) les action-



du point de vue du droit des OPA. Dans cette affaire, la Commission a accordé à la requérante, VT5 Acquisition Company SA, Freienbach, Schwyz, toutes les dérogations demandées à la Circulaire COPA n° 1 relatives à une offre de rachat, laquelle constitue l'élément central de ce genre de véhicules¹⁵, et a soumis l'offre de rachat de VT5 Acquisition Company SA à la Circulaire COPA n° 1.

A l'instar des années précédentes, des séances de commission plénières ont été convoquées en 2021 pour exécuter les tâches définies à l'art. 3 al. 2 du Règlement de la Commission¹⁶. Ces séances ont eu lieu respectivement le 12 mars 2021 et le 12 novembre 2021.

Comme en 2020, la Commission a connu un **exercice 2021** déficitaire, en dépit d'un nouvel abandon de créance de SIX Swiss Exchange SA sur des avances de liquidités déjà effectuées. La Commission termine ainsi cet exercice avec un déficit de CHF 89'663 et une réduction correspondante de ses fonds propres.

Sur le plan personnel, Thomas Rufer, membre de la Commission depuis le 1^{er} avril 2007, a démissionné de ses fonctions à fin 2021. La Commission tient à remercier Thomas Rufer pour son engagement de longue date et sa contribution au système des offres publiques d'acquisition en Suisse. Hans-Peter Wyss a été élu comme nouveau membre de la Commission à partir du 1^{er} novembre 2021.

Pour la Commission :

Thomas A. Müller
Président

naires du SPAC se voient accorder, avant une acquisition, un droit de rachat dans le cadre d'une offre de rachat avec remboursement du prix d'émission ; (d) l'acquisition est soumise à l'approbation de l'assemblée générale du SPAC, concernant notamment (i) l'acquisition de la cible (« *Initial Business Combination* » ou « *IBC* ») ou (ii) la réduction de capital à concurrence des droits de rachat exercés dans le cadre de l'offre de rachat ; (e) dans l'hypothèse où aucune acquisition n'a lieu pendant la durée statutaire de la société (généralement une période comprise entre deux et trois ans), le SPAC est liquidé et les actionnaires sont remboursés.

¹⁵ Par exemple, dépassement du volume de rachat de 10 % du capital et des droits de vote et de 20 % de la part librement négociable, subordination de l'offre de rachat à la condition que l'assemblée générale approuve l'acquisition de la cible et l'offre de rachat.

¹⁶ Soit notamment l'adoption du rapport d'activité annuel à l'intention de la FINMA ainsi que l'approbation du budget et des comptes annuels.



Statistiques

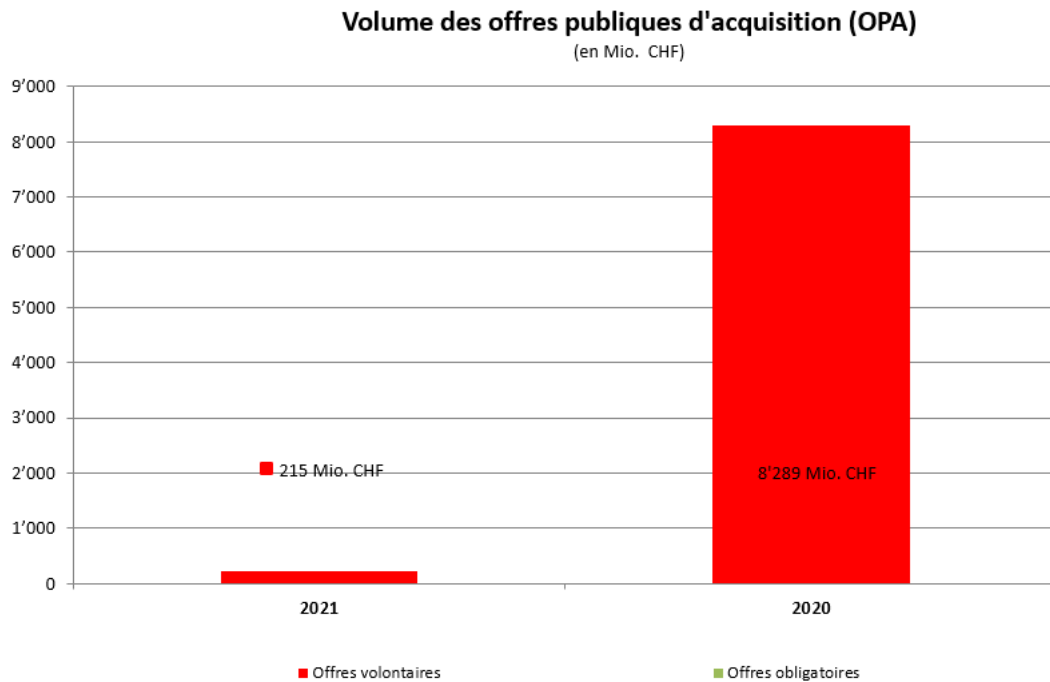
Offres	2021	2020	2019
Total	1	2	6
- dont offres obligatoires	0	0	0
- dont offres volontaires	1	2	6
- dont offres concurrentes	0	0	0
- dont initialement amicales ¹⁷	1	2	6
- dont initialement hostiles ¹⁸	0	0	0
- dont offres en espèces	0	1	5
- dont offres d'échange	1	1	1
- dont offres mixtes	0	0	0
- dont offres avec alternative en espèces	0	0	0
Programmes de rachat			
Total	20	12	27
- dont exonérations en procédure d'annonce	15	10	24
- dont exonérations par décision	5	2	3
- dont rachats au prix du marché	15	10	16
- dont rachats sur ligne ordinaire	3	3	7
- dont rachats sur ligne séparée	12	8	10
- dont rachats à prix fixe	4	2	7
- dont rachats par options put	0	0	4
- dont rachats par échange	1	0	0
Autres procédures			
Total	8	4	6
- Dérogations à l'obligation de présenter une offre / (Non-)existence de l'obligation de présenter une offre	7	4	4
- Application du droit suisse des OPA	0	0	0
- Offre potentielle	0	0	0
- Qualification attestation d'équité (fairness opinion)	1	0	2
- Autres	0	0	0
Décisions			
- Nombre total de décisions de la Commission	16	10	23
- dont décisions publiées	16	10	22
- dont décisions non publiées	0	0	1
- Nombre de décisions contestées			
- devant la Commission (opposition)	0	1	1
- devant la FINMA (recours)	1	1	1
- devant le TAF (recours)	0	0	1

¹⁷ Le rapport du conseil d'administration recommande d'accepter l'offre ou renonce à formuler une recommandation.

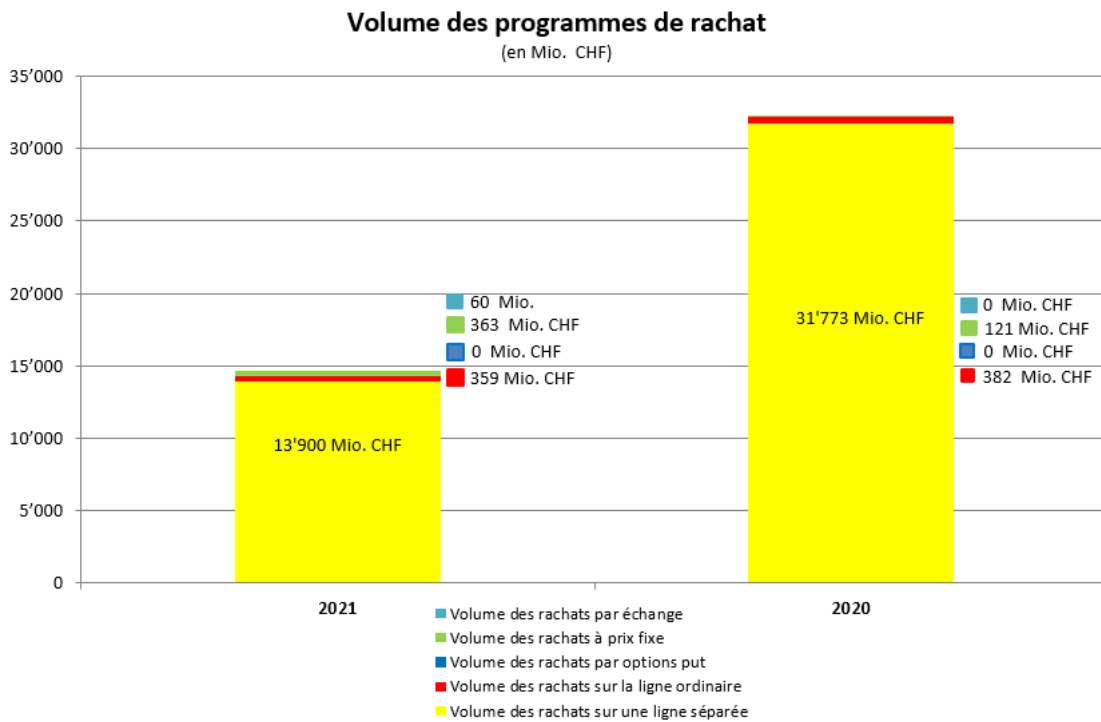
¹⁸ Le rapport du conseil d'administration recommande de refuser l'offre.



Offres publiques d'acquisition



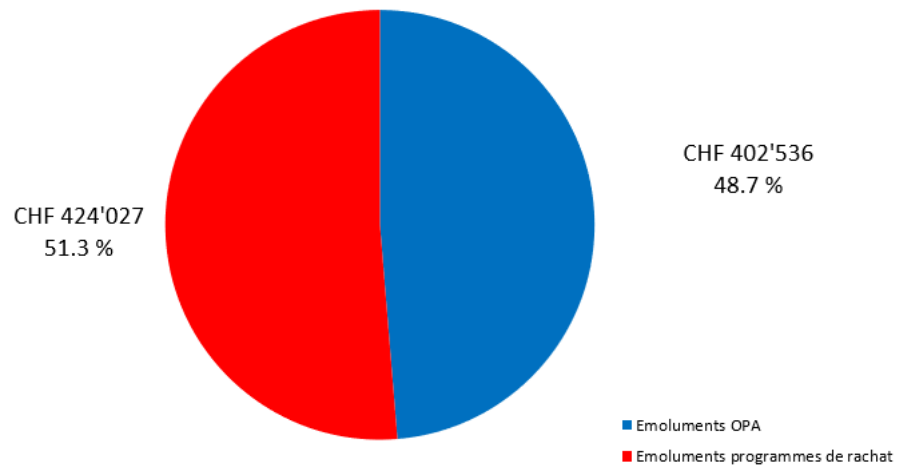
Programmes de rachat



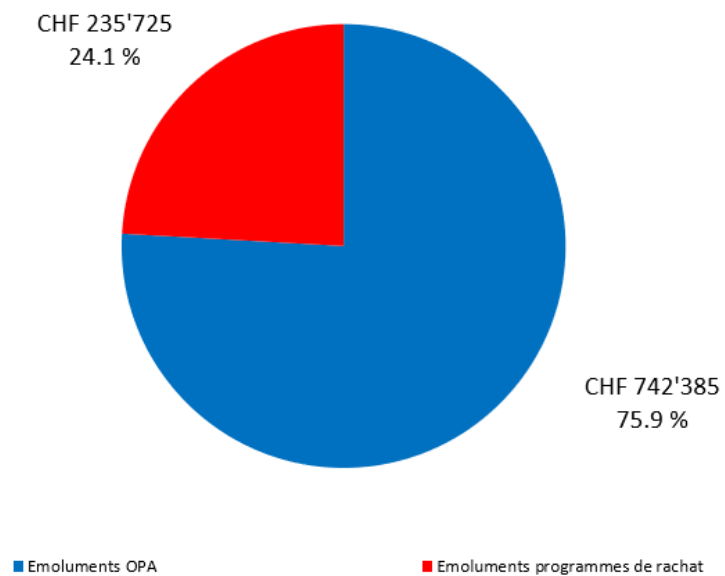


Emoluments

Recettes provenant des émoluments 2021 CHF 826'563



Recettes provenant des émoluments 2020 CHF 978'110





Comptes annuels 2021 de la Commission

Compte de résultat 2021

	2021 CHF	2020 CHF
Nettoerlös aus Leistungen	826'563	978'110
<i>Einnahmen aus Gebühren</i>	<i>826'563</i>	<i>978'110</i>
BRUTTOGEWINN I	826'563	978'110
Personalaufwand	-1'429'846	-1'344'226
<i>Honorare Präsident und Mitglieder</i>	<i>-386'833</i>	<i>-344'000</i>
<i>Sozialversicherungen und Spesen Präsident und Mitglieder</i>	<i>-25'251</i>	<i>-22'178</i>
<i>Löhne Sekretariat</i>	<i>-809'478</i>	<i>-779'842</i>
<i>Sozialversicherungen und Spesen Sekretariat</i>	<i>-208'285</i>	<i>-198'408</i>
BRUTTOVERLUST II	-603'283	-366'116
Übriger betrieblicher Aufwand	-236'288	-259'623
<i>Mietaufwand inkl. Nebenkosten</i>	<i>-87'782</i>	<i>-89'235</i>
<i>Unterhalt, Reparaturen</i>	<i>-7'222</i>	<i>-8'355</i>
<i>Büro- und Verwaltungsaufwand</i>	<i>-36'593</i>	<i>-54'381</i>
<i>EDV-Aufwand</i>	<i>-103'868</i>	<i>-105'993</i>
<i>Anderer Betriebsaufwand</i>	<i>-1'023</i>	<i>-1'859</i>
BETRIEBLICHES ERGEBNIS VOR ZINSEN UND ABSCHREIBUNGEN	-839'571	-625'739
Abschreibungen Anlagevermögen	-1'900	-2'510
BETRIEBLICHES ERGEBNIS VOR ZINSEN	-841'471	-628'249
Finanzaufwand	-257	-265
BETRIEBLICHES ERGEBNIS	-841'728	-628'514
Betriebsfremder, ausserordentlicher, einmaliger oder periodenfremder Ertrag	752'571	462'458
<i>Ausserordentlicher Ertrag</i>	<i>0</i>	<i>938</i>
<i>Defizitgarantie SIX Swiss Exchange AG</i>	<i>752'571</i>	<i>461'521</i>
UNTERDECKUNG	-89'157	-166'056



Bilan au 31 décembre 2021

AKTIVEN	31.12.2021	31.12.2020
	CHF	CHF
Umlaufvermögen		
Flüssige Mittel	555'478	605'581
Forderungen aus Leistungen	72'500	45'000
Übrige kurzfristige Forderungen	0	37'710
<i>davon gegenüber Sozialversicherungen</i>	<i>0</i>	<i>37'710</i>
Aktive Rechnungsabgrenzungen	10'150	9'597
Total Umlaufvermögen	638'127	697'888
Anlagevermögen		
Mobile Sachanlagen	5'600	7'500
Total Anlagevermögen	5'600	7'500
TOTAL AKTIVEN	643'727	705'388
PASSIVEN	31.12.2021	31.12.2020
	CHF	CHF
Kurzfristiges Fremdkapital		
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	19'004	3'453
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	5'719	9'734
<i>davon gegenüber Sozialversicherungen</i>	<i>5'719</i>	<i>9'734</i>
Passive Rechnungsabgrenzungen	123'768	107'808
Total kurzfristiges Fremdkapital	148'491	120'995
Total Fremdkapital	148'491	120'995
Eigenkapital		
Eigenkapital Vorjahr	584'393	750'448
Unterdeckung	-89'157	-166'056
Total Eigenkapital	495'236	584'393
TOTAL PASSIVEN	643'727	705'388



Aperçu général des avances de SIX :

	2021	2020
<i>Solde initial des avances de SIX en début d'année</i>	CHF 0	CHF 371'338
+ Avances de SIX en cours d'année	CHF 752'571 ¹⁹	CHF 90'182.50
./. Renonciation de SIX aux avances à hauteur de la perte annuelle	CHF 752'571	CHF 461'520.50
= <i>Solde final du compte d'avances en fin d'année</i>	CHF 0	CHF 0

¹⁹ L'avance effectuée à la date de référence du 10 janvier 2021 s'élevait à CHF 483'217 ; celle à la date de référence du 10 juillet 2021 s'élevait à CHF 269'354 (montant total des avances pour 2021 : CHF 483'217 + CHF 269'354 = CHF 752'571).



Annexe aux comptes annuels 2021

Anhang zur Jahresrechnung

Unternehmen, Rechtsform, Sitz

Unternehmen: Übernahmekommission
Rechtsform: Körperschaft öffentlichen Rechts
Sitz: Zürich

Angaben über die in der Jahresrechnung angewandten Grundsätze

Die vorliegende Jahresrechnung wurde gemäss den Vorschriften des Schweizerischen Gesetzes, insbesondere der Artikel über die kaufmännische Buchführung und Rechnungslegung des Obligationenrechts (Art. 957 bis 961) erstellt.

Anzahl Mitarbeiter

	31.12.2021	31.12.2020
Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt	unter 10	unter 10

Mietverpflichtungen mit einer Laufzeit > 1 Jahr

	31.12.2021 CHF	31.12.2020 CHF
Der Mietvertrag für die Geschäftsräumlichkeiten an der Stockerstrasse 54 in Zürich ist befristet bis zum 31. Mai 2022. Am 21. April 2021 wurde vom Optionsrecht gebraucht gemacht und der Mietvertrag wurde um weitere 5 Jahre bis zum 31.05.2027 verlängert. Der Mietvertrag endet ohne Kündigung automatisch.		
Restbetrag der daraus resultierenden Verbindlichkeiten:	460'957	120'558

Erläuterungen zu ausserordentlichen, einmaligen oder periodenfremden Positionen der Erfolgsrechnung

	31.12.2021 CHF	31.12.2020 CHF
Zürich, Rückprämie Krankentaggeldversicherung	0	938
SSX Forderungsverzicht	752'571	461'520
Total ausserordentlicher, einmaliger oder periodenfremder Ertrag	752'571	462'458



Rapport de l'organe de révision

Treuhand | Steuer- und Rechtsberatung
Wirtschaftsprüfung | Unternehmensberatung
Informatik-Gesamtlösungen



Bericht der Revisionsstelle zur eingeschränkten Revision an die Mitglieder der Übernahmekommission Zürich

Als Revisionsstelle haben wir die Jahresrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang) der Übernahmekommission für das am 31. Dezember 2021 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Für die Jahresrechnung ist der Präsident der Übernahmekommission verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, die Jahresrechnung zu prüfen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Zulassung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Revision erfolgte nach dem Schweizer Standard zur Eingeschränkten Revision. Danach ist diese Revision so zu planen und durchzuführen, dass wesentliche Fehlaussagen in der Jahresrechnung erkannt werden. Eine eingeschränkte Revision umfasst hauptsächlich Befragungen und analytische Prüfungshandlungen sowie den Umständen angemessene Detailprüfungen der beim geprüften Unternehmen vorhandenen Unterlagen. Dagegen sind Prüfungen der betrieblichen Abläufe und des internen Kontrollsystems sowie Befragungen und weitere Prüfungshandlungen zur Aufdeckung deliktischer Handlungen oder anderer Gesetzesverstösse nicht Bestandteil dieser Revision.

Bei unserer Revision sind wir nicht auf Sachverhalte gestossen, aus denen wir schliessen müssten, dass die Jahresrechnung nicht Gesetz und Reglement entspricht.

OBT AG

David Brunner
zugelassener Revisionsexperte
leitender Revisor

Marvin Gossauer

Zürich, 24. März 2022

- Jahresrechnung 2021 (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang)



Composition personnelle de la Commission des OPA au 31 décembre 2021



Thomas A. Müller, Président

Président du conseil d'administration de Raiffeisen Suisse
Président du conseil d'administration de Credit Exchange AG
Membre du conseil d'administration de Società Navigazione del Lago di Lugano
Membre du conseil d'administration de Twelve Capital Holding et AG
Membre du conseil d'administration de Copernicus Wealth Management AG

Président de la Commission des OPA depuis le 1^{er} janvier 2016
Membre depuis le 1^{er} janvier 2012



Prof. Dr. Jean-Luc Chenaux, Vice-Président

Avocat, associé du cabinet Kellerhals Carrard à Lausanne depuis 2011
(www.kellerhals-carrard.ch)
Professeur de droit commercial à l'Université de Lausanne

Vice-président de la Commission des OPA depuis le 1^{er} septembre 2017
Membre depuis le 1^{er} septembre 2015



Lionel Aeschlimann

Associé gérant de Mirabaud SCA et CEO de Mirabaud Asset Management
(www.mirabaud.ch)
Membre du conseil de fondation de Avenir Suisse

Membre depuis le 1^{er} janvier 2012



Prof. Dr. Franca Contratto

Avocate, LL.M.
Professeure ordinaire en droit privé, droit commercial et droit économique, avec
spécialisation en droit des marchés financiers, à l'Université de Lucerne
(www.unilu.ch)

Membre depuis le 1^{er} septembre 2015



Prof. Dr. Mirjam Eggen

Avocate, LL.M.
Professeure ordinaire en droit privé à l'Université de Berne (www.ziv.unibe.ch)

Membre depuis le 1^{er} août 2017



Beat Fellmann

Chief Financial Officer (CFO) auprès de Valora AG (www.valora.com)

Membre depuis le 1^{er} janvier 2014



Dr. Thomas Vettiger

Managing Partner de IFBC AG à Zurich (www.ifbc.ch)

Membre du conseil d'administration et président de l'Audit Committee de Investis Holding SA

Chargé d'enseignement en Corporate Finance à l'Université de Zurich

Membre depuis le 1^{er} septembre 2015



Hans-Peter Wyss

Propriétaire de fcs company gmbh (www.fcscompany.ch)

Vice-président du conseil d'administration de NBK Banque Privée Suisse SA

Membre du conseil d'administration de Crypto Finance SA

Membre du conseil d'administration de Senn Chemicals SA

Membre depuis le 1^{er} novembre 2021



Composition personnelle du secrétariat de la Commission des OPA au 31 décembre 2020



Georg Gotschev
Dr. iur., avocat



Marie Jenny
Dr. iur., LL.M. (Harvard), avocate



Marc D. Nagel
lic. oec. HSG et lic. iur. HSG, avocat



Lukas Roos
Dr. iur., avocat
