



Décision 551/01

du 25 novembre 2013

Offre publique d'acquisition de **Walter Fust** aux actionnaires de **Tornos Holding SA** – Annonce préalable, prospectus d'offre et rapport du conseil d'administration

Faits:

A.

Tornos Holding SA (**Tornos** ou **société visée**) est une société anonyme de droit suisse dont le siège est à Moutier (BE). Son capital-actions se monte à CHF 89'449'519.50 et est divisé en 19'877'671 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 4.50 chacune (**actions Tornos**). Les actions Tornos sont cotées auprès de SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) (Standard réglementaire « Main standard » ; symbole TOHN). La société visée a pour but la prise de participations dans des sociétés en Suisse et à l'étranger. Le groupe Tornos est quant à lui spécialisé dans la fabrication de machines pour la production d'éléments de construction. Il fait partie des leaders mondiaux en matière de développement, production et vente de machines multibroches plus particulièrement.

B.

Walter Fust domicilié à Freienbach et Muri (BE) est président du conseil d'administration de Starrag Group Holding AG, dont il détient 55 %. Il détient également les sociétés Immofust AG et Waltair AG. Le 11 novembre 2008, il annonçait une participation de 3 % à la société visée; en août 2012, sa participation s'élevait à 25.17 % des droits de vote pour atteindre 33.325 % au moment de la publication de l'annonce préalable.

C.

Le 12 octobre 2012, Walter Fust a conclu un contrat de prêt pour un montant de CHF 20'000'000 avec la société visée à des fins de refinancement (**contrat de prêt**). Par un contrat additionnel daté du même jour, il s'obligeait à prendre part à une augmentation de capital ultérieure de la société visée pour un montant fixé à CHF 20'000'000 (**mémorandum d'accord**).

D.

Le 19 février 2013, un avenant au mémorandum d'accord a été signé modifiant son point 4 (**avenant**). Cet avenant réduisait la garantie de souscription de l'offrant à CHF 18'800'000, tandis que les conditions de la souscription des actions nouvellement émises par une augmentation de capital à venir étaient précisées : le prix de souscription par action Tornos était fixé à CHF 7, Walter Fust s'obligeant ainsi à acquérir 2'685'714 actions Tornos.

E.

Par communiqué de presse du 15 mai 2013, le conseil d'administration de Tornos a annoncé avoir décidé le 14 mai 2013 une augmentation de son capital-actions par l'émission de jusqu'à 4'429'168 nouvelles actions Tornos à partir du capital autorisé. Selon ce communiqué, sept ac-



tions Tornos actuelles donnaient droit à deux nouvelles actions Tornos. Le prix de souscription et de placement était fixé à CHF 7 par action Tornos.

F.

Dans le cadre de l'augmentation de capital-actions de Tornos exécutée le 3 juin 2013, Walter Fust a acquis un total de 2'685'714 actions Tornos au prix d'émission de CHF 7 par action, dont 1'113'842 actions selon son propre droit de souscription et 1'571'872 actions complémentaires pour lesquelles les droits de souscriptions n'avaient pas été exercés par les actionnaires restants.

G.

Selon le communiqué de presse du 29 mai 2013, à l'échéance du délai de souscription, 4'375'578 des 4'429'168 nouvelles actions Tornos offertes à la souscription avaient été acquises. Walter Fust détenait alors 6'584'162, ce qui correspondait à une proportion de 33.12 % des droits de vote et du capital de Tornos sur la base du capital-actions augmenté. Avec l'exécution de l'augmentation du capital, la société encaissait un montant brut de CHF 30'629'046, destiné à rembourser divers prêts, dont le prêt octroyé par Walter Fust.

H.

Le 25 novembre 2013, Walter Fust a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition portant sur toutes les actions Tornos détenues par le public pour un prix de CHF 4.70 par action, en la transmettant à *Bloomberg* et *Reuters*. Il est prévu que l'annonce relative au prospectus soit publiée le 27 novembre 2013 dans la *Neue Zürcher Zeitung* en allemand, dans *Le Temps* en français, de même qu'auprès des médias électroniques.

I.

L'annonce préalable, le prospectus d'offre, l'annonce correspondante et le rapport du conseil d'administration ont été soumis à la Commission pour examen préalable.

J.

Une délégation de la Commission formée de Luc Thévenoz (président), Lionel Aeschlimann et Susan Haury von Siebenthal a été constituée pour se prononcer.

—

Droit:

1. Annonce préalable

[1] L'offrant peut annoncer une offre avant la publication du prospectus (art. 5 al. 1 OOPA). L'art. 7 OOPA détaille les conséquences de cette annonce.

[2] L'annonce préalable contient les indications exigées à l'art. 5 al. 2 OOPA. La publication électronique de l'annonce préalable est intervenue le 25 novembre 2013 avant l'ouverture du négoce à la bourse, en accord avec l'art. 6a al. 1 OOPA. Il est prévu que l'annonce relative au prospectus



soit publiée dans les journaux le 27 novembre 2013, soit dans les trois jours de bourse suivant la publication électronique de l'annonce préalable. Dans la mesure où l'annonce relative au prospectus d'offre sera publiée le 27 novembre 2013, l'annonce préalable déploie ses effets au moment de la publication électronique, soit le 25 novembre 2013 au sens de l'art. 7 OOPA (décision 548/01 du 2 octobre 2013 dans l'affaire *Acino Holding AG*, consid. 1).

—

2. Objet de l'offre

[3] L'offre porte sur toutes les actions Tornos en mains du public y compris les actions Tornos émises jusqu'à la fin du délai supplémentaire dans le cadre d'un plan de participation ou autres instruments financiers, sous déduction des actions Tornos détenues par l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui. Les exigences de l'art. 9 al. 2 OOPA sont ainsi respectées.

—

3. Action de concert dans le cadre de l'offre

[4] L'art. 10 al. 1 et 2 OBVM-FINMA s'applique par analogie aux personnes qui agissent de concert avec l'offrant dans le cadre de son offre (art. 11 OOPA). Ces personnes doivent respecter les obligations qui incombent également à l'offrant et qui sont énoncées à l'art. 12 OOPA. L'organe de contrôle a pour tâche de vérifier le respect de ces obligations.

[5] L'offrant doit, conformément à l'art. 19 al. 1 lit. d OOPA, publier des indications sur les personnes agissant de concert avec lui. La section C.2 du prospectus contient des précisions à cet égard. Ainsi, le prospectus remplit les exigences légales en ce qui concerne les personnes réputées agir de concert avec l'offrant dans le cadre de la présente offre.

—

4. Respect des règles sur le prix minimum

[6] L'offre porte sur des titres de participations dont l'acquisition permettrait à l'offrant de franchir le seuil imposant une offre obligatoire (offre de prise de contrôle), raison pour laquelle le prix de l'offre doit respecter les dispositions relatives aux offres obligatoires (art. 9 al. 6 OOPA).

[7] L'art. 32 al. 4 LBVM, en sa nouvelle teneur selon le ch. I de la LF du 28 sept. 2012, en vigueur depuis le 1er mai 2013, dispose que le prix offert doit être au moins égal au plus élevé des montants suivants : a) le cours de bourse ; ou b) le prix le plus élevé payé par l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui pour des titres de la société visée dans les douze derniers mois (**prix de l'acquisition préalable**).



4.1 Cours de bourse

[8] Durant 10 des 12 mois complets précédant la publication de l'annonce préalable, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en bourse sur les actions Tornos a été supérieure à 0.04 % de la fraction librement négociable du titre de participation (free float), conformément à la Circulaire COPA n° 2 du 26 février 2010 relative à la liquidité au sens du droit des OPA. Par conséquent, le titre est considéré comme liquide.

[9] L'art. 40 al. 2 OBVM-FINMA dispose que le cours de bourse au sens de l'art. 32 al. 4 LBVM correspond au cours moyen des transactions en bourse des 60 jours de bourse précédant la publication de l'offre ou de l'annonce préalable, calculé en fonction de la pondération des volumes (Volume-Weighted Average Price, **VWAP**). Selon les informations publiées par SIX, le VWAP des actions Tornos durant les 60 jours de bourse précédant la publication de l'annonce préalable se montait à CHF 4.53. Le prix de l'offre (CHF 4.70) est donc supérieur au cours de bourse au sens des art. 32, al. 4, LBVM et 40, al.2, OBVM-FINMA.

4.2 Prix de l'acquisition préalable

[10] L'art. 41 al. 1 OBVM-FINMA dispose que le prix de l'acquisition préalable correspond au prix le plus élevé payé par l'acquéreur pour des titres de participations de la société visée pendant les douze mois précédant la publication de l'offre ou de l'annonce préalable.

[11] Selon le prospectus d'offre, l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui ont acquis 41'101 actions Tornos durant les douze mois précédant la publication de l'annonce préalable. Dans ce contexte, le prix le plus élevé versé par action Tornos s'est élevé à CHF 4.60.

4.3 Souscription d'actions dans le cadre d'une augmentation de capital

[12] L'offrant a souscrit 2'685'714 actions Tornos le 3 juin 2013 dans le cadre de l'offre de souscription de Tornos dont le prix d'émission avait été fixé à CHF 7 par action. Il a ainsi payé un prix supérieur au prix de la présente offre qui s'élève à CHF 4.70 par action. Se pose ici la question de la qualification d'une telle souscription au regard des règles sur l'acquisition préalable.

[13] L'art. 32 al. 4 LBVM dispose que « le prix offert doit être au moins égal [au] prix le plus élevé payé par l'offrant pour des titres de la société visée dans les douze derniers mois. » Cette règle doit être interprétée au regard de son but.

[14] La loi sur les bourses (art. 1 LBVM), et en particulier la réglementation des offres publiques d'acquisition (art. 1 OOPA), vise à garantir l'égalité de traitement entre les investisseurs. Pour justifier la règle relative au prix minimum et la référence au prix de l'acquisition préalable, le message du Conseil fédéral s'est expressément référé au principe de l'égalité de traitement entre investisseurs (Message du 24 février 1993 concernant la loi sur les bourses, FF 2003 I p. 1317). Dans la loi de 1995, le principe de l'égalité de traitement était atténué par la possibilité pour



l'offrant de payer une prime dite de contrôle dans le cadre des acquisitions préalables. Cette possibilité a été supprimée par la modification du 28 septembre 2012, entrée en vigueur le 1^{er} mai 2013. En exigeant désormais que le prix offert ne soit pas inférieur au prix le plus élevé payé par l'offrant dans les douze mois précédant l'offre, le législateur a renforcé l'égalité de traitement entre les investisseurs (Message relatif à la modification de la loi sur les bourses du 31 août 2011, FF 2011 p. 6346). En ce sens, la doctrine est également d'avis que les règles relatives au prix minimum et à l'acquisition préalable se comprennent sous l'angle du principe de l'égalité de traitement (Köpfli Christian, *Die Angebotspflicht im schweizerischen Kapitalmarktrecht*, thèse Zurich 2000, p. 57-58 ; Schenker Urs, *Schweizerisches Übernahmerecht*, Berne 2009, p. 32 ; plus récemment, Peter Henry / Bovey Pascal, *Droit suisse des OPA*, Berne 2013, N 385).

[15] La souscription de nouvelles actions émises par la société à un prix supérieur à l'offre pendant les douze mois précédant l'offre ne déroge pas au principe de l'égalité de traitement. En souscrivant ces actions, l'offrant n'accorde pas d'avantage particulier à un actionnaire, mais fait un apport de fonds propres à la société qui profite à l'ensemble des actionnaires au prorata de leur participation. Ceci est vrai en principe aussi lorsque, comme ici, l'offrant a souscrit des actions au-delà de ses droits préférentiels de souscription. Il convient certes de réserver l'hypothèse où une telle construction aurait en réalité pour objectif d'avantager un actionnaire particulier, circonstance non réalisée en l'espèce.

[16] Dans une affaire qui présente des similitudes avec la présente, la Commission avait d'ailleurs admis que la souscription d'actions par un offrant à un prix d'émission supérieur au prix de l'offre dans le cadre d'une augmentation de capital n'avait pas d'incidence sur le prix de l'offre. Dans ce contexte, elle avait tenu compte du fait que le cours de bourse était inférieur à la valeur nominale des actions de la société visée, empêchant ainsi la libération d'actions à un prix inférieur conformément à l'art. 683 al. 1 CO. Elle avait également jugé pertinent le fait que la société ait nouvellement émis ces actions qui avaient par la suite été acquises par l'offrant, un actionnaire individuel ne se trouvant ainsi pas avantagé par rapport à d'autres actionnaires (recommandation 314/05 du 28 septembre 2007 dans l'affaire *GNI Global Net International AG*, consid. 1.3).

[17] Compte tenu de ce qui précède, la souscription d'actions Tornos par l'offrant dans le cadre de l'augmentation de capital de Tornos ne constitue pas une acquisition préalable au sens de l'art. 41 al. 1 OBVM-FINMA. L'organe de contrôle a examiné et confirmé le respect des règles sur le prix minimum (prospectus, F).

4.4 Conclusion

[18] Le prix de l'offre de CHF 4.70 net par action Tornos est supérieur au cours de bourse (CHF 4.53) et au prix le plus élevé (CHF 4.60) payé par l'offrant lors d'une acquisition préalable. Par conséquent, les dispositions sur le prix minimum au sens de l'art. 32 al. 4 LBVM sont respectées.

—



5. Best Price Rule

[19] Selon l'art. 10 al. 1 OOPA, si l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui acquièrent des titres de participation de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre entre la publication de l'offre et pendant les six mois suivant l'échéance du délai supplémentaire, ce prix doit être étendu à tous les destinataires de l'offre (**Best Price Rule**). Cette règle est également applicable à l'acquisition d'instruments financiers (art. 10 al. 2 OOPA). L'organe de contrôle vérifie et atteste le respect de cette règle.

[20] En l'espèce, l'organe de contrôle devra confirmer le respect des dispositions relatives à la Best Price Rule (art. 28 al. 1 lit. d OOPA).

—

6. Conditions

[21] Selon l'art. 7 al. 1 OOPA, l'offrant doit publier un prospectus d'offre respectant les termes de l'annonce préalable. Les conditions contenues dans le prospectus faisaient effectivement partie intégrante de l'annonce préalable.

[22] Conformément à la pratique de la Commission des OPA, la condition a) est admissible jusqu'à la fin du délai d'offre et la condition b) est admissible jusqu'à l'exécution de l'offre. Dans de tels cas, les conditions s'appliquant jusqu'à l'exécution de l'offre doivent être réalisées jusqu'au premier terme d'exécution, respectivement l'offrant doit y renoncer au plus tard à ce moment-là. Les termes de l'annonce préalable, de l'annonce relative au prospectus et du prospectus prévoient expressément cette éventualité (prospectus, B.7 *in fine*) (voir également en ce qui concerne la condition b) la décision 540/01 du 25 juillet 2013 dans l'affaire *Schmolz + Bickenbach AG*, consid. 7.2 et 7.3 ; en ce qui concerne la condition a) la décision 422/03 du 8 septembre 2009 dans l'affaire *LO holding Lausanne-Ouchy S.A.*, consid. 8.3).

—

7. Rapport du conseil d'administration de Tornos

[23] L'art. 29 al. 1 LBVM oblige le conseil d'administration de la société visée à publier un rapport dans lequel il prend position sur l'offre. Ce rapport a pour but de fournir aux actionnaires toutes les informations nécessaires pour leur permettre de prendre leur décision en toute connaissance de cause (art. 30 al. 1 OOPA). Il permet de compenser l'impossibilité pour les actionnaires de se concerter lorsqu'une OPA est lancée sur la société. En outre, les actionnaires ne disposent généralement pas d'une connaissance suffisante de la société visée pour pouvoir se déterminer sur la base d'informations complètes. L'analyse du conseil d'administration permet de corriger cette asymétrie de l'information. Le conseil d'administration doit notamment dévoiler d'éventuels événements importants survenus dans la marche des affaires dont il a connaissance et qui n'ont pas encore été rendus publics. Le rapport explique en particulier les effets de l'offre sur la société



visée et ses actionnaires. Il doit être complété en cas de développements essentiels (art. 30 OOPA).

[24] Le conseil d'administration a adopté son rapport dans une composition restreinte excluant le membre se trouvant effectivement ou potentiellement en situation de conflit d'intérêts en relation avec l'offre. Il est publié dans le prospectus de l'offre (prospectus, H).

7.1 Conflits d'intérêts

[25] Afin de fournir une appréciation utile aux actionnaires, le conseil d'administration doit être en mesure de rédiger son rapport de manière indépendante par rapport à l'offre, de même qu'il doit fournir des informations objectives. Ainsi, le rapport doit préciser si certains membres du conseil d'administration ou de la direction supérieure ont un conflit d'intérêts et fournir des informations à ce propos (art. 32 al. 1 OOPA).

[26] Le rapport du conseil d'administration contient au chiffre 3, p. 7, les informations exigées par l'art. 32 OOPA. Il décrit correctement la situation de M. Frank Brinken, qui est en présence d'un conflit d'intérêt actuel et qui s'est par conséquent abstenu de participer aux délibérations et décisions relatives à l'offre dans le but de confier la charge à trois administrateurs de se prononcer sur l'offre. En l'espèce, le conseil d'administration a délibéré en une formation de trois membres dont aucun n'était en situation de conflit d'intérêts.

7.2 Présentation des avantages et inconvénients de l'offre

[27] Selon l'art. 30 al. 3 OOPA, le rapport peut recommander d'accepter l'offre ou de ne pas l'accepter. Il peut également exposer les avantages et inconvénients de l'offre sans faire de recommandation. Dans ce cas, le conseil d'administration doit particulièrement veiller à mentionner toutes indications qui permettent à un actionnaire avisé de pouvoir raisonnablement former son opinion sur l'offre.

[28] En l'espèce, le conseil d'administration a décidé de présenter les avantages et inconvénients de l'offre sans faire de recommandation aux actionnaires et en renonçant à l'évaluation par une tierce partie (Fairness Opinion). Le rapport décrit de manière satisfaisante les avantages et inconvénients liés à l'acceptation de l'offre de Walter Fust.

7.3 Rapport intermédiaire de la société visée

[29] Les derniers comptes de la société visée ont été publiés au 30 juin 2013. Selon le calendrier de l'offre, le dernier jour du délai supplémentaire de l'offre est postérieur à six mois à la date de référence des derniers comptes publiés, raison pour laquelle la société visée prévoit de publier le 20 décembre 2013 un rapport financier au 30 septembre 2013. Elle satisfait ainsi aux exigences fixées par la pratique de la Commission (décision 410/01 du 29 mai 2009 dans l'affaire *Quadrant AG*, consid. 7.1).



7.4 Autres informations

[30] Pour le surplus, le rapport contient les informations exigées par les dispositions du droit des OPA.

—

8. Publication

[31] La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission le jour de la publication de l'annonce relative au prospectus (art. 33a al. 1 LBVM en relation avec l'art. 65 al. 1 OOPA).

—

9. Emolument

[32] L'art. 69 al. 2 dispose que l'émolument est calculé proportionnellement à la valeur de la transaction. Par conséquent, sont compris pour ce calcul tous les titres visés par l'offre de même que les titres acquis dans les douze mois précédant la publication de l'offre (décision 542/02 du 2 septembre 2013 dans l'affaire Società Elettrica Sopracenerina SA, consid. 10).

[33] Au jour de la publication de l'annonce préalable, l'offre de Walter Fust portait sur 13'253'408 actions Tornos. L'offrant et les personnes agissant de concert avec lui ont acquis dans les douze mois précédant la publication de l'annonce préalable 41'101 actions Tornos au prix de CHF 4.54 par action, calculé en fonction de la pondération des volumes. Le prix de l'offre étant de CHF 4.70 par action, le montant total de l'offre se monte à CHF 62'477'617. En application de l'art. 69 al. 3 OOPA, l'émolument minimum qui en résulte est fixé à CHF 50'000.

—



La Commission des OPA décide:

1. L'offre de Walter Fust sur les actions de Tornos Holding SA est conforme aux dispositions légales en matière d'offres publiques d'acquisition.
2. Le rapport du conseil d'administration de Tornos Holding SA est conforme aux dispositions légales en matière d'offres publiques d'acquisition.
3. La présente décision sera publiée sur le site de la Commission des OPA le jour de la publication de l'annonce relative au prospectus.
4. L'émolument à charge de Walter Fust est fixé à CHF 50'000.

Le président:

Prof. Luc Thévenoz
—



Notification aux parties :

- Tornos Holding SA (représentée par Me François Frôté et Me Vincent Meylan, Frôté & Partner, Neuchâtel)
- Walter Fust (représenté par Me Hans-Jakob Diem, Lenz & Staehelin, Zurich)

Communication :

- Ernst & Young AG (organe de contrôle)

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 3% des droits de vote, exerçables ou non, de la société visée (actionnaire qualifié, art. 56 OOPA) et qui n'a pas participé à la procédure peut former opposition contre la présente décision.

L'opposition doit être déposée auprès de la Commission des OPA (Selnaustrasse 30, Case postale, CH - 8021 Zurich, counsel@takeover.ch, téléfax : + 41 58 499 22 91) dans les cinq jours de bourse suivant la publication du dispositif de la décision dans les journaux. Le délai commence à courir le premier jour de bourse suivant cette publication.

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

—