



Décision 403/03

du 30 mars 2009

Offre publique d'achat de **MMA VIE SA**, Le Mans, France, portant sur toutes les actions au porteur de **Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA**, Genève, se trouvant en mains du public – Rapport du conseil d'administration

Faits

A.

Le 30 janvier 2009, MMA VIE SA (**MMA**) a publié une annonce préalable relative à une offre publique d'acquisition sur les actions au porteur de Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA (**Harwanne**). MMA a publié le prospectus relatif à cette offre en date du 3 mars 2009, simultanément dans les journaux et sur son site internet.

B.

Par décision 403/01 du 26 février 2009, la Commission des OPA (**Commission**) s'est prononcée sur la conformité du prospectus d'offre de MMA à la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (**LBVM**). Cette décision ayant fait l'objet de deux oppositions, déposées par Amber Master Fund (Cayman) SPC (**Amber**) et Serdac SA (**Serdac**), la Commission a réexaminé sa position dans la décision 403/02 du 16 mars 2009 et a ordonné l'établissement d'un rapport d'évaluation des actions Harwanne et prolongé le délai de carence. Un recours contre cette décision a été déposé par MMA le 23 mars 2009.

C.

Le conseil d'administration de Harwanne a publié son rapport relatif à l'offre de MMA (**rapport**) sur son site internet et l'a transmis aux fournisseurs d'informations financières en date du 13 mars 2009. Cette publication était accompagnée d'un communiqué de presse qui mentionnait les chiffres clés de Harwanne pour l'année 2008. Une version abrégée du rapport a été publiée dans *Le Temps* et la *Neue Zürcher Zeitung* le 18 mars 2009.

D.

Par ordonnance de procédure du 16 mars 2009, MMA, Amber et Serdac ont été invitées à prendre position sur le rapport. Leurs prises de position ont été reçues par la Commission dans le délai imparti au 19 mars 2009. Amber et Serdac ne formulent aucune critique relative au contenu du rapport du conseil d'administration, au contraire de MMA, dont les arguments sont examinés dans la présente décision.

E.

Par ordonnance de procédure du 20 mars 2009, Harwanne a été invitée à prendre position sur les prises de position de MMA, Amber et Serdac. Sa prise de position a été reçue par la Commission dans le délai imparti au 24 mars 2009. Harwanne a en outre été invitée par le secrétariat de la



Commission à s'exprimer sur la régularité du processus de publication du rapport choisi en l'espèce, ce qu'elle a fait en date du 20 mars 2009.

F.

Le 25 mars 2009, Harwanne a procédé à la publication de ses résultats financiers pour l'année 2008.

G.

Une délégation de la Commission des OPA formée de M. Luc Thévenoz (président) et de Mmes Susanne Haury von Siebenthal et Regina Kiener a été constituée pour se prononcer sur la régularité du rapport.

—

Droit

1. Publication du rapport

[1] Le conseil d'administration de la société visée adresse à ses actionnaires un rapport dans lequel il prend position sur l'offre. Les informations données doivent être exactes et complètes et le rapport doit être publié (art. 29 LBVM).

[2] L'art. 33, al. 2, OOPA dispose que lorsque le rapport n'est pas publié dans le prospectus, ce qui est le cas en l'espèce, il doit l'être au plus tard le quinzième jour de bourse suivant la publication du prospectus dans au moins deux des journaux où l'offre a paru, en français et en allemand, de manière à atteindre une diffusion nationale. En l'espèce, le dernier délai pour la publication du rapport était le 24 mars 2009, quinze jours de bourse après la publication du prospectus le 3 mars 2009.

[3] L'art. 33, al. 4, OOPA dispose qu'en sus de la publication dans les journaux, le rapport ainsi que son éventuelle version abrégée doivent être communiqués à la Commission et à au moins deux fournisseurs d'informations financières, au minimum 90 minutes avant l'ouverture du négoce ou après la clôture de celui-ci. Dans sa pratique antérieure, la Commission des OPA a régulièrement exigé que la publication du rapport dans sa version électronique soit effectuée simultanément à celle dans les journaux (recommandation III du 20 décembre 2007 dans l'affaire *Implenia AG*; recommandation IV du 9 juin 2007 dans l'affaire *Converium Holding AG*; recommandations XII et XIII du 16 février 2007 dans l'affaire *SIG Holding AG*; recommandation II du 29 décembre 2006 dans l'affaire *Bank Linth*; recommandation III du 15 novembre 2006 dans l'affaire *Saurer AG*; recommandation IV du 15 août 2005 dans l'affaire *Saia-Burgess Electronics Holding AG*).

[4] En l'espèce, le rapport a été publié sur le site internet de Harwanne le vendredi 13 mars 2009 et dans les journaux le mercredi 18 mars 2009. Cet écart entre ces publications n'est pas conforme à la pratique mentionnée ci-dessus. Dans sa prise de position du 20 mars 2009, Harwanne a indiqué avoir choisi cette façon de procéder afin de respecter les règles de cotation,

—
—



notamment les règles relatives à la publicité événementielle figurant à l'art. 72 du règlement de cotation de la bourse suisse (**règlement de cotation**). Selon Harwanne, la transmission du rapport aux journaux en vue de sa publication constitue une communication à la presse qui doit être immédiatement annoncée en application de l'art. 72 du règlement de cotation.

[5] Les modifications apportées à l'art. 33 OOPA (correspondant à l'art. 32 de l'ancienne OOPA) dans le cadre de la révision entrée en vigueur le 1er janvier 2009 n'ont pas pour effet de régler différemment la question que sous l'ancien droit. Cette pratique assure que le rapport obtienne une diffusion nationale et tend à éviter que la partie de l'actionnariat qui s'informe en lisant les journaux ne prenne connaissance du rapport que plusieurs jours de bourse après les investisseurs institutionnels ou les actionnaires qui suivent les informations boursières électroniques. Le principe de la publication dans les journaux dans l'OOPA repose sur l'idée qu'on ne saurait présumer que tous les actionnaires domiciliés en Suisse disposent d'une connexion à internet ou se tiennent informés par le biais des fournisseurs d'informations financières. Seule une combinaison de la publication électronique avec celle dans les journaux assure une diffusion optimale de l'information. En l'espèce, la publication du rapport n'a pas été effectuée conformément aux exigences du droit des OPA.

[6] Harwanne estime *"qu'une communication du texte du rapport à la NZZ et au Temps avant les autres intervenants au marché aurait pu être interprétée comme une violation des règles de cotation"*. Cette interprétation paraît erronée au regard des décisions rendues par SIX Swiss Exchange (SIX). Selon ces décisions, le principe de l'égalité de traitement est violé lorsque des annonces "ad hoc" sont transmises à un cercle limité de journalistes sous embargo avant d'être annoncées conformément aux règles sur la publicité événementielle (ZUL-AHP-III/04; DK-AJP-I/02). Ces décisions concernent cependant la transmission d'une information sensible à certains journalistes, à qui il est demandé de la tenir secrète pendant un certain délai avant de la rendre publique. Dans ce cas, l'information est effectivement transmise à un cercle limité de personnes, dans le but de les en informer, de sorte que l'égalité de traitement n'est pas respectée. Il en va autrement de la transmission d'un document au service de publicité d'un quotidien en vue de la publication d'une annonce. Ce procédé ne vise pas à informer la rédaction du journal sur la transaction. Le service de publicité et la rédaction du journal sont séparés et les annonces sensibles destinées à publication sont traitées de manière confidentielle. Il ne s'agit donc pas d'une information sélective au sens des décisions sus-mentionnées. La Commission estime par conséquent que sa pratique est conforme aux exigences posées par les règles de cotation et qu'elle aurait dû être respectée par Harwanne en l'espèce. La Commission n'a en outre connaissance d'aucun cas dans lequel sa pratique serait entrée en collision avec les règles de cotation par le passé.

—

—

—



2. Contenu du rapport

2.1 En général

[7] Le rapport doit contenir toutes les informations nécessaires pour permettre aux destinataires de l'offre de prendre leur décision en connaissance de cause (art. 30, al. 1 et 2, OOPA). Il doit contenir en outre la recommandation du conseil d'administration relative à l'offre. Le conseil d'administration peut également s'abstenir de faire une recommandation s'il expose les avantages et les inconvénients de l'offre dans son rapport (art. 30, al. 3, OOPA).

[8] Le conseil d'administration décide seul des informations qu'il souhaite indiquer dans son rapport. Il est cependant lié par l'obligation de mentionner toutes les informations nécessaires, lesquelles doivent être complètes (art. 30, al. 1 et 2, OOPA). Il en découle que le conseil d'administration ne peut se contenter de mentionner certaines indications à son libre choix, mais doit bien plus mentionner toutes celles qui permettent à un actionnaire avisé de pouvoir raisonnablement former son opinion sur l'offre. L'actionnaire avisé ne fondera pas sa prise de décision uniquement sur le rapport du conseil d'administration mais tiendra également compte du prospectus d'offre et d'autres sources d'informations (recommandation III du 20 décembre 2007 dans l'affaire *Implenia AG*, consid. 1.2.1.2).

[9] Les informations fournies par le conseil d'administration doivent en outre être exactes (art. 30, al. 2, OOPA). Le conseil d'administration doit notamment éviter de présenter ses opinions comme étant des faits établis. En particulier, les projections pour l'avenir doivent être présentées comme telles. Au cas contraire, l'actionnaire faisant confiance aux informations contenues dans le rapport court le risque d'être instrumentalisé par le conseil d'administration (recommandation III du 20 décembre 2007 dans l'affaire *Implenia AG*, consid. 1.2.1.3).

[10] En l'espèce, le rapport renonce à formuler une recommandation à l'attention des actionnaires. Il doit donc exposer les avantages et les inconvénients de l'offre, conformément à l'art. 30, al. 3, OOPA. Bien que les informations fournies dans le rapport ne soient pas formellement classées sous "avantages" ou "inconvénients", celui-ci fournit de manière correcte une argumentation permettant aux actionnaires de former leur opinion, sous réserve toutefois des éléments mentionnés dans les considérants suivants.

2.2 Situation financière de la société

[11] Il résulte de l'art. 29, al. 1, LBVM que le conseil d'administration doit faire état des informations dont il dispose et qui ne sont pas publiques relatives aux affaires courantes de la société. Dans sa pratique constante, la Commission a exigé qu'un bilan intermédiaire soit établi dans les cas où la date du dernier bilan publié remonte à plus de six mois à la fin de la durée de l'offre. La publication d'un bilan intermédiaire n'est pas nécessaire lorsque la période entre le dernier bilan publié et la fin de la durée de l'offre est inférieure à six mois. Dans ce cas, le conseil d'administration doit cependant informer les actionnaires sur d'éventuelles modifications



importantes de la situation financière, des résultats et des perspectives qui sont survenues depuis la publication des derniers chiffres. Lorsqu'aucune modification n'est intervenue, le conseil d'administration doit l'indiquer expressément dans son rapport. Si de telles modifications surviennent pendant la durée de l'offre, le conseil d'administration a l'obligation de compléter son rapport et de le publier conformément à l'OOPA (recommandation III du 20 décembre 2007 dans l'affaire *Implenia AG*, consid. 1.2.1.2).

[12] En l'espèce, le rapport se base sur les chiffres de Harwanne au 31 décembre 2008. Il est cependant muet sur d'éventuelles modifications intervenues dans sa situation depuis cette date. Il doit être complété et indiquer les éventuelles modifications importantes de la situation financière, des résultats et des perspectives qui sont survenues depuis le 31 décembre 2008, respectivement indiquer expressément que de telles modifications n'ont pas eu lieu.

2.3 Eléments d'appréciation du prix offert

[13] Dans sa prise de position du 19 mars 2009, MMA fait valoir que le rapport se base sur l'actif net par action Harwanne pour apprécier le prix offert et qu'il éveille ainsi le sentiment, faussé à son avis, que le prix de l'offre doit s'apprécier au regard de cette valeur et que le prix de CHF 2.60 est trop bas. Elle critique cette façon de voir, en précisant que, contrairement à ce que le rapport dit, le prix contient une prime de contrôle de 9.2 % par rapport au cours moyen calculé en fonction de la pondération des volumes (VWAP) au jour de l'annonce préalable, soit CHF 2.38. MMA souhaite que ces informations soient corrigées.

[14] Ces arguments sont en partie pertinents. Les éléments d'appréciation du prix offert indiqués par Harwanne ne sont pas complets. Le conseil d'administration a choisi de ne pas donner de recommandation à ses actionnaires et a donc l'obligation de fournir une liste des avantages et inconvénients de l'offre la plus complète possible. Le prix constitue l'élément central d'une offre et le rapport ne mentionne effectivement pas certains éléments. Notamment, le rapport ne fait aucune mention du VWAP de l'action Harwanne et mentionne que le prix de CHF 3.45 offert à AGF, Financière Pinault et à la Famille Siret ne contient pas de prime de contrôle. D'une part, l'information relative au VWAP est disponible dans d'autres documents de l'offre que l'actionnaire peut consulter. Il n'en demeure pas moins que l'information donnée par le conseil d'administration se doit d'être la plus complète possible en application de l'art. 30 OOPA. En outre, le rapport n'explique pas pour quelles raisons le conseil d'administration estime que le prix offert à AGF, Financière Pinault et à la Famille Siret ne contient aucune prime. Si le conseil d'administration souhaite faire part de cette appréciation, il doit également expliquer pour quelles raisons il arrive à cette conclusion. Le rapport est donc à compléter en ce qu'il doit informer les actionnaires sur le VWAP de l'action Harwanne et expliquer pour quelles raisons il estime qu'aucune prime de contrôle n'est contenue dans le prix payé lors des acquisitions préalables.

[15] MMA fait également valoir que le rapport ne mentionne pas qu'un impôt anticipé de 35 % sur le montant distribuable par action de CHF 3.19 devrait être retenu. Les conséquences fiscales des



différents scénarios s'offrant aux actionnaires font l'objet d'un chapitre séparé du rapport. Cette question n'a donc pas à être expressément abordée dans le chapitre relatif au prix de l'offre.

[16] MMA reproche également au rapport de ne pas indiquer la manière dont le prix minimum se calcule selon l'art. 32, al. 4, LBVM. Cette information résulte directement des textes légaux, lesquels peuvent être aisément consultés. En outre, le prix minimum de l'offre est contesté dans le cadre du recours pendant contre la décision 403/02 de la Commission, de sorte qu'il ne peut être exigé du conseil d'administration de Harwanne qu'il discute cette question dans son rapport.

2.4 Illiquidité du marché des actions Harwanne

[17] Le rapport indique que *"le marché des actions Harwanne a été historiquement peu liquide"* et que le cours de bourse est resté *"relativement éloigné de la valeur des actifs nets de la société"*. Il indique que le cours de bourse ne suffit pas pour déterminer la valeur réelle de la société.

[18] Ces indications sont contredites par MMA, qui estime que l'action Harwanne est liquide et que le marché boursier est apte à former un cours de bourse représentatif.

[19] La question de la liquidité des titres de Harwanne est au centre du recours pendant contre la décision 403/02 de la Commission. Le rapport indique expressément que cette question fait l'objet de deux oppositions au chiffre 3 a). Un actionnaire avisé peut donc raisonnablement interpréter les indications contenues dans le chiffre 3 b) comme étant une opinion du conseil d'administration et non un fait établi. Le rapport n'a donc pas à être complété sur ce point.

2.5 Considérations fiscales

[20] Comme indiqué ci-dessus (considérant 2.1), le conseil d'administration dispose d'un large pouvoir d'appréciation relatif aux éléments qu'il souhaite aborder dans son rapport. S'il choisit de discuter un aspect de la transaction, il doit le faire en respectant les principes de l'art. 30 OOPA, en fournissant des informations complètes et exactes, afin d'éviter que l'actionnaire ne se trouve instrumentalisé par la transmission d'informations sélectives.

[21] Le conseil d'administration n'a pas l'obligation légale de mentionner les conséquences fiscales de l'offre dans son rapport. Cette information figure généralement dans le prospectus, de sorte qu'il n'apparaît pas nécessaire de la répéter. En l'espèce, le conseil d'administration a souhaité s'exprimer sur cette question. Les conséquences fiscales d'une offre dépendent de nombreux facteurs, notamment le statut fiscal de l'actionnaire, son domicile et ses choix dans le cadre de l'offre. Or, les considérations fiscales contenues dans le rapport ne sont pas exhaustives. Elles ne se rapportent qu'aux actionnaires privés à l'exception des actionnaires détenant les actions dans leur fortune commerciale. En outre, elles ne mentionnent pas quelles sont les conséquences fiscales en cas de *squeeze out* (dans l'hypothèse où MMA obtiendrait au minimum 98 % des droits de vote dans Harwanne) ni n'indiquent que le versement d'un dividende de 80 à 100 millions pourrait être considéré comme une liquidation partielle de Harwanne et les conséquences fiscales d'une telle qualification (relatives notamment à l'impôt anticipé). Le rapport devra être complété



sur ces deux points.

[22] Il n'est pas exclu que le conseil d'administration fasse une sélection dans l'information qu'il souhaite donner, en indiquant par exemple qu'il ne fournira des informations fiscales que pour les actionnaires privés. S'il le fait, ce choix doit être cohérent et compréhensible. Il ne doit pas apparaître comme étant arbitraire. En l'espèce, le choix de n'informer que les actionnaires privés se justifie étant donné que cette catégorie d'actionnaires a plus besoin d'informations à ce sujet que des actionnaires institutionnels, par exemple.

[23] Les considérations fiscales s'adressent en majeure partie aux actionnaires privés domiciliés en Suisse, mais mentionnent brièvement les conséquences pour les actionnaires privés domiciliés à l'étranger. L'information relative à ces derniers est cependant très brève et n'est pas complète. Le rapport ne mentionne notamment pas que le bénéfice en cas de *squeeze out merger* pourrait éventuellement être imposable selon le pays de résidence et fait mention de conventions de double imposition sans fournir d'explications permettant de comprendre ce mécanisme. Le conseil d'administration doit par conséquent soit compléter son rapport sur ce point ou renoncer à faire mention des actionnaires privés domiciliés à l'étranger, en l'indiquant expressément.

[24] Harwanne publiera à nouveau le paragraphe relatif aux considérations fiscales en complétant l'information conformément aux considérants ci-dessus.

2.6 Conflits d'intérêts des membres du conseil d'administration et de la direction

[25] Selon l'art. 32, al. 1, OOPA, le rapport doit contenir des indications relatives à d'éventuels conflits d'intérêts des membres du conseil d'administration ou de la direction supérieure. Il doit préciser si certains membres du conseil d'administration ont des accords ou des liens particuliers avec l'offrant, s'ils ont été nommés ou doivent être réélus sur sa proposition, s'ils sont des organes ou des employés de l'offrant ou exercent leur mandat selon des instructions de l'offrant.

[26] Le rapport doit également indiquer quelles sont les conséquences de l'offre pour chacun des membres du conseil d'administration et de la direction générale (art. 32, al. 3, OOPA). Il doit notamment préciser si les mandats existants seront maintenus aux mêmes conditions ou s'ils seront renégociés. Le cas échéant, les nouvelles conditions doivent être contenues dans le rapport. Également, si ces dédommagements sont envisagés pour l'un ou l'autre des membres du conseil d'administration ou de la direction supérieure, ils doivent être indiqués dans le rapport (recommandation III du 20 décembre 2007 dans l'affaire *Implenia AG*, consid. 1.2.4.1).

[27] En l'espèce, les conditions énoncées ci-dessus sont remplies s'agissant des membres du conseil d'administration. En revanche, le rapport ne contient pas d'informations relatives à un éventuel conflit d'intérêts de Jacques Sébastien Keller, unique membre de la direction supérieure. Le rapport doit donc être complété et indiquer si Jacques Sébastien Keller a un conflit d'intérêts ou au contraire confirmer qu'il n'en existe aucun.



2.7 Situation actuelle de la procédure

[28] Le conseil d'administration a l'obligation de publier une modification de son rapport s'il a connaissance de nouvelles informations, respectivement de nouveaux faits qui sont déterminants dans la prise de décision de ses actionnaires (recommandation III du 20 décembre 2007 dans l'affaire *Implenia AG*, consid. 1.3).

[29] En l'espèce, le rapport a été publié alors que la décision 403/02 de la Commission, laquelle se prononce sur les oppositions de Amber et de Serdac, n'avait pas encore été notifiée. Cette décision a ensuite fait l'objet d'un recours par MMA. Dans la mesure où ces éléments constituent des faits nouveaux déterminants pour ses actionnaires, Harwanne est tenue de les informer en incluant un état de la procédure dans son complément au rapport.

—

3. Publication

[30] Harwanne publiera un complément au rapport de son conseil d'administration, conformément à ce qui figure aux considérants 2.2, 2.3 et 2.5, 2.6 et 2.7 de la présente décision.

[31] La publication du complément au rapport devra être effectuée le 2 avril 2009 au plus tard et respecter l'art. 33, al. 2 et 4, OOPA. Le complément devra être publié dans au moins deux des journaux où l'offre a paru, en français et en allemand. Simultanément à sa publication dans les journaux, il devra être transmis à la Commission et à au moins deux fournisseurs d'informations financières. Enfin, Harwanne reproduira le complément sur son site internet.

[32] La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission après avoir été notifiée aux parties.

—

4. Emolument

[33] L'émolument relatif à la présente décision est compris dans l'émolument dû par MMA en application de l'art. 69 OOPA.

—

—

—



La Commission des OPA décide :

1. Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA publiera un complément au rapport du conseil d'administration, lequel contiendra les informations suivantes :
 - 1.1 Les éventuelles modifications importantes de la situation financière, des résultats et des perspectives survenues depuis le 31 décembre 2008 ou, à défaut, l'indication expresse que de telles modifications n'ont pas eu lieu;
 - 1.2 Le cours moyen de bourse pondéré par les volumes (VWAP) de l'action Harwanne pendant les 60 jours de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition et les raisons pour lesquelles le conseil d'administration estime que le prix des acquisitions préalables faites par MMA ne comporte aucune prime de contrôle;
 - 1.3 Une nouvelle publication des considérations fiscales contenant l'information relative à un cas de squeeze out et à un éventuel dividende de liquidation ; les indications relatives aux actionnaires à l'étranger seront complétées ou supprimées;
 - 1.4 L'existence ou l'inexistence d'un conflit d'intérêts de Jacques Sébastien Keller.
2. Le complément au rapport du conseil d'administration sera publié le 2 avril 2009 au plus tard ; il sera publié conformément à l'art. 33, al. 2 et 4, OOPA.
3. La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission après avoir été notifiée aux parties.

Le président :

Luc Thévenoz
—

Notification aux parties :

- MMA VIE SA, représentée par Homburger AG, Dr Frank Gerhard;
- Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA, représentée par Lenz & Staehelin, Dr Jacques Iffland;



- Amber Master Fund (Cayman) SPC, représentée par Niederer Kraft & Frey AG, Dr Philippe A. Weber;
- Serdac SA, représentée par Bär & Karrer AG, Dr Dieter Dubs et Me Eric Stupp.

Communication :

- Organe de contrôle (Ernst & Young SA, Zürich).

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), Schwanengasse 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).

—