

0321 / 01 - 4M TECHNOLOGIES HOLDING

Recommandation 4M TECHNOLOGIES HOLDING du 22 mai 2007

Requête de Messieurs Stephen Grey, Nicholas Grey et Grover Ventures Inc. visant à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de la société 4M TECHNOLOGIES HOLDING, Yverdon-les-Bains.

A.

4M Technologies Holding (« 4M Holding » ou «la société») est une société anonyme dont le siège se trouve à Yverdon-les-Bains. Son capital-actions est de CHF 13'625'779.50, divisé en 9'083'853 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 1.50 chacune. Les titres sont cotés à la SWX Swiss Exchange. Les statuts de 4M Holding prévoient depuis l'assemblée générale ordinaire du 27 avril 2007 une clause d'opting out. Cette clause a été introduite en remplacement d'une clause d'opting up jusqu'à 49% . Initialement, soit lors de l'entrée en bourse en 1999, le seuil d'opting up était fixé à 40%, ce dernier a cependant été relevé à 49% lors de l'assemblée générale de la société du 29 avril 2005.

B.

4M Technologies Holding est la société holding et maison mère du groupe 4M qui comprend les 4 sociétés suivantes, toutes détenues à 100%: 4M Technologies SA, à Monthey, 4M Technologies Inc., aux Etats-Unis, 4M Technologies Ltd, à Hong Kong et 4M Technologies SA Taiwan Branch, à Taiwan. A fin juin 2006, la structure du groupe a été simplifiée par la fusion de 4M Systems SA, Yverdon, dans l'autre filiale suisse 4M Technologies SA, Monthey. La société absorbante a repris tous les droits et obligations de 4M Systems SA et garde le nom de 4M Technologies SA.

C.

Depuis le printemps 2000, la société connaît de gros problèmes financiers et différentes mesures d'assainissement, notamment plusieurs recapitalisations successives ont eu lieu depuis février 2002. A cette époque déjà, la Commission des OPA a accordé une première dérogation à l'obligation de présenter une offre d'acquisition à un groupe d'investisseurs composé notamment de Messieurs Stephen et Nicholas Grey ainsi que de Grover Ventures Inc. (voir [recommandation du 14 février 2002 dans l'affaire 4M Technologies Holding, «recommandation I»](#)). Par recommandation du 18 mars 2003 une nouvelle dérogation à l'obligation de présenter une offre d'acquisition a à nouveau été accordée à un groupe d'actionnaires dont faisaient partie Messieurs Stephen et Nicholas Grey et Grover Ventures Inc. (voir recommandation du 18 mars 2003 dans l'affaire *4M Technologies Holding*, «recommandation II»).

D.

Depuis 2001 la société accumule les pertes et le rapport annuel au 31 décembre 2006 fait état au bilan d'une perte cumulée pour un montant de CHF 31'797'630 pour un capital actions de CHF 45'419'265. Le montant des pertes accumulées excède largement la moitié du capital-actions et le conseil d'administration a du proposé aux actionnaires de nouvelles mesures d'assainissement conformément à l'article 725 al. 1 CO.

E.

Lors de l'assemblée générale ordinaire de la société du 27 avril 2007, les points suivants de l'ordre du jour ont été soumis aux actionnaires:

1 Approbation du rapport annuel pour l'exercice 2006

- Le Conseil d'administration propose d'approuver le rapport annuel pour l'exercice 2006.

2 Approbation des comptes annuels et des comptes consolidés (comptes de groupe) pour l'exercice 2006

- Le Conseil d'administration propose d'approuver les comptes annuels et les comptes consolidés (comptes de groupe) pour l'exercice 2006.

3 Affectation de la perte résultant du bilan 2006

- Le Conseil d'administration propose de reporter à nouveau la perte de l'exercice de CHF 11'348'174, conduisant à un solde reporté de CHF 31'797'630.

4 Décharge aux membres du conseil d'administration

- Le Conseil d'administration propose qu'il soit donné décharge aux membres du Conseil d'administration pour leur activité durant l'exercice 2006.

5 Réduction déclarative du capital-actions

- Le Conseil d'administration propose aux actionnaires:

a de réduire le capital-actions de la société de CHF 45'419'265 à CHF 13'625'779.50 par la réduction de la valeur nominale de chaque action de CHF 5 à CHF 1.50 pour supprimer l'excédent passif résultant du bilan à concurrence de CHF 31'793'485.50.

b de remplacer l'article 4 des statuts par la disposition suivante : « Le capital-actions est fixé à CHF 13'625'779.50 (treize millions six cent vingt-cinq mille sept cent septante-neuf francs et cinquante centimes), divisé en 9'083'853 (neuf millions quatre-vingt-trois mille huit cent cinquante-trois) actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 1.50 (un franc et cinquante centimes) chacune, entièrement libérées. » et, en conséquence, d'ajuster les autres références à la valeur nominale du capital conditionnel et des actions figurant dans les statuts, tout en simplifiant le texte et réunissant les deux dispositions relatives au capital conditionnel en une seule clause statutaire, comme suit:

c de remplacer les articles 4 bis et 4 ter des statuts, prévoyant respectivement un capital-actions conditionnel de CHF 420'000 et de CHF 5'750'000, soit un capital conditionnel total de CHF 6'170'000, par un nouvel article 4 bis ayant la teneur suivante, après réduction de la valeur nominale de chaque action de CHF 5 à CHF 1.50 : « Le capital-actions est augmenté d'un montant maximum de CHF 1'851'000 (un million huit cent cinquante-et-un mille francs), par l'émission de 1'234'000 (un million deux cent trente-quatre mille) actions nominatives au plus, d'une valeur nominale de CHF 1.50 (un franc et cinquante centimes) chacune, qui doivent être entièrement libérées. La transmissibilité des nouvelles actions sera restreinte conformément aux statuts. Cette augmentation s'effectuera par l'exercice des droits d'option que le Conseil d'administration accorde aux employés et cadres de la société et de sociétés membres du Groupe 4M. Le droit de souscription préférentiel des actionnaires est supprimé. Le Conseil d'administration règle par une directive particulière les conditions et les modalités de l'octroi, ainsi que l'exercice des droits d'option. »

6 Nouveau capital conditionnel

- Le Conseil d'administration propose aux actionnaires:

a de constituer un capital conditionnel de CHF 4'800'000 pour garantir l'exercice de droits de conversion qui seraient émis dans le cadre de futurs emprunts convertibles ou à option de la société.

b d'introduire un nouvel article 4 ter dans les statuts ayant la teneur suivante : « Le capital-actions peut être augmenté de CHF 4'800'000 (quatre millions huit cent mille francs), par l'émission de 3'200'000 (trois millions deux cent mille) actions nominatives au plus, d'une valeur nominale de CHF 1.50 (un franc et cinquante centimes) chacune, qui doivent être entièrement libérées. Peuvent acquérir les nouvelles actions les porteurs d'obligations ou d'autres titres de créance analogues convertibles issus d'emprunts convertibles futurs ou de droits d'option issus d'emprunts à option futurs. Le droit de souscription préférentiel des actionnaires est supprimé pour ces actions nouvelles. Le droit des actionnaires à souscrire aux emprunts convertibles ou à option lors de leur émission peut être supprimé par le Conseil d'administration, dans la mesure justifiée par une mesure de restructuration ou d'assainissement et / ou pour en faciliter le placement. Le Conseil d'administration peut alternativement décider de restreindre le droit de souscription préférentiel des actionnaires lors de l'émission d'un tel emprunt par la fixation de coupures minimales d'emprunt de CHF 50'000 (cinquante mille francs). Le droit de conversion ou d'option ne peut être exercé que pendant 3 ans au maximum dès la date de l'émission de l'emprunt convertible ou à option. L'émission des nouvelles actions se fait selon les conditions de conversion ou d'option applicables, le prix de conversion devant correspondre à la valeur nominale des actions. Après leur émission, les nouvelles actions seront soumises aux restrictions de transfert prévues à l'article 7 des présents statuts. »

7 Réduction du capital conditionnel destiné aux collaborateurs et aux cadres

- Le Conseil d'administration propose aux actionnaires :

a afin de tenir compte de la création du nouveau capital conditionnel en relation avec l'émission possible d'un emprunt convertible ou à option, de réduire le capital conditionnel destiné aux collaborateurs et cadres de CHF 1'851'000 à CHF 900'000. Le Conseil d'administration adaptera en conséquence la directive relative aux conditions et aux modalités de l'octroi et l'exercice des droits d'option et, à cette occasion, pourra prolonger la durée du plan d'actions jusqu'en 2010.

b de remplacer l'article 4 bis des statuts, dans sa nouvelle rédaction, par la disposition suivante: « Le capital actions est augmenté d'un montant maximum de CHF 900'000 (neuf cent mille francs), par l'émission de 600'000 (six cent mille) actions nominatives au plus, d'une valeur nominale de CHF 1.50 (un franc et cinquante centimes) chacune, qui doivent être entièrement libérées. La transmissibilité des nouvelles actions sera restreinte conformément aux statuts. Cette augmentation s'effectuera par l'exercice des droits d'option que le Conseil d'administration accorde aux employés et cadres de la société et de sociétés membres du Groupe 4M. Le droit de souscription préférentiel des actionnaires est supprimé. Le Conseil d'administration règle par une directive particulière les conditions et les modalités de l'octroi, ainsi que l'exercice des droits d'option. »

8 Introduction d'une clause d'opting out

- Le Conseil d'administration propose aux actionnaires :

a de supprimer l'obligation pour tout propriétaire et acquéreur d'actions de la société de présenter une offre publique d'achat en cas de franchissement du seuil de 49% prévu actuellement par l'article 9 des statuts (clause dite d'opting out).

b de remplacer l'article 9 des statuts, par la disposition suivante : «L'obligation de présenter une offre publique d'acquisition, au sens de l'article 32 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, ne s'applique pas aux propriétaires et acquéreurs d'actions de la société, en conformité avec l'article 22 alinéa 3 de la Loi. »

L'ensemble des propositions du conseil d'administration de 4M Holding telles qu'elles ressortent de la convocation à l'assemblée générale ont été acceptées par les actionnaires.

F.

Par courrier du 24 avril 2007, Monsieur Stephen Grey, à Verbier, Monsieur Nicholas Grey, à Monaco, et Grover Ventures Inc, à Tortola, British Virgin Islands (ci-après «les requérants») ont demandé à la Commission des OPA de les dispenser, individuellement ou ensemble, de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de 4M Holding dans la mesure où leur souscription à un prêt convertible donnant la possibilité d'acquérir jusqu'à 3'200'000 actions de la société 4M Technologies Holding conduirait Monsieur Stephen Grey, Monsieur Nicholas Grey et Grover Ventures Inc., individuellement ou ensemble, à franchir collectivement le seuil de 49% des droits de vote de la société 4M Technologies Holding (à raison de la détention d'actions et de l'acquisition de droits de conversion dans le cadre dudit prêt).

G.

Suite à leur participation à plusieurs recapitalisations successives depuis février 2002, les requérants, qui forment un groupe fondé sur des relations de famille et d'affaires et un accord de vote (voir Annonce de publicité des participations du 29 novembre 2005, publiée dans la FOSC du 5 décembre 2005), détiennent aujourd'hui 2'652'895 actions correspondant à 29,2% des droits de vote de 4M Holding . Leur participation se décompose comme suit:

- Stephen Grey: 942'500 actions ou 10.38%
- Nicholas Grey: 880'395 actions ou 9.69%
- Grover Venutres Inc.: 830'000 actions ou 9.14%

Les requérants allèguent que 4M Holding se trouve à nouveau confrontée à une situation financière très tendue susceptible de déboucher à brève échéance sur une grave crise de liquidités mettant en péril la poursuite de ses activités, à moins que la société ne parvienne à obtenir très rapidement un financement supplémentaire de l'ordre de CHF 4 à 5 millions pour couvrir ses besoins de trésorerie immédiats et à moyen terme. Selon les requérants, le conseil d'administration recherche depuis un certain temps, notamment parmi les actionnaires, des investisseurs qui pourraient être intéressés à participer au financement de la société, en particulier sous la forme d'un emprunt convertible. Au vu de l'impossibilité actuelle de trouver des financements auprès de tiers (en raison de la situation financière très difficile et

des pertes récurrentes de la société), les requérants se sont déclarés en principe prêts à contribuer une nouvelle fois de manière prépondérante au financement des besoins de la société dans le cadre d'un emprunt convertible d'au maximum CHF 4.8 millions à émettre par la société à la suite de l'assemblée générale du 27 avril 2007 pour autant que leur participation à cette opération de recapitalisation ne les oblige pas à présenter une offre publique d'acquisition à l'ensemble des actionnaires de la société. Selon les requérants, il est tout à fait possible que, en fonction de l'intérêt ou non des autres actionnaires et/ou de tiers à participer à l'emprunt convertible, les requérants franchissent collectivement, par la participation de l'un ou plusieurs d'entre eux à l'emprunt convertible, le seuil de 49% des droits de vote qui est, selon eux, déterminant pour une telle offre publique d'acquisition obligatoire depuis le relèvement du seuil de l'opting up de 40 à 49% à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire de la société du 29 avril 2005.

H.

Selon les requérants, les principales modalités de l'emprunt convertible envisagé seront les suivantes:

- montant d'un maximum CHF 4'800'000, le montant final devant être défini en fonction de l'estimation précise des besoins de la société et, surtout, des sommes que les éventuels créanciers seront disposés à avancer à la société;
- durée relativement courte, en principe d'au maximum trois ans (soit jusqu'en avril 2010), puisque l'emprunt sera essentiellement destiné à couvrir des besoins immédiats de trésorerie et qu'il est probable qu'une durée même relativement courte permette de déterminer si un sauvetage de la société est possible;
- taux d'intérêt de l'ordre de 5% par an (sous réserve d'exigences plus élevées des créanciers);
- possibilité de capitaliser les intérêts courus et modalités de conversion fondées sur les modalités correspondantes du précédent emprunt convertible;
- octroi de sûretés sous la forme d'une cession des créances de la société et de sa filiale opérationnelle 4M Technologies SA envers les débiteurs respectifs, d'un nantissement des actions de la filiale opérationnelle 4M Technologies SA et d'un nantissement des droits de propriété intellectuelle des sociétés du groupe 4M;
- octroi du prêt soumis à diverses conditions suspensives comprenant en particulier l'adoption par l'assemblée générale du 27 avril 2007 de la décision de création du capital conditionnel nécessaire à la conversion de l'emprunt, l'octroi d'une recommandation de la Commission des offres publiques d'acquisition confirmant l'absence d'obligation des requérants de présenter une offre publique d'acquisition à l'ensemble des actionnaires de la société, la confirmation par le conseil d'administration de la société de l'octroi des droits de conversion et, le cas échéant, l'admission à la cotation au SWX Swiss Exchange des actions qui seront émises suite à l'exercice des droits de conversion.

I.

Un rapport de l'organe de révision de la société, déposé par les requérants, atteste notamment qu'à défaut d'obtenir des financements supplémentaires, il est à craindre que le groupe soit rapidement confronté à une grave crise de liquidités et ne soit plus en mesure de poursuivre son activité. Par ailleurs, ledit rapport précise que le Groupe 4M Technologies devrait

obligatoirement recourir à des financements supplémentaires estimés à plus de 4 millions de francs par le Conseil d'administration, afin de couvrir ses besoins de trésorerie à court et moyen termes.

J.

Le conseil d'administration, en la personne de Monsieur Jean-Claude Roch, s'est prononcé sur la requête dans un rapport qui a été soumis à la Commission des OPA (ci-après «le rapport» ou «la prise de position»).

K.

Une délégation formée de Monsieur Hans Rudolf Widmer, Madame Maja Bauer-Balmelli et Monsieur Alfred Spörri a été constituée pour se prononcer sur la requête.

Considérents:

1. Introduction d'une clause d'opting out

1.1 L'assemblée générale de 4M Holding du 27 avril 2007 a introduit une clause d'opting out au sens de l'art. 22 al. 3 LBVM. Il se pose dès lors la question de savoir si les requérants sont tout de même soumis à l'obligation de présenter une offre à tous les actionnaires de la société en cas de dépassement du seuil lors de l'exercice de leurs droits de conversion relatifs à leur participation à l'emprunt convertible envisagé.

1.2 L'introduction d'une clause d'opting out dans les statuts d'une société ne doit pas entraîner pour les actionnaires un préjudice au sens de l'article 706 CO (voir également art. 22 al. 2 et 3 LBVM). Aux termes l'art. 706 CO, sont notamment annulables les décisions qui suppriment ou limitent les droits des actionnaires d'une manière non fondée (art. 706 al. 2 ch. 2 CO) ou entraînent pour les actionnaires une inégalité de traitement ou un préjudice non justifiés par le but de la société (art. 706 al. 2 ch. 3 CO). L'introduction d'une clause d'opting out dans les statuts d'une société doit résulter d'un choix abstrait entre deux systèmes réglant les conséquences d'un changement de contrôle. La clause d'opting out ne doit en revanche pas servir d'instrument à un ou plusieurs actionnaires en vue d'une prise de contrôle d'une société (voir ISABELLE CHABLOZ, Les clauses d'opting out sélectives in: Schweizerisches Übernahmerecht in der Praxis, Schweizerisches Übernahmekommission (éd.), Zurich/Bâle/Genève 2005, p. 24; HANS CASPAR VON DER CRONE/JACQUES IFFLAND/RENATE WEY, Aktuelle Fragen des Übernahmerechts, RSDA 2001, p. 112). Ainsi une clause d'opting out n'est admissible que si elle est générale, en d'autres termes que si elle a été adoptée en faveur de tous les actionnaires. Selon la Commission fédérale des banques («CFB»), une clause d'opting out est considérée comme illicite lorsqu'elle a été introduite formellement en faveur d'un actionnaire déterminé (c'est-à-dire avec indication explicite dans les statuts de l'actionnaire favorisé – clause formellement sélective ou partielle; voir décision de la CFB du 23 juin 2000 dans l'affaire *Esec Holding AG/Unaxis Holding AG*). Selon la pratique de la Commission des OPA, il en va de même pour les clauses d'opting out matériellement sélectives, c'est-à-dire introduites implicitement en faveur d'une personne déterminée ou en vue d'une transaction déterminée (voir [recommandation du 7 juillet 2004 dans l'affaire Société des Gares Frigorifiques et Ports Francs de Genève SA](#); [recommandation du 3 mars 2004 dans l'affaire Adval Tech Holding AG](#), consid. 3.).

1.3 Dans le cas d'espèce, les requérants reconnaissent eux-mêmes dans leur mémoire que: «Constatant que l'obligation de soumettre une offre publique d'acquisition à l'ensemble des actionnaires constitue depuis la première opération d'assainissement de la société au printemps 2002 un obstacle et un facteur d'incertitude constant pour le succès des opérations de recapitalisation et/ou de financement requises pour assurer la survie et le développement de la société, le Conseil d'administration a décidé de proposer aux actionnaires, lors de l'assemblée générale du 27 avril 2007, l'introduction dans les statuts de la société d'une clause d'opting out, en remplacement de la clause d'opting up à 49% figurant actuellement dans les statuts. L'adoption d'une telle clause d'opting out est envisagée par le Conseil d'administration, à la lumière des réflexions semblables menées au printemps 2005 en rapport avec le relèvement du seuil de la clause d'opting up, pour permettre à des actionnaires qui seraient éventuellement disposés à contribuer au financement de la société de fournir effectivement à la société les fonds dont elle a besoin sans risquer de se trouver confrontés à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition à l'ensemble des actionnaires.»

Les requérants admettent par ailleurs qu'en pratique, il est probable qu'ils seraient dans un premier temps les bénéficiaires principaux de l'introduction d'une telle clause d'opting out. Ainsi la clause d'opting out apparaît clairement comme étant matériellement sélective, en ce sens qu'elle a été introduite dans le but de la transaction envisagée et en faveur des requérants. Par conséquent, cette clause entraîne un préjudice pour les actionnaires au sens de l'art. 706 CO, car elle limite leurs droits (suppression de l'option de sortie garantie par la LBVM) et entraîne une inégalité de traitement en faveur des requérants. La question peut toutefois se poser de savoir si ce préjudice est justifié par l'intérêt de la société. L'objet de la présente recommandation n'est cependant pas de statuer sur la licéité de l'introduction de la clause d'opting out en général mais bien de savoir si les requérants peuvent s'en prévaloir. Comme le démontre la requête à la base de la présente recommandation, cette clause n'est pas nécessaire pour répondre à l'intérêt de la société à trouver un ou plusieurs investisseurs prêts à participer aux mesures d'assainissement, la loi prévoyant expressément la possibilité d'une dérogation dans ce type de situation (cf. art. 32 al. 2 lit. e LBVM) . La Commission des OPA peut donc se contenter de constater que la clause d'opting out est illicite à l'égard des requérants et partant inopérante envers les requérants pour ce qui concerne la transaction envisagée. La Commission se réserve néanmoins le droit d'examiner la licéité de la clause d'opting out si un cas concret devait se présenter.

1.4 S'agissant du seuil déterminant, le relèvement de la clause d'opting up de 40 à 49% lors de l'assemblée générale ordinaire du 29 avril 2005 appelle les réflexions suivantes: tout comme les clauses d'opting out, une clause d'opting up n'est admissible que si elle est générale, en d'autres termes que si elle a été adoptée en faveur de tous les actionnaires et pas uniquement en vue d'une transaction déterminée. Dans le cas d'espèce, la question de savoir quel seuil est déterminant pour déclencher l'obligation de présenter une offre peut cependant rester ouverte dans la mesure où si l'on accorde une dérogation aux requérants pour le dépassement du seuil de 49%, comme ils le demandent, l'on peut admettre que le dépassement du seuil inférieur de 40% (*a maiore minus*) est également couvert par la dite dérogation.

2. Motif de dérogation - acquisition des titres à des fins d'assainissement

2.1 Pratique de la Commission des OPA

2.1.1 L'art. 32 al. 2 lit. e LBVM 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 (voir [recommandation du 20 juillet 2004 dans l'affaire HPI Holding S.A., consid. 2.1.1](#); recommandation II, consid. 2.1.1; recommandation I, consid. 1.1). Selon la pratique de la Commission des OPA, la notion d'assainissement de l'art. 32 al. 2 lit. e LBVM se réfère à la définition économique (voir recommandation II, consid. 2.1.3; recommandation I, consid. 1.1.3; [recommandation du 7 novembre 2001 dans l'affaire Crossair, Aktiengesellschaft für europäischen Regionalluftverkehr, consid. 2.2.1](#))

2.1.2 Celui qui requiert une dérogation à l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 al. 2 lit. e LBVM, 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 (voir [recommandation du 20 juillet 2004 dans l'affaire HPI Holding S.A., consid. 2.1.2](#); [recommandation du 26 juin 2002 dans l'affaire Tornos Holding SA, consid. 2.2](#); recommandation II, consid. 2.1.3; recommandation I, consid. 1.1.3).

2.2 Nécessité et adéquation des mesures d'assainissement envisagées

2.2.1 Nécessité de l'assainissement

4 M Holding fait face à des problèmes majeurs depuis 2002. Selon le rapport de l'organe de révision du 3 avril 2007 à l'attention de la Commission des OPA, à défaut d'obtenir des financements supplémentaires, il est à craindre que le groupe soit rapidement confronté à une grave crise de liquidités et ne soit plus en mesure de poursuivre son activité.

Par ailleurs, selon le rapport annuel au 31 décembre 2006, le montant des pertes accumulées (CHF 31'797'630) est telle que la moitié du capital-actions et des réserves légales n'était plus couverte. Afin de satisfaire aux dispositions de l'article 725 al. 1 CO, le conseil d'administration a proposé à l'assemblée générale ordinaire du 27 avril 2007 une réduction déclarative du capital-actions de CHF 45'419'265 à 13'625'779.50 par réduction de la valeur nominale de chaque action de CHF 5 à CHF 1.50 pour supprimer l'excédent passif résultant du bilan à concurrence de CHF 31'793'485.50. Si le problème du surendettement au sens de l'art. 725 al.1 CO a pu être résolu par ladite réduction déclarative, les problèmes de trésorerie et de liquidité n'en restent pas moins d'actualité.

Les requérants ont pu démontrer sur la base des documents transmis à la Commission des OPA que des mesures d'assainissement et en particulier un apport de liquidités, sont nécessaires pour que 4M Technologies Holding puisse surmonter les difficultés financières et poursuivre son activité.

2.2.2 Mesures d'assainissement

En plus des mesures proposées lors de la dernière assemblée générale ordinaire du 27 avril 2007, les requérants ont démontrés à la Commission des OPA que le management de la société avaient pris plusieurs mesures d'assainissement au cours des dernières années, notamment la centralisation des activités sur un seul site de production, la fusion de deux sociétés opérationnelles du groupe, des réductions de personnel successives ainsi que la vente de biens immobiliers.

Dans leur demande, les requérants allèguent qu'afin de résoudre la situation de trésorerie critique et de satisfaire au besoin de financement immédiat de plus de CHF 4 millions pour honorer les engagements courants et disposer d'un minimum de «working capital», le conseil d'administration, composé de Monsieur Jean-Claude Roch et de Messieurs Stephen et Nicholas Grey, tous deux requérants, a examiné les différentes options envisageables pour obtenir un tel financement. Selon les requérants, dans la mesure où un financement bancaire traditionnel de même qu'une augmentation de capital semblent exclus au vu de la situation financière actuelle de la société, le conseil d'administration envisage de recourir à nouveau à un emprunt convertible pour financer ses besoins de trésorerie immédiats. Une telle forme de financement permet en effet, selon les requérants, comme cela a été démontré lors de l'échéance du précédent emprunt convertible en novembre 2005, de remplacer un remboursement par une conversion en espèces si les créanciers en question sont prêts à accepter les risques liés à une telle conversion. Le conseil d'administration a ainsi proposé aux actionnaires lors de la dernière assemblée générale du 27 avril 2007, en plus de la réduction déclarative du capital-actions de CHF 45'419'265 à 13'625'779.50, la création d'un capital conditionnel, d'un montant pouvant aller jusqu'à CHF 4'800'000, en vue de l'éventuelle émission d'un nouvel emprunt convertible. L'assemblée générale a approuvé la création d'un capital conditionnel d'un montant pouvant aller jusqu'à CHF 4'800'000. Il est donc prévu de signer avec les requérants notamment et d'autres investisseurs qui seraient prêts à s'engager, un accord portant sur l'apport d'argent frais sous la forme d'un prêt convertible d'un montant maximal de CHF 4.8 mio pour une durée maximale de trois ans. Un droit de conversion en actions de la société sera octroyé aux investisseurs.

2.2.3 Adéquation des mesures d'assainissement

Il ne peut être question d'assainissement au sens de l'art. 32 al. 2 lit. e LBVM que si les mesures prises sont aptes à garantir la pérennité de l'entreprise (voir [recommandation du 20 juillet 2004 dans l'affaire HPI Holding S.A., consid. 2.2.3](#); recommandation I, consid. 1.3). La Commission des OPA 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. En l'espèce, les mesures qui ont été proposées à l'assemblée générale et approuvées par cette dernière le 27 avril 2007 semblent appropriées. Par ailleurs, le besoin d'un apport de liquidités a été attesté par l'organe de révision de la société. Par conséquent, la Commission des OPA peut octroyer une dérogation à l'obligation des requérants de présenter une offre obligatoire aux actionnaires de 4M Technologies Holding dans la mesure où ils franchiraient collectivement ou individuellement le seuil de 49% des droits de vote à la suite de la conversion d'un prêt convertible en faveur de cette société donnant la possibilité d'acquérir jusqu'à 3'200'000 actions de la société 4M Holding. Les requérants sont cependant tenus de faire parvenir à la Commission des OPA toutes les pièces relatives au contrat portant sur le prêt convertible dans les trois jours de bourse suivant sa signature. Par ailleurs, la société et les requérants sont

tenus d'informer la Commission des OPA au plus tard jusqu'au 31 août 2007 de l'avancement et de l'état des négociations avec les investisseurs et des mesures prises si le contrat portant sur le prêt convertible ne devait, contre toute attente, pas encore être signé à fin août 2007.

3. Rapport du conseil d'administration de la société (potentiellement) cible

3.1 Selon l'art. 35 al. 2 OBVM-CFB en relation avec l'art. 35 al.1 OBVM-CFB, le conseil d'administration de la société visée a l'obligation de prendre position sur les requêtes relatives à l'obligation de présenter une offre ou à l'octroi de conditions et dérogations particulières .

3.2 L'art. 31 al. 1 OOPA requiert que le conseil d'administration de la société visée se prononce dans son rapport sur d'éventuels conflits d'intérêts de ses membres ou de la direction supérieure. En cas de conflits d'intérêts, le rapport indique quelles mesures la société visée a prises pour éviter qu'ils lèsent les destinataires de l'offre (art. 31 al. 3 OOPA) (voir parmi d'autres, [recommandation du 7 juillet 2005 dans l'affaire Leica Geosystems Holdings AG, consid. 9.3.2](#)). La constitution d'un comité ad hoc („Ausschuss“) au sein du conseil d'administration est une mesure adéquate pour résoudre les conflits d'intérêts, dans les cas où, conformément au principe du double contrôle (en allemand: «Vier-Augen-Prinzip») au moins deux membres du conseil d'administration ont la faculté de pouvoir se prononcer sur une offre d'acquisition libre de tout conflit d'intérêt (voir [recommandation du 30 juin 2004 dans l'affaire Scintilla AG, consid. 6.2.2.3](#); ainsi que [recommandation du 13 Septembre 2004 dans l'affaire Bon appétit Group AG, consid. 6.2.2](#)). Une autre mesure adéquate, voir même indispensable en cas d'impossibilité de respecter le principe du double contrôle en présence de conflits d'intérêts, est l'établissement d'un avis d'équité ou Fairness Opinion par un tiers indépendant. Lors d'une requête en dérogation relative à l'obligation de présenter une offre, il y a également lieu d'éviter que des conflits d'intérêts, même potentiels, lèsent les actionnaires minoritaires. Ces derniers se voient en effet privés d'une offre obligatoire par l'octroi de la dérogation.

3.3 Dans le cas d'espèce, le conseil d'administration de 4M Holding est composé de trois membres seulement: Monsieur Stephen Grey, président, de Monsieur Nicholas Grey, et de Monsieur Jean-Claude Roch. Messieurs Stephen et Nicholas Grey, sont tous deux requérants et se trouvent dans une situation de conflits d'intérêt, partant, la formation d'un comité indépendant d'au moins deux personnes satisfaisant ainsi au principe du double contrôle n'était pas possible. Le rapport précise qu'il a été adopté par Monsieur Jean-Claude Roch seul, afin de garantir l'indépendance des appréciations qui y sont contenues. Il se pose dès lors la question de savoir si l'établissement d'un avis par un tiers indépendant s'impose. Selon le rapport, Monsieur Roch, également Chief Financial Officer a examiné de manière indépendante et en s'appuyant sur une confirmation de la situation par l'organe de révision de la société, la nécessité du financement et l'opportunité des diverses formes envisageables de financement. Le rapport prend position en faveur de la dérogation et motive sa décision en s'appuyant notamment sur une attestation de la situation par l'organe de révision de la société. Le rapport précise expressément que «la situation financière et de trésorerie de la société ainsi que son besoin de financement complémentaire ont été confirmés par l'organe de révision de la société, sur la base d'un examen des comptes de la société au 31 décembre 2006 et du budget prévisionnel pour l'exercice 2007». Cette attestation a été établie par un tiers indépendant et confirme l'état financier de la société ainsi que son besoin de liquidités. Le rapport s'appuie ainsi sur l'avis d'un tiers indépendant. Vu ce qui précède, les mesures prises par le Conseil d'administration pour établir son rapport apparaissent ainsi adéquates. Un avis d'équité classique, qui se prononce en principe sur une offre concrète, en particulier sur le

prix offert, apparaît, vu les circonstances du cas d'espèce, ne pas être une solution adéquate pour remédier au défaut du double contrôle. Il n'en reste pas moins que cette situation est exceptionnelle et qu'en principe le conseil d'administration d'une société visée ne peut renoncer à faire établir un avis par un tiers lorsqu'il ne peut satisfaire au principe de double contrôle par au moins deux de ses membres libres de tout conflit d'intérêts. Par ailleurs, le rapport expose et motive sa position. Il est donc conforme aux exigences du droit des OPA.

4. Publication de la prise de position du conseil d'administration

En application de l'art. 35 al. 2^{bis} OBVM-CFB la société visée devra publier sa prise de position qui reprendra la teneur de l'art. 35 al. 2^{quater} OBVM-CFB. L'art. 29 al. 1 de la loi est applicable par analogie (art. 35 al. 2^{bis} *in fine* OBVM-CFB). Le rapport du conseil d'administration devra être publié dans au moins un journal de langue française et un journal de langue allemande, de manière à atteindre une diffusion nationale (art. 32 al. 2 OOPA par analogie). Le rapport devra aussi être communiqué à l'un au moins des principaux médias électroniques diffusant des informations boursières (art. 32 al. 3 OOPA par analogie). La publication devra intervenir le jour de l'indication de l'octroi de la dérogation dans la FOSC, soit le 24 mai 2007 (voir le considérant 5 ci-dessous).

5. Publication de la présente recommandation et suite de la procédure

Conformément à l'art. 35 al. 2 OBVM-CFB, la présente recommandation est adressée à la Commission fédérale des banques. L'octroi de la dérogation sera en outre publié par la Commission des OPA dans la FOSC du 24 mai 2007 (art. 35 al. 2^{ter} OBVM-CFB).

En vertu de l'art. 23 al. 3 LBVM, la recommandation sera publiée sur le site Internet de la Commission des OPA en date du 24 mai 2007 .

6. Emolument

En application des articles 23 al. 5 LBVM, 35 al. 6 OBVM-CFB et 62 al. 6 OOPA, l'émolument pour l'examen de la présente requête est fixé à CHF 20'000.

En se fondant sur ce qui précède, la Commission des OPA émet la recommandation suivante:

1. Dans la mesure où leur souscription à un prêt convertible donnant la possibilité d'acquérir jusqu'à 3'200'000 actions de la société 4M Technologies Holding , Yverdon-les-Bains, conduirait Monsieur Stephen Grey, Monsieur Nicholas Grey et Grover Ventures Inc., individuellement ou ensemble, à franchir collectivement le seuil de 49% des droits de vote de la société 4M Technologies Holding (à raison de la détention d'actions et de l'acquisition d'actions supplémentaires par l'exercice des droits de conversion dans le cadre dudit prêt), Monsieur Stephen Grey, Monsieur Nicholas Grey et Grover Ventures Inc., individuellement ou collectivement, sont dispensés de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de 4M Technologies Holding , Yverdon-les-Bains.

2. Monsieur Stephen Grey, Monsieur Nicholas Grey et Grover Ventures Inc., sont tenus de faire parvenir à la Commission des OPA toutes les pièces relatives au contrat portant sur le prêt convertible dans les trois jours de bourse suivant sa signature.
3. Monsieur Stephen Grey, Monsieur Nicholas Grey et Grover Ventures Inc., ainsi que 4M Technologies Holding, Yverdon-les-Bains sont tenus d'informer la Commission des OPA au plus tard jusqu'au 31 août 2007 de l'avancement et de l'état des négociations avec les investisseurs et des mesures prises si le contrat portant sur le prêt convertible ne devait pas encore être signé à fin août 2007.
4. La dérogation est assortie de la charge suivante pour 4M Technologies Holding , Yverdon-les Bains:
 - publier le rapport de son conseil d'administration sur la dérogation requise. La publication devra être effectuée le 24 mai 2007, dans au moins un journal de langue française et un journal de langue allemande, de manière à atteindre une diffusion nationale. Le rapport devra aussi être communiqué à l'un au moins des principaux médias électroniques diffusant des informations boursières. Il devra être accompagné d'une reproduction du texte de l'art. 35 al. 2^{quater} OBVM-CFB.
5. L'octroi de la dérogation sera publié dans la feuille officielle suisse du commerce du 24 mai 2007 en même temps que le rapport du conseil d'administration. En outre, la recommandation sera publiée le même jour sur le site Internet de la Commission des OPA.
6. L'émolument à charge des requérants s'élève à CHF 20'000; ils en répondent solidairement.

Le Président :

Hans Rudolf Widmer

Les parties peuvent rejeter la présente recommandation par un acte écrit qui doit parvenir à la Commission des OPA au plus tard cinq jours de bourse après réception de la recommandation. Ce délai peut être prolongé par la Commission des OPA. Il commence à courir en cas de notification par télécopie. Une recommandation non rejetée dans le délai de cinq jours de bourse est réputée acceptée par les parties. Lorsqu'une recommandation est rejetée, n'est pas exécutée dans le délai fixé ou lorsqu'une recommandation acceptée n'est pas respectée, la Commission des OPA transmet le dossier à la Commission des banques pour ouverture d'une procédure administrative .

Communication:

- aux requérants, par l'intermédiaire de leur mandataire ;
- à 4M Technologies Holding ;
- à la Commission fédérale des banques .