



Décision 542/01

du 31 juillet 2013

Offre publique d'achat de **SES Holding SA** aux actionnaires de **Società Elettrica Sopracenerina SA** – action de concert, prix de l'offre, langues

Faits:

A.

Società Elettrica Sopracenerina SA (**SES**) est une société anonyme productrice d'énergie dont le siège se situe à Locarno (TI). Son capital-actions se monte à CHF 16'500'000, divisé en 1'100'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 15 (actions SES). Les actions SES sont cotées sur le SIX Swiss Exchange (Ticker : SOPN). SES est active dans la distribution, la fourniture et, dans une moindre mesure, la production d'électricité. Elle fournit de l'énergie électrique à 54 communes tessinoises et à 5 communes de la vallée de la basse Mesolcina dans le canton des Grisons.

B.

SES Holding SA (**SESH** ou **offrante**) est une société anonyme dont le siège se situe à Locarno et dont le capital-actions se monte à CHF 50'000'000, divisé en 50'000'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 1. SESH fut créée le 27 mai 2013 sous la raison sociale PRH Holding SA, laquelle fut modifiée le 4 juillet 2013. Son but statutaire est la détention d'une participation dans SES.

C.

Azienda elettrica ticinese (**AET**) est un institut de droit public, fondé par la legge istitutiva l'Azienda elettrica ticinese du 25 juin 1958 (**LAET**) et contrôlé par le canton du Tessin. L'entreprise a pour but la production et la commercialisation d'énergie électrique (art. 2 al. 1 LAET). Il s'agit d'une entreprise cantonale, indépendante de l'administration de l'Etat et dotée d'une personnalité juridique propre (art. 1 al. 1 LAET). AET est soumise à la surveillance de l'Etat tessinois (art. 5 al. 1 LAET).

D.

SESH est détenue à 99.50 % par AET et à 0.50% par les communes tessinoises de Biasca, Gamparogno, Locarno, Losone, Minusio et Muraltto (ensemble : **actionnaires SESH**).

E.

Le 29 mai 2013, SESH a conclu avec Alpiq AG (**Alpiq**) un contrat visant l'acquisition par SESH d'une participation de 60.89 % des droits de vote dans SES, jusqu'alors détenue par Alpiq. L'exécution de ce contrat était notamment conditionnée à l'approbation par le Grand conseil du canton du Tessin et de la Commission de la concurrence. Le prix de vente par action fut fixé à CHF 137.61. Alpiq s'est engagée à fournir un catalogue important de garanties, lesquelles seront abordées plus en détail dans les considérants en droit. Le 18 juin 2013, le Grand conseil du can-



ton du Tessin donna son approbation à l'exécution du contrat de vente entre SESH et Alpiq. Le 25 juin 2013, la Commission de la concurrence donna également son accord à la transaction.

F.

Les actionnaires SESH prévoient de conclure une convention d'actionnaires relative aux actions SESH qu'ils détiennent (**convention d'actionnaires SESH**). La conclusion est prévue avant le lancement de l'offre mais après que la Commission des OPA (**Commission**) se soit prononcée sur les questions préalables faisant l'objet de la requête du 5 juillet 2013 (infra considérant I). Cette convention prévoira notamment que SESH reprendra tous les frais avancés par AET en relation avec la présente transaction, jusqu'à un maximum de CHF 2'200'000. Elle constatera que SESH devra présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de SES dans les deux mois suivant l'exécution du contrat de vente avec Alpiq et contiendra notamment des accords relatifs à la composition des conseils d'administration de SES et SESH.

G.

Le projet de convention d'actionnaires SESH conférera à titre gratuit aux 59 communes du réseau de distribution Sopracenerina deux options d'achat. La première option porte sur un total de 48.50 % des actions SESH détenues par AET et peut être exercée jusqu'au 31 décembre 2014. La seconde porte sur un total de 21 % des actions SESH détenues par AET et peut être exercée entre le 1^{er} janvier 2015 et le 31 mars 2015. Chaque commune peut individuellement exercer la première option à proportion de sa consommation d'énergie électrique relativement à celle de toutes les communes concernées pour les années 2010 à 2012. La seconde option ne peut être exercée que de manière coordonnée pour la totalité des 21 %. Au cas contraire, AET peut conserver sa participation de 51 % ou réduire volontairement cette participation. Le prix d'exercice correspond à la valeur nominale des actions SESH, soit CHF 1. Pour le cas où AET devrait accorder un prêt à SESH (hypothèse envisagée si le crédit accordé par BancaStato et par AET devait s'avérer insuffisant pour financer l'offre et les frais de la transaction ; infra considérant K), les communes qui exercent leurs options d'achat devront reprendre ce prêt d'AET à leur compte, proportionnellement aux actions SESH acquises, pour lequel elles recevront un intérêt conforme aux conditions du marché. Les communes qui exercent leurs options d'achat sont dans l'obligation de ratifier la convention d'actionnaires SESH.

H.

La présente transaction a pour objectif politique de faciliter l'accès des communes au capital de SES. L'acquisition par SESH d'une participation majoritaire de SES constitue la première étape pour atteindre ce but. La deuxième étape consiste en l'ouverture du capital de SESH à l'ensemble du domaine de distribution de SES. Si les options d'achat sont exercées par les communes concernées, la participation de AET dans SESH devrait passer de 99.5 % à environ 30 % jusqu'au 31 mars 2015.

I.

Le 5 juillet 2013, SESH a déposé une requête en constatation auprès de la Commission des OPA (Commission), formulant les conclusions suivantes :



"1. Es sei festzustellen, dass der Kanton Tessin nicht in gemeinsamer Absprache mit der SESH handelt;

2. Es sei festzuhalten, dass die 53 Gemeinden des Versorgungsgebiets der SES, welche nicht Partei des Entwurfs des Aktionärsbindungsvertrags sind, nicht in gemeinsamer Absprache mit der SESH handeln;

3a. Es sei festzustellen, dass die folgenden Verträge nicht den übernahmerechtlichen Preis- und Gleichbehandlungsregeln unterliegen und folglich keine Bewertung allfälliger Finanzinstrumente und wesentlicher Nebenleistungen erforderlich ist:

- Entwurf des Aktionärsbindungsvertrags zwischen AET und den Gemeinden Biasca, Gamba-rognio, Locarno, Losone, Minusio und Muralto vom 5. Juli 2013;*
- Entwurf des Kreditvertrags zwischen Banca Stato und SESH vom 5. Juli 2013;*
- Allfälliger Kreditvertrag zwischen AET und SESH; und*
- Aktienkaufvertrag zwischen SESH und Alpiq vom 29. Mai 2013 (die vier Verträge zusammen die "Transaktionsverträge");*

vorausgesetzt, der Angebotspreis des öffentlichen Kaufangebots der SESH entspricht mindestens dem höheren der folgenden beiden Beträge:

- der durch die Prüfstelle berechnete Wert der SES-Aktie gemäss Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA; und*
- der gegenüber Alpiq im Rahmen des Erwerbs der 60.89%-Beteiligung bezahlte Preis pro SES-Aktie.*

3b(i.) Eventualiter zu Antrag 3a sei festzustellen, dass die Transaktionsverträge keine wesentlichen Nebenleistungen enthalten.

3b(ii.) Subeventualiter zu Antrag 3b(i) sei festzustellen, dass die wesentlichen Nebenleistungen des Aktienkaufvertrags nicht zu bewerten sind, da diese überwiegend eine den Mindestpreis reduzierende Wirkung haben und dass im Prospekt dieser Umstand lediglich qualitativ zu umschreiben, nicht aber zu quantifizieren ist.

*3c. Eventualiter zu Antrag 3a sei festzuhalten, dass die unentgeltliche Gewährung der Kaufrechte an die 24 Gemeinden Acquarossa, Avegno-Gordevio, Blenio, Bodio, Brissago, Cevio, Cugnasco-Gerra, Dalpe, Giornico, Gresso, Grono, Intragna, Iragna, Lavizzara, Lodrino, Maggia, Orselina, Personico, Prato Leventina, Preonzo, Quinto, Ronco sopra Ascona, Santa Maria und Terre di Pedemonte ("**Aktionärsgemeinden**") vom Angebot unabhängige, vorausgegangene Erwerbe sind und folglich der Wert der Kaufrechte nicht zum Angebotspreis unter dem öffentlichen Kaufangebot hinzuzurechnen ist;*



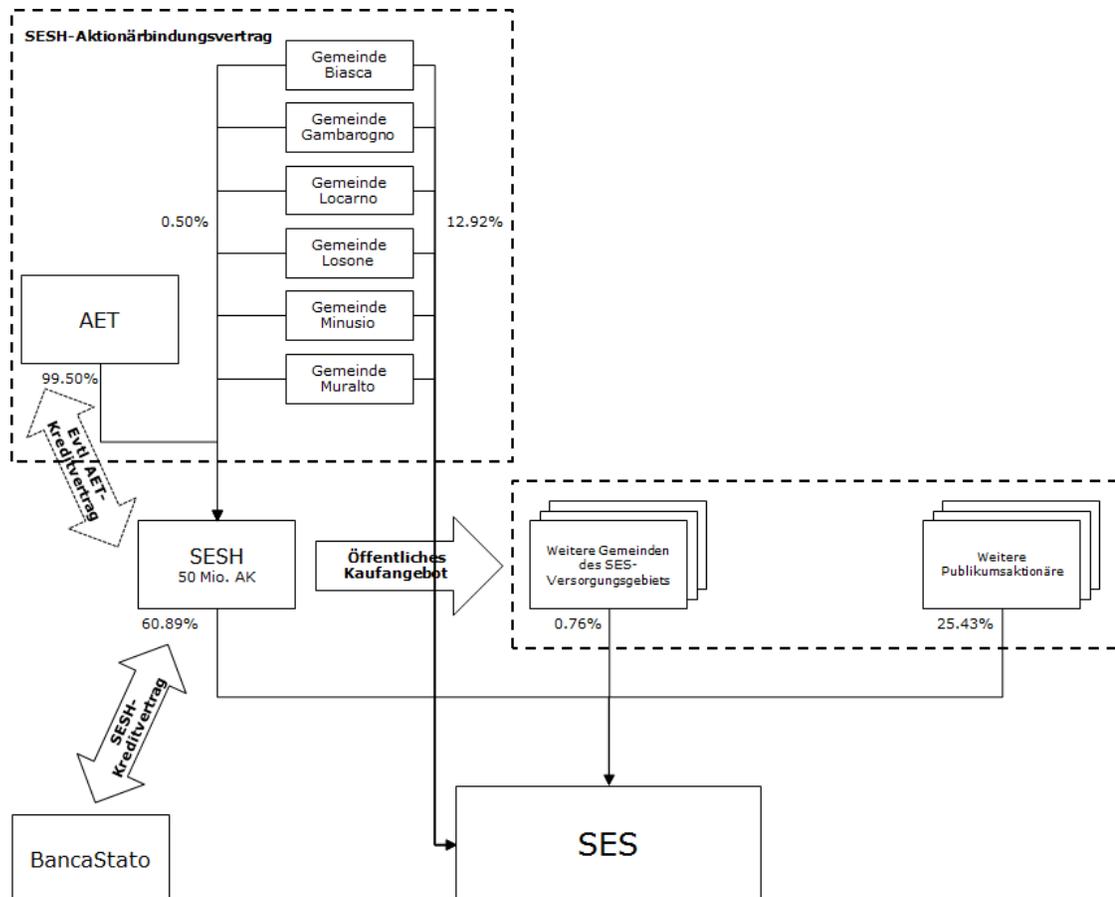
3d(i). Eventualiter zu Antrag 3a sei festzustellen, dass die Kaufrechte gemäss Aktionärsbindungsvertrag ohne Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips (und insbesondere der Best Price Rule) ausgeübt werden können;

3d(ii). Subeventualiter zu Antrag 3d(i) sei festzustellen, dass die Kaufrechte gemäss Aktionärsbindungsvertrag im Falle einer Änderung des Beginns der Ausübungsfrist auf einen Zeitpunkt nach Ablauf der Best Price Rule (d. h. mindestens sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist) ohne Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips (und insbesondere der Best Price Rule) ausgeübt werden können;

4. Die zu erlassende Verfügung sei umgehend, d.h. vor der Publikation des Angebots respektive einer allfälligen Voranmeldung zu veröffentlichen. "

J.

Le 9 juillet 2013, le contrat de vente entre SESH et Alpiq fut exécuté, de sorte que SESH franchit le seuil de 33 1/3 % des droits de vote de SES et est soumise à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux autres actionnaires de SES. L'état des participations après l'exécution de cette vente se présente comme suit :





K.

L'acquisition de la participation détenue par Alpiq et l'offre publique d'acquisition en découlant sont financées par des fonds propres à hauteur de CHF 50'000'000 et par un crédit en trois tranches de Banca dello Stato del Cantone Ticino pour un montant de CHF 87'000'000. Pour le cas où cela ne suffirait pas à financer l'offre, AET s'est déclarée prête à accorder un prêt à SESH pour le solde, aux conditions du marché.

L.

Le 12 juillet 2013, la société visée a indiqué qu'elle soutenait la requête de SESH.

M.

Le 17 juillet 2013, SESH a complété sa requête en déposant les Closing Minutes du 9 juillet 2013 et modifié sa conclusion n° 3a comme suit :

"3a. Es sei festzustellen, dass die folgenden Verträge nicht den übernahmerechtlichen Preis- und Gleichbehandlungsregeln unterliegen und folglich keine Bewertung allfälliger Finanzinstrumente und wesentlicher Nebenleistungen erforderlich ist:

- *Entwurf des Aktionärsbindungsvertrags zwischen AET und den Gemeinden Biasca, Gamparogno, Locarno, Losone, Minusio und Muralto vom 5. Juli 2013;*
- *Kreditvertrag zwischen BancaStato und SESH vom 5. Juli 2013;*
- *Allfälliger Kreditvertrag zwischen AET und SESH; und*
- *Aktienkaufvertrag zwischen SESH und Alpiq vom 29. Mai 2013, inkl. Closing Minutes vom 9. Juli 2013 (die vier Verträge zusammen die "Transaktionsverträge");*

vorausgesetzt, der Angebotspreis des öffentlichen Kaufangebots der SESH entspricht mindestens dem höheren der folgenden beiden Beträge:

- *der durch die Prüfstelle berechnete Wert der SES-Aktie gemäss Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA; und*
- *der gegenüber Alpiq im Rahmen des Erwerbs der 60. 89%-Beteiligung bezahlte Preis pro SES-Aktie."*

N.

Sur demande de la Commission, Mazars SA (**Mazars** ou **organe de contrôle**) a déposé le 19 juillet 2013 un rapport relatif à la question des éventuelles autres prestations importantes dans le cadre des contrats de la transaction. Un deuxième rapport fut déposé le 24 juillet 2013 sur la question des options d'achat et un troisième rapport fut déposé le 30 juillet sur une question relative à des prestations informatiques qui seront apportées à l'avenir par Alpiq à SES. Le contenu de ces rapports sera examiné plus en détail dans les considérants en droit.



O.

Le 24 juillet 2013, sur demande de la Commission, SESH a complété sa requête en rapport avec la question de l'action de concert du canton du Tessin.

P.

Le 29 juillet 2013, l'offrante a en outre requis une dérogation à l'art. 6 OOPA l'autorisant à publier les documents d'offre en allemand et en italien.

Q.

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

—

Droit:

1. Offre obligatoire

[1] L'art. 32 al. 1 LBVM dispose que quiconque, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert des titres qui, ajoutés à ceux qu'il détient, lui permettent de dépasser le seuil de 33 1/3 % des droits de vote de la société visée, qu'il soit habilité à en faire usage ou non, doit présenter une offre portant sur tous les titres cotés de cette société.

[2] L'offre obligatoire doit être présentée dans les deux mois qui suivent le dépassement du seuil (art. 37 al. 1 OBVM-FINMA).

[3] Le 9 juillet 2013, le contrat de vente entre Alpiq et SESH fut exécuté. SESH devint alors propriétaire directe d'une participation de 60.89 % d'actions SES et franchit le seuil de 33 1/3 % des droits de vote. Elle se trouve dans l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de SES. Cette offre devra être publiée au plus tard le 9 septembre 2013.

—

2. Action de concert en vue de l'offre

2.1 Canton du Tessin

[4] L'art. 10 al. 1 et 2 OBVM-FINMA s'applique par analogie à quiconque, dans le cadre d'une offre, agit de concert ou forme un groupe organisé avec l'offrant (art. 11 al. 1 OOPA). Selon l'art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA, une action de concert existe lorsque des personnes physiques ou morales constituent un groupe de sociétés ou d'entreprises qu'elles dominent par la détention de la majorité du capital ou des droits de vote, ou d'une autre manière. Les actionnaires qui dominent l'offrante (intégralement ou à plus de 50%) agissent de concert avec elle au sens de l'art. 11 OOPA (voir décision 474/03 du 21 avril 2011 dans l'affaire *BKW FMB Energie AG*, consid. 1 ; recommandation 243/06 du 9 août 2005 dans l'affaire *Leica Geosystems Holdings AG*, consid. 4.2.2 ; recommandation 224/01 du 4 mars 2005 dans l'affaire *Pelikan Holding AG*, consid. 3.1). Cer-



taines obligations incombant à l'offrant doivent alors également être respectées par les personnes agissant de concert en vue de l'offre (art. 12 OOPA : transparence, égalité de traitement, loyauté et déclaration des transactions).

[5] L'offrante est détenue à 99.50 % par AET, institut de droit public créé par la LAET et à 0.50 % par les communes de Biasca, Gambarogno, Locarno, Losone, Minusio et Muralto. Le canton du Tessin contrôle AET et donc, indirectement, la majorité des actions de l'offrante.

[6] La pratique en matière d'action de concert des collectivités publiques (cantons et Etats) a connu une certaine évolution. Dans deux anciennes décisions, la Commission avait décidé de ne pas considérer l'Allemagne et le Liechtenstein comme agissant de concert avec l'offrant, principalement pour des raisons d'ordre pratique et parce que ces entités fournirent des attestations jugées suffisantes (recommandation 023/01 du 15 janvier 1999 dans l'affaire *Danzas Holding AG*, consid. 3.2 ; recommandation 301/03 du 4 janvier 2007 dans l'affaire *Bank Linth*, consid. 6.2). Dans l'affaire *BKW*, la Commission a considéré que le canton de Berne agissait de concert avec l'offrant, qu'il détenait (indirectement) à 52.54 %. Elle a refusé d'accorder au canton de Berne les dérogations accordées en leur temps à l'Allemagne et au Liechtenstein, considérant que « *Entscheidend ist hingegen, dass der Kanton Bern mit seiner 52.54%igen Beteiligung BKW und damit auch die Anbieterin als 100%ige Tochtergesellschaft von BKW beherrscht. Eine Zusammenfassung von Personen durch eine „Mehrheit von Stimmrechten“ i.S.v. Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA ist folglich gegeben. Dazu kommt, dass der Kanton Bern nicht bloss passiver Mehrheitsaktionär von BKW, sondern darüber hinaus mit zwei Regierungsräten im Verwaltungsrat von BKW vertreten ist, womit er aktiv an der Führung der Gesellschaft teilnimmt und öffentliche Interessen bezüglich der Energieversorgung wahrnimmt. [...] Unabhängig von der Frage, ob künftig an der genannten Praxis für ausländische Staaten festzuhalten ist, ist sie generell nicht auf öffentlich-rechtliche Anstalten und Körperschaften schweizerischen Rechts auszudehnen. Die Pflichten, welche dem Kanton Bern als in gemeinsamer Absprache handelnden Person auferlegt werden, sind mit Blick auf den damit verfolgten Zweck nicht unverhältnismässig. Jedenfalls würde die Gewährung einer Ausnahme den tatsächlichen Verhältnissen und dem Transparenzgebot nicht gerecht* » (Décision 474/03 du 21 avril 2011 dans l'affaire *BKW FMB Energie AG*, consid. 1).

[7] L'offrante requiert qu'il soit constaté que le canton du Tessin n'agit pas de concert avec elle dans le cadre de son offre. Elle explique que la situation de AET est différente de celle qui prévalait dans l'affaire *BKW* en ce que (i) AET a été instituée par une loi cantonale en 1957 et que cette loi prévoit que cette société est indépendante de l'administration cantonale ; (ii) les administrateurs sont certes élus par le conseil d'Etat du canton du Tessin, mais que les personnes qui sont fonctionnaires ou employés de l'Etat ne sont pas éligibles ; (iii) l'actionnaire majoritaire ne dispose d'aucune compétence (notamment parce que AET ne connaît pas d'institution comparable à une assemblée générale) ; (iv) AET ne dispose que d'un contrôle indirect et temporaire, étant donné que le but de la transaction est de diminuer la participation d'AET pour la faire passer aux communes du domaine de distribution Sopracenerina – le canton du Tessin ne vise donc pas à contrôler la société visée tandis que ce contrôle était poursuivi par le canton de Berne dans l'affaire *BKW* ; (v) contrairement à l'affaire *BKW*, où le canton de Berne dominait directement la



société visée et indirectement la future holding (offrante), l'institut de droit public indépendant AET se situe en l'espèce entre le canton du Tessin et l'offrante ; (vi) dans l'affaire BKW, deux conseillers d'Etat faisaient partie du conseil d'administration de BKW et de l'offrante et le canton de Berne jouait un rôle actif dans la gestion de BKW – cette situation est empêchée en l'espèce par l'art. 7 LAET, qui prévoit que les fonctionnaires et employés de l'Etat ne sont pas éligibles au conseil d'administration.

[8] Les arguments présentés par l'offrante pour démontrer que AET est indépendante du canton du Tessin malgré sa participation majoritaire et que cette situation justifie une dérogation aux art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA et 11 al. 1 OOPA ne convainquent pas. Tout d'abord, dans le cadre d'une action de concert en vue d'une offre (« Im Hinblick auf ein Angebot ») basée sur un groupe de sociétés ou d'entreprises dont l'offrant fait partie, la volonté effective de contrôler la société visée par l'offre ou de soutenir activement l'offre n'est pas un critère déterminant. En l'espèce, le canton du Tessin domine entièrement AET, laquelle détient l'offrante à 99.50 %. Il n'est à cet égard pas déterminant de savoir si le canton du Tessin peut ou veut prendre influence dans la gestion d'AET et/ou de SES. Sa participation majoritaire suffit. En outre, le canton du Tessin a bel et bien une influence sur la structure de la transaction, notamment parce que le Grand Conseil a dû donner son feu vert à l'acquisition par SESH de la participation d'Alpiq le 18 juin 2013 (considérant en fait E).

[9] De plus, les différences identifiées entre la présente affaire et l'affaire BKW ne justifient pas un traitement différencié de ces deux situations. L'offrante tente de démontrer que le canton du Tessin n'est pas en mesure de contrôler AET en raison des limites imposées par la LAET. Or, cette même loi démontre que l'influence du canton du Tessin sur le destin d'AET est déterminante. En effet, le canton du Tessin accorde une garantie étatique à AET (Art. 1 LAET : « garanzia dello Stato ») et une commission parlementaire du grand conseil est chargée de contrôler la bonne exécution du mandat public confié à AET (Art. 5a : « Commissione del controllo del mandato pubblico dell'AET »). Si le Conseil d'Etat tessinois n'est pas représenté dans le conseil d'administration de AET par l'un de ses membres, il n'en demeure pas moins qu'il nomme seul tous les administrateurs (art. 7 al. 1 LAET). En outre, le Conseil d'Etat dispose de certaines compétences approbatives (art. 9 LAET). Enfin, les moyens nécessaires à AET sont mis à disposition par le canton (art. 2a LAET) et le bénéfice net est attribué au canton (art. 19 LAET).

[10] Au vu de ce qui précède, il ne se justifie pas en l'espèce de s'écarter de la pratique établie dans l'affaire BKW. Dès lors, la Commission constate que le canton du Tessin agit de concert avec l'offrant en vue de l'offre et rejette la conclusion 1 de l'offrante.

2.2 Communes tessinoises

[11] Les communes de Biasca, Gambarogno, Locarno, Losone, Minusio et Muralto envisagent de conclure la convention d'actionnaires SESH avec AET en relation avec les actions SESH qu'elles détiennent. Dès ce moment, elles agiront de concert avec l'offrante dans le cadre de son offre, ce qui n'est pas contesté.



[12] La question se pose en revanche de savoir si les 53 autres communes du domaine de distribution Sopracenerina agissent également de concert avec l'offrant en raison des options d'achat qui leur seront accordées par la convention d'actionnaires SESH. L'octroi de ces options répond au but d'intérêt public poursuivi par la transaction. Ces communes n'ont pas été impliquées dans la négociation de la convention d'actionnaires SESH ni dans la préparation de la transaction. Les options qui leur sont conférées résultent d'une stipulation pour autrui dans un contrat auquel elles ne sont pas parties (art. 112 CO). Ces options existent indépendamment du fait que les communes soient déjà actionnaires de SES. Les communes qui détiennent des actions SES (24 communes, pour un total de 0.76 % des droits de vote) pourront les apporter à l'offre. La Commission considère que le simple fait d'obtenir à titre gratuit les options d'achat prévues dans la convention d'actionnaires SESH n'a pas pour conséquence que ces 53 communes agissent de concert avec l'offrant dans le cadre de son offre. La situation sera différente lorsque ces communes auront exercé leurs options d'achat, car elles deviendront alors parties à la convention d'actionnaires SESH. La conclusion 2 de l'offrante est dès lors admise.

3. Prix minimum de l'offre

[13] L'offrante requiert que certaines constatations relatives au prix minimum soient faites avant la publication de son offre. Dans sa conclusion 3a, l'offrante demande à la Commission de constater que les contrats de la transaction (*Transaktionsverträge*) ne sont pas soumis aux règles sur le prix minimum ni à celles sur l'égalité de traitement et que donc d'éventuels instruments financiers ou d'autres prestations importantes n'ont pas à être évalués, pour autant que le prix de l'offre corresponde au minimum (i) à la valeur déterminée par l'organe de contrôle au sens de l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA (évaluation en cas d'illiquidité des titres) et (ii) le prix versé à Alpiq dans le cadre de l'acquisition de la participation de 60.89 % d'actions SES. L'offrante requiert ainsi une dérogation au sens de l'art. 45 OBVM-FINMA, qu'elle estime justifiée par la structure et le but de la transaction et par l'intérêt public poursuivi par celle-ci.

[14] Conformément à l'art. 32 al. 4 LBVM, le prix offert dans le cadre d'une offre obligatoire doit être au moins égal au plus élevé des montants suivants : (i) le cours de bourse ; (ii) le prix le plus élevé payé par l'offrant pour des titres de la société visée dans les douze derniers mois (prix de l'acquisition préalable).

[15] Le prix minimum de l'offre ne pourra être déterminé de manière définitive que lorsque l'offre aura été publiée au moyen d'une annonce préalable ou d'un prospectus d'offre (art. 40 al. 2 et 41 al. 1 OBVM-FINMA). C'est à ce moment que le cours de bourse sera fixé et, pour le cas où les titres visés par l'offre sont illiquides au sens de la Circulaire COPA n° 2 du 26 février 2010, qu'une évaluation des titres sera examinée par la Commission. C'est également à ce moment que se déterminera le prix de l'acquisition préalable.

[16] Selon l'art. 41 OBVM-FINMA, le prix de l'acquisition préalable correspond au prix le plus élevé payé par l'acquéreur pour des titres de participation de la société visée pendant les douze mois



précédant la publication de l'offre. Lorsque, dans le cadre d'une acquisition préalable, outre les prestations principales, l'acquéreur ou l'aliénateur fournit d'autres prestations importantes, telles l'octroi de garanties ou de prestations en nature, le prix de l'acquisition préalable est corrigé du montant correspondant à la valeur de ces prestations.

[17] L'art. 45 OBVM-FINMA dispose en outre que dans des cas particuliers, la Commission peut, pour de justes motifs, accorder à l'offrant des dérogations aux dispositions de la présente section (art. 40 à 44).

[18] Il n'est pas possible de considérer de manière générale et forfaitaire que les contrats en présence ne sont pas pertinents du point de vue du droit des OPA. La conclusion 3a de l'offrante est dès lors rejetée. Il se justifie d'examiner les deux problématiques séparément, à savoir l'existence d'éventuelles autres prestations importantes dans les contrats de la transaction et l'éventuelle nécessité de les évaluer (infra 4) et les conséquences relatives à l'octroi et l'exercice des options d'achat concédées par la convention d'actionnaires SESH (infra 5).

4. Autres prestations importantes

[19] Dans sa conclusion subsidiaire 3b(i), l'offrante requiert qu'il soit constaté que les contrats de la transaction ne contiennent aucune « autre prestation importante » au sens de l'art. 41 al. 4 OBVM-FINMA. Subsidiairement, elle requiert dans sa conclusion 3b(ii) qu'il soit constaté que les autres prestations importantes du contrat d'acquisition ne soient pas évaluées car elles ont principalement un effet réducteur sur le prix minimum de l'offre et que cet état de fait ne doit être décrit que de manière qualitative dans le prospectus d'offre, sans devoir le quantifier.

[20] S'agissant du contrat de vente entre SESH et Alpiq, l'organe de contrôle a été chargé par la Commission d'examiner si d'autres prestations importantes sont contenues dans ce contrat et de décider si elles doivent être qualifiées d'importantes au sens de l'art. 41 OBVM-FINMA et si une évaluation de ces prestations est nécessaire pour déterminer le prix minimum de l'offre. L'organe de contrôle a également été chargé de se prononcer sur l'existence éventuelle d'autres prestations importantes non contenues dans ce contrat. Compte tenu du fait que seules des prestations fournies par SESH à Alpiq pourraient avoir pour effet une augmentation du prix de l'acquisition préalable, la Commission a limité à ce cadre les travaux à effectuer par l'organe de contrôle. Il n'est donc pas nécessaire d'examiner les prestations accessoires éventuelles versées par Alpiq à SESH. En effet, l'offrante s'est engagée à ce que le prix de l'offre soit au minimum celui qu'elle a versé à Alpiq pour l'acquisition de la participation de 60.89 % (soit CHF 137.61 ; prix de l'acquisition préalable). D'éventuelles autres prestations versées par Alpiq à SESH ne pourraient avoir qu'un effet réducteur sur ce prix et sont dès lors irrelevantes.

[21] Dans son rapport à la Commission, l'organe de contrôle a établi une liste de toutes les prestations autres que le prix contenues dans le contrat de vente. L'organe de contrôle arrive à la conclusion que les prestations accessoires apportées par SESH à Alpiq ne constituent pas des autres



prestations importantes au sens de l'art. 41 OBVM-FINMA et n'ont donc pas d'influence sur la fixation du prix minimum de l'offre. Les explications fournies par l'organe de contrôle dans son rapport sont transparentes, plausibles et compréhensibles et il n'y a pas lieu de les mettre en doute.

[22] Alpiq s'est engagée à continuer à fournir à SES certaines prestations informatiques spécifiques jusqu'au 30 juin 2014, afin de lui laisser un temps suffisant pour organiser elle-même la fourniture de ces travaux. A la demande de la Commission, l'organe de contrôle s'est penché plus en détail sur l'engagement d'Alpiq de fournir ces prestations. L'organe de contrôle a confirmé que ces prestations sont déjà et seront fournies au prix du marché et conclut qu'aucune prestation accessoire au sens de l'art. 41 al. 4 OBVM-FINMA n'est ni ne sera versée au travers de ce contrat par SESH à Alpiq.

[23] En outre, l'organe de contrôle s'est assuré qu'aucune autre prestation n'avait été fournie par SESH à Alpiq en dehors des contrats de la transaction.

[24] Enfin, la convention d'actionnaires SESH ne comporte aucune acquisition préalable directe ou indirecte de titres de SES. Notamment, les actions détenues par les 6 communes qui font partie de la convention d'actionnaires (12.92 % d'actions SES) ne sont pas acquises avant le lancement de l'offre. Il en va de même de celles détenues par les 24 autres communes qui détiennent des actions SES (0.76 %, lesquelles sont en revanche visées par l'offre). L'art. 41 al. 4 OBVM-FINMA n'est donc pas applicable à cette convention.

[25] Ainsi, au vu de ce qui précède et de l'avis émis par l'organe de contrôle, il peut être constaté qu'aucune autre prestation importante susceptible d'influencer la fixation du prix de l'acquisition préalable au sens de l'art. 41 al. 4 OBVM-FINMA n'a été fournie par SESH à Alpiq. Il est donc donné droit à la conclusion n° 3b(i) de la requête.

—

5. Egalité de traitement des actionnaires et Best Price Rule

[26] Le droit des OPA a pour but principal d'assurer l'égalité de traitement entre les investisseurs (art. 1 LBVM, art. 1 et 9 ss OOPA). La Best Price Rule est un des aspects de ce principe. Selon cette règle, si l'offrant (ou une personne agissant de concert avec lui) acquiert des titres de participation de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre entre la publication de l'offre et jusqu'à six mois suivant l'échéance du délai supplémentaire, ce prix doit être étendu à tous les destinataires de l'offre (art. 10 OOPA).

[27] Dans sa conclusion 3c, l'offrante requiert qu'il soit constaté que l'octroi à titre gratuit des options d'achat aux 24 communes du domaine de distribution Sopracenerina qui détiennent déjà des actions SES sont des acquisitions préalables indépendantes de l'offre et dès lors que la valeur de ces options n'est pas à ajouter au prix de l'offre. Dans sa conclusion 3d(i), l'offrante requiert

—
—



qu'il soit constaté que les options d'achat peuvent être exercées sans violer le principe d'égalité de traitement.

[28] L'octroi des options d'achat intervient à titre gratuit, de sorte qu'il ne peut pas être considéré qu'elles ont été acquises à titre onéreux par les communes en bénéficiant. En l'absence d'acquisition préalable d'actions SES des communes qui reçoivent cette option d'achat, celle-ci ne peut en tous les cas pas être qualifiée d'autre prestation au sens de l'art. 41 al. 4 OBVM-FINMA. Se basant sur les mêmes réflexions, l'organe de contrôle aboutit à la même conclusion dans son rapport du 19 juillet 2013 (considérant en faits M). En conclusion, la Commission constate que la convention d'actionnaires SESH ne contient aucune prestation de ce genre.

[29] En revanche, deux questions relatives à l'égalité de traitement se posent : l'octroi de ces options d'achat constitue-t-il un avantage en faveur de certains destinataires de l'offre (les communes du domaine de distribution Sopracenerina) (infra 5.1) et l'exercice de ces options d'achat durant la période déterminante pour la Best Price Rule est-il susceptible de violer l'égalité de traitement (infra 5.2) ?

5.1 Octroi des options d'achat et égalité de traitement

[30] En l'espèce, certains destinataires de l'offre se voient offrir une option d'achat leur permettant d'acquérir des titres de l'offrant à un prix relativement bas, et donc indirectement des actions SES. Cette possibilité n'est accordée qu'aux communes tessinoises du domaine de distribution Sopracenerina, indépendamment du fait qu'elles détiennent ou non des actions SES, et pas aux autres destinataires de l'offre. Ceci constitue une inégalité de traitement des investisseurs. Cette inégalité est cependant nécessaire à la réalisation du but d'intérêt public poursuivi par la transaction, à savoir remettre SES en mains publiques (canton et communes). Ces options d'achat sont accordées de manière indépendante de l'offre, sans tenir compte du fait que leurs bénéficiaires soient déjà actionnaires de SES ou non. Leur répartition est liée à un critère objectif externe à la transaction, à savoir la consommation d'électricité par les communes. Ainsi, aucune connexité n'existe entre le nombre éventuel d'actions apportées à l'offre et le nombre d'options reçues. Ces options d'achat sont accordées pour un motif d'intérêt public qui est d'assurer la propriété de SES par les communes qui bénéficient de ses services.

[31] Au vu de ce qui précède, la Commission accorde à l'offrant une dérogation au principe d'égalité de traitement s'agissant de l'octroi des options d'achat. La conclusion 3c de l'offrante est dès lors admise.

5.2 Exercice des options d'achat et Best Price Rule

[32] Une aliénation d'actions entre des membres d'un groupe agissant de concert avec l'offrant en vue de l'offre (acquisition au sein du groupe) est soumise au respect de la Best Price Rule (recommandation 314/05 du 28 septembre 2007 dans l'affaire *GNI Global Net International AG*, consid. 1.3 ; recommandation 208/01 du 13 septembre 2004 dans l'affaire *Bon appétit Group AG*,



consid. 4 ; recommandation 202/02 du 6 juillet 2004 dans l'affaire *Aare-Tessin AG für Elektrizität*, consid. 1.2.2.).

[33] En exerçant les options d'achat qui leur ont été attribuées, les communes du domaine de distribution Sopracenerina devront adhérer à la convention d'actionnaires SESH (considérant en faits G). Dès ce moment, elles agiront de concert avec l'offrant. Par l'exercice des options d'achat, elles acquerront indirectement des actions SES (au travers de l'acquisition directe d'actions SESH). Cet état de fait, spécifique à la transaction et dicté par son but d'intérêt public, est néanmoins en principe susceptible de provoquer une violation de la Best Price Rule, étant donné que l'exercice des options d'achat mène à une acquisition de titres par des personnes agissant de concert avec l'offrant. Il n'est a priori pas exclu que l'acquisition indirecte de titres SES se fasse à un prix supérieur à celui de l'offre. D'un point de vue temporel, si ces transactions sont effectuées dans les six mois suivant l'exécution de l'offre, elles sont donc soumises à la Best Price Rule. Le cas échéant, le prix de l'offre devrait donc être augmenté pour tous les destinataires de celle-ci (art. 10 al. 1 OOPA).

[34] En présence d'options acquises dans les douze mois précédant l'offre et exercées durant la période de la Best Price Rule, le prix payé pour le titre sous-jacent est déterminé en ajoutant la valeur intrinsèque de l'option (qui devrait le cas échéant être évaluée par l'organe de contrôle) au prix d'exercice (parmi d'autres, voir décision 416/03 du 28 décembre 2009 dans l'affaire *Jelmoli Holding AG*, consid. 1.1). En l'espèce, l'organe de contrôle, se basant sur une prévision effectuée par Bank Vontobel dans deux hypothèses (taux de réussite de l'offre de 98 % et de 100 %) a indiqué dans son rapport du 24 juillet 2013 que l'acquisition d'actions SESH au prix de CHF 1 par action ne mènera à aucune acquisition d'actions SES à un prix supérieur à celui de l'offre. Pour ce faire, il a estimé qu'il n'était pas nécessaire d'évaluer les options, compte tenu notamment du fait qu'elles ont été accordées à titre gratuit aux communes. L'organe de contrôle s'est également exprimé sur le fait que les communes doivent reprendre une partie du prêt accordé par AET à SESH (en remboursant à AET une part proportionnelle du prêt et devenant créancières envers SESH) en plus du paiement du prix d'exercice : compte tenu du fait que les communes recevront un taux d'intérêt conforme aux conditions du marché pour cette reprise de créance, l'organe de contrôle considère qu'il ne s'agit pas d'un élément devant être ajouté au prix d'exercice des options. Les explications fournies par l'organe de contrôle dans son rapport sont transparentes, plausibles et compréhensibles.

[35] Au vu de ce qui précède, la Commission considère que l'exercice des options d'achat tombe bien sous le coup de la Best Price Rule mais n'entraîne pas l'acquisition indirecte d'actions SES à un prix supérieur à celui de l'offre. Il peut dès lors être constaté que l'acquisition d'actions découlant de l'exercice des options d'achat ne violera pas la Best Price Rule si elle intervient aux conditions décrites dans la requête.

[36] Dans son rapport final sur l'offre (chiffre 101 de la NAS 880 sur le contrôle des offres publiques d'acquisition), l'organe de contrôle confirmera à la Commission que son appréciation de la question est restée identique, sur la base du taux de réussite effectif de l'offre et des options



d'achat effectivement exercées durant la Best Price Rule. La conclusion 3d(i) est dès lors admise. La conclusion subsidiaire 3d(ii) n'a donc pas à être examinée.

—

6. Langue des documents d'offre

[37] L'offrante requiert que les documents d'offre puissent être rédigés en allemand et en italien, compte tenu du fait que sur 1347 actionnaires inscrits au registre des actions, 936 ont indiqué leur préférence pour l'italien, 391 pour l'allemand, 19 pour le français et 1 pour l'anglais. En outre, SES n'effectue ses communiqués de publicité événementielle qu'en allemand et en italien.

[38] Selon l'art. 6 OOPA, les documents d'offre doivent être rédigés en allemand et en français. En outre, l'art. 4 OOPA dispose que la Commission peut, d'office ou sur requête, autoriser des dérogations à certaines dispositions de l'OOPA lorsque des intérêts prépondérants le justifient.

[39] L'italien est une langue officielle de la Confédération au même titre que l'allemand et le français. Etant donné que la majorité de l'actionnariat se situe dans le canton du Tessin et a indiqué sa préférence pour l'italien, la requête de l'offrante est justifiée et une dérogation à l'art. 6 OOPA lui est accordée. L'offrante pourra donc rédiger les documents de l'offre en allemand et en italien. En dérogation à l'art. 6b OOPA, la publication dans les journaux pourra être effectuée dans un journal de langue allemande et un journal de langue italienne.

—

7. Publication

[40] Dans sa conclusion 4, l'offrante requiert que la présente décision soit publiée sans attendre (« umgehend »), à savoir avant la publication du prospectus, respectivement de l'annonce préalable.

[41] Il découle des art. 57 al. 1 let. a et 58 al. 1 let. a OOPA que lorsqu'une décision relative à une offre est publiée avant le prospectus, le délai pour requérir la qualité de partie et/ou pour faire opposition contre cette décision court dès la publication de son dispositif dans les journaux. Afin de garantir une information transparente et adéquate du marché et des actionnaires de SES, il est donc nécessaire que l'offrante publie une annonce contenant le dispositif de la présente décision, accompagné d'un bref état de fait et des voies de droit à disposition des actionnaires qualifiés. L'offrante veillera à indiquer clairement aux actionnaires que s'ils souhaitent être partie à la procédure d'offre, ils doivent réagir immédiatement conformément aux art. 57 al. 1 let. a et 58 al. 1 let. a OOPA sans attendre la publication du prospectus. Cette annonce doit être publiée conformément aux art. 6 à 6b OOPA, en allemand et en italien.

[42] L'offrante transmettra un projet d'annonce à la Commission avant sa publication et l'informerá des modalités exactes de sa publication. La publication électronique doit avoir lieu au plus tard 5 jours de bourse suivant la notification de la présente décision.

—

—



[43] La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission le jour de la publication électronique de l'annonce mentionnée ci-dessus.

—

8. Emolument

[44] Conformément à l'art. 69 al. 1 et 2 OOPA, l'émolument pour l'examen d'une offre est calculé proportionnellement à la valeur de la transaction. Celle-ci ne pourra être déterminée qu'une fois connu le prix de l'offre. Pour l'examen de la présente transaction, la Commission prélève dès lors l'émolument minimal de CHF 50'000 au sens de l'art. 69 al. 3 OOPA. Cet émolument sera déduit de l'émolument final dû pour l'examen de l'offre.

—



La Commission des OPA décide:

1. Dans le cadre de l'offre de SES Holding SA aux actionnaires de Società Elettrica Sopracenerina SA, le canton du Tessin agit de concert avec SES Holding SA.
2. Les communes du domaine de distribution Sopracenerina qui ne sont pas parties à la convention d'actionnaires entre AET et les communes de Biasca, Gambarogno, Locarno, Losone, Minusio et Muralto n'agissent pas de concert avec SES Holding SA.
3. Aucune autre prestation importante susceptible d'influencer la fixation du prix minimum de l'offre n'a été accordée par SES Holding SA à Alpiq SA dans le cadre de l'acquisition de 60.89 % d'actions Società Elettrica Sopracenerina SA.
4. L'octroi des options d'achat aux communes du domaine de distribution Sopracenerina n'entre pas en considération pour la détermination du prix minimum de l'offre.
5. Une dérogation au principe d'égalité de traitement est accordée à SES Holding SA en relation avec l'octroi des options aux communes du domaine de distribution Sopracenerina.
6. L'acquisition d'actions découlant de l'exercice des options d'achat accordées aux communes du domaine de distribution Sopracenerina ne viole pas la Best Price Rule si elle intervient comme décrit dans la requête.
7. SES Holding SA est autorisée à rédiger les documents d'offre en allemand et en italien et à publier les annonces en italien dans un journal tessinois.
8. SES Holding SA publiera une annonce contenant le dispositif de la présente décision, accompagné d'une bref état de fait et des voies de droit à disposition des actionnaires qualifiés dans un délai de 5 jours de bourse.
9. Toute autre conclusion est rejetée.
10. L'émolument pour la présente décision est fixé à CHF 50'000. Il sera déduit de l'émolument final dû pour l'examen de l'offre.

Le président:

Prof. Luc Thévenoz



Notification aux parties :

- SES Holding SA (représentée par Me Mariel Hoch et Me Thomas Reutter, Bär & Karrer, Zurich)
- Società Elettrica Sopracenerina SA (représentée par Me Hansjürg Appenzeller, Homburger, Zurich)

Communication :

- Mazars SA

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.
—