



Décision 724/01

du 17 avril 2019

Offre publique d'acquisition d'**Edmond de Rothschild Holding SA** aux actionnaires d'**Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.** – Annonce préalable, prospectus d'offre et rapport du conseil d'administration

Faits :

A.

Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. (**EdR Suisse** ou la **société visée**) est une société anonyme de droit suisse dont le siège se trouve à Genève et qui est inscrite au registre du commerce du canton de Genève sous le numéro CHE-105.978.847. EdR Suisse a pour but l'exploitation d'une banque et elle est, à ce titre, assujettie à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (**FINMA**). Son capital-actions s'élève à CHF 45'000'000, divisé en (i) 200'000 actions nominatives liées, à droit de vote privilégié, d'une valeur nominale de CHF 100 chacune, entièrement libérées (les **actions nominatives EdR Suisse**), et (ii) 50'000 actions au porteur, d'une valeur nominale de CHF 500 chacune, entièrement libérées (les **actions au porteur EdR Suisse** et, avec les actions nominatives EdR Suisse, les **actions EdR Suisse**). Les actions au porteur EdR Suisse sont cotées auprès de SIX Swiss Exchange (**SIX**) sur le segment *Swiss Reporting Standard* (symbole de valeur : RLD ; ISIN : CH0001347498). Les actions nominatives EdR Suisse ne sont pas cotées en bourse.

Le conseil d'administration d'EdR Suisse se compose actuellement de M. le Baron Benjamin de Rothschild (président), Mme la Baronne Ariane de Rothschild (vice-présidente), M. Tobias Guldemann, M. Klaus Jenny, M. Jean Laurent-Bellue, M. Maurice Monbaron, M. François Pauly et M. Philippe Perles.

Les statuts d'EdR Suisse contiennent une clause d'*opting out*, introduite le 28 avril 1997 postérieurement à la cotation des actions au porteur EdR Suisse auprès de SIX, en vertu de laquelle, dans sa teneur actuelle, un offrant n'est pas tenu de présenter une offre publique d'acquisition conformément aux art. 135 et 163 LIMF.

B.

Edmond de Rothschild Holding SA (**EdR Holding** ou l'**offrante**) est une société anonyme de droit suisse dont le siège se trouve à Pregny-Chambésy (GE) et qui est inscrite au registre du commerce du canton de Genève sous le numéro CHE-100.838.512. EdR Holding est la société faitière du groupe Edmond de Rothschild (le **groupe EdR**). Elle a pour but la prise, la gestion et l'administration de participations dans toutes entreprises en Suisse ou à l'étranger, notamment dans le domaine bancaire et financier. Son capital-actions s'élève à CHF 150'000'000, entièrement libéré, divisé en (i) 120'000 actions nominatives liées, à droit de vote privilégié, d'une valeur nominale de CHF 100 chacune, (ii) 17'600 actions nominatives liées, d'une valeur



nominale de CHF 5'000 chacune, et (iii) 10'000 actions nominatives liées, privilégiées quant à la répartition du bénéfice et du produit de liquidation, d'une valeur nominale de CHF 5'000 chacune. EdR Holding dispose également d'un capital-participation conditionnel pouvant être libéré jusqu'à concurrence de CHF 3'464'110 par l'émission de 346'411 bons de participation nominatifs, liés selon les statuts, d'une valeur nominale de CHF 10 chacun. A l'exception de Mme la Baronne Ariane de Rothschild et de M. Maurice Monbaron, l'ensemble des membres du conseil d'administration d'EdR Suisse siègent également au conseil d'administration d'EdR Holding.

EdR Holding est intégralement détenue par des membres de la famille de Rothschild ainsi que par des employés du groupe EdR. M. le Baron Benjamin de Rothschild détient 66.10% du capital social et 89.84% des droits de vote d'EdR Holding. Mme la Baronne Nadine de Rothschild et Mme Camillia Langoux de Rothschild détiennent respectivement 16.94% du capital social d'EdR Holding, représentant 6.77% des droits de vote d'EdR Holding, et 16.61% du capital social d'EdR Holding, représentant 3.39% des droits de vote d'EdR Holding. Il n'existe aucune convention d'actionnaires entre les actionnaires d'EdR Holding.

C.

Au 13 mars 2019, EdR Holding détenait 180'000 actions nominatives EdR Suisse et 39'672 actions au porteur EdR Suisse représentant, au total, 84.08% du capital-actions et 87.87% des droits de vote d'EdR Suisse. EdR Suisse détenait 20'000 actions nominatives EdR Suisse et 4'673 actions au porteur EdR Suisse représentant, au total, 9.64% du capital-actions et 9.87% des droits de vote d'EdR Suisse. M. le Baron Benjamin de Rothschild détenait 101 actions au porteur EdR Suisse représentant 0.11% du capital-actions et 0.04% des droits de vote d'EdR Suisse.

Ni EdR Holding, ni EdR Suisse, ni M. le Baron Benjamin de Rothschild ne détenaient d'instruments financiers ayant des actions EdR Suisse comme sous-jacents.

D.

Le 13 mars 2019, EdR Holding a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition portant sur toutes les actions au porteur EdR Suisse en mains du public. Le prix offert dans le cadre de cette offre est de CHF 17'945 net par action au porteur EdR Suisse, sous déduction du montant brut du dividende de CHF 2'445 par action au porteur EdR Suisse dont la distribution est soumise à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire d'EdR Suisse du 26 avril 2019 (voir *infra* let. F), soit un prix de CHF 15'500 net par action au porteur EdR Suisse après déduction du dividende (ex-dividende).

Rédigée en français et en allemand, l'annonce préalable a été communiquée aux principaux médias et à la Commission des OPA (la **Commission**) le 13 mars 2019 avant 7h30 ; les liens permettant d'accéder à l'annonce préalable sur le site Internet suisse du groupe EdR ont été mis en ligne avant 7h30 mais l'annonce préalable n'a été rendue accessible sur cette plateforme qu'à partir de 7h58 en raison d'un problème technique, un message d'erreur (404) apparaissant dans l'intervalle.



E.

Par communiqué de presse du même jour, EdR Holding et EdR Suisse ont annoncé des mesures de réorganisation du groupe EdR aux fins de simplifier sa structure et de centraliser ses activités bancaires.

- La première consiste en une réduction du capital-actions d'EdR Suisse par annulation de 20'000 actions nominatives EdR Suisse et 3'600 actions au porteur EdR Suisse, rachetées, par échange de titres, à Rothschild Holding AG le 6 août 2018 (la **Réduction du capital-actions**).
- La seconde consiste en une augmentation du capital-actions d'EdR Suisse par apport en nature de l'intégralité des actions d'Edmond de Rothschild (France) (**EdR France**) détenues par Edmond de Rothschild S.A. (**EdR SA**), filiale à Paris d'EdR Holding, soit 5'514'156 actions représentant 99.56% du capital social et des droits de vote d'EdR France, conformément à un contrat d'apport conclu le 12 mars 2019 entre EdR Suisse et EdR SA (l'**Apport**). Dans ce contexte, le conseil d'administration d'EdR Suisse a proposé la suppression du droit de souscription préférentiel des actionnaires d'EdR Suisse en faveur d'EdR SA, en contrepartie de l'Apport. L'augmentation de capital, qui doit être approuvée par l'assemblée générale ordinaire d'EdR Suisse le 26 avril 2019, prévoit l'émission de 34'987 nouvelles actions nominatives EdR Suisse non cotées, liées selon les statuts, sans privilège quant au droit de vote, d'une valeur nominale de CHF 500 chacune, à un prix d'émission égal à celui de l'offre (ex-dividende), à savoir CHF 15'500 (l'**Augmentation du capital-actions**).

L'exécution de l'Apport et de l'Augmentation du capital-actions est subordonnée à l'obtention des autorisations réglementaires des autorités compétentes, soit de la FINMA et de l'Autorité française de Contrôle Prudentiel et de Résolution. Une fois la Réduction du capital-actions et l'Augmentation du capital-actions effectuées, il est prévu qu'EdR SA transfère les nouvelles actions nominatives EdR Suisse émises dans le cadre de cette seconde opération à EdR Holding par une distribution de dividende en nature.

- La troisième mesure consiste en un retrait de la cotation d'EdR Suisse après l'exécution de l'offre publique d'acquisition (*going private*) ; dans ce contexte, il est prévu que l'offrante requière l'annulation judiciaire des titres résiduels de la société visée.

F.

Par publication du 1^{er} avril 2019 dans la Feuille officielle suisse du commerce, le conseil d'administration d'EdR Suisse a convoqué les actionnaires à l'assemblée générale ordinaire de la société visée le 26 avril 2019. Outre le versement d'un dividende de CHF 2'445 par action au porteur EdR Suisse (voir *supra* let. D) et des changements dans la gouvernance d'EdR Suisse, l'ordre du jour prévoit notamment la Réduction du capital-actions ainsi que l'Augmentation du capital-actions.



G.

Le 3 avril 2019, Commission a été saisie d'une requête de l'offrante tendant à ce qu'il soit constaté, d'une part, que l'annonce préalable de l'offre d'EdR Holding, du 13 mars 2019, produit ses effets à compter de cette date et, d'autre part, que l'offre d'EdR Holding est conforme aux dispositions de la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers et de ses ordonnances d'exécution. L'offrante conclut enfin à ce que la décision de la Commission soit publiée sur son site Internet le jour de la publication du prospectus de l'offre (la **Requête**).

H.

Le 9 avril 2019, EdR Suisse a vendu, hors bourse et en dehors de l'offre, 602 actions au porteur EdR Suisse à EdR Holding dans le cadre d'un cycle de revente d'actions propres devant intervenir dans un délai fiscal de six ans, au prix de CHF 17'600 par action au porteur EdR Suisse, correspondant au cours de bourse de clôture des actions au porteur EdR Suisse du jour précédant celui de la vente.

I.

Le 12 avril 2019, M. le Baron Benjamin de Rothschild a vendu, hors bourse et en dehors de l'offre, 101 actions au porteur EdR Suisse à EdR Holding, au prix de CHF 17'600 par action au porteur EdR Suisse, correspondant au cours de bourse de clôture des actions au porteur EdR Suisse du jour précédant celui de la vente.

J.

Le prospectus de l'offre, le rapport du conseil d'administration ainsi que l'attestation d'équité d'Alantra AG à Zurich (*Fairness Opinion*) ont été soumis à l'examen de la Commission avant leur publication.

K.

Une délégation de la Commission formée de Thomas A. Müller (président), Lionel Aeschlimann et Jean-Luc Chenaux a été constituée pour se prononcer sur la Requête.

—

Droit :

1. Annonce préalable

[1] Selon l'art. 5 al. 1 OOPA, l'offrant peut annoncer une offre avant la publication du prospectus. La publication doit intervenir au minimum 90 minutes avant l'ouverture ou après la clôture du négoce à la bourse à laquelle les titres de participation de la société visée sont cotés (art. 7 al. 2 OOPA). Les effets liés à la publication de l'annonce préalable sont fixés à l'art. 8 OOPA.

[2] Au cas d'espèce, l'annonce préalable contient les indications exigées à l'art. 5 al. 2 OOPA. Elle a été communiquée aux principaux médias visés par l'art. 7 al. 1 let. b OOPA (en relation avec la Circulaire COPA n° 4 : Communication aux principaux médias, du 20 novembre 2015), ainsi qu'à la Commission le 13 mars 2019 avant l'ouverture du négoce à la SIX, dans le respect des exi-

—
—
—



gences de l'art. 7 al. 2 OOPA. En revanche, l'annonce préalable a été rendue accessible sur le site Internet du groupe EdR moins de 90 minutes avant l'ouverture du négoce à la SIX. Sur interpellation de la Commission, l'offrante a toutefois rendu vraisemblable que cette défaillance n'était pas imputable à faute, mais à des circonstances imprévisibles ; le décalage temporel entre la mise en ligne des liens sur le site Internet du groupe EdR et l'affichage des documents d'annonce préalable s'expliquerait par la rupture d'un disjoncteur ondulé, survenue dans les locaux d'EdR Suisse aux alentours de 5h00 le 13 mars 2019.

[3] Nonobstant le retard observé dans la publication de l'annonce préalable sur le site Internet du groupe EdR, la Commission constate, au regard des explications fournies par l'offrante et de la vraisemblable absence de préjudice corrélatif pour les destinataires de l'offre, que l'annonce préalable produit valablement ses effets à compter du 13 mars 2019.

—

2. Objet de l'offre

[4] Selon l'art. 127 al. 2 LIMF, l'offrant doit traiter sur un pied d'égalité tous les détenteurs de titres de participation de la même catégorie. Concrétisant ce principe, l'art. 9 al. 2 OOPA dispose que l'offre doit porter sur toutes les catégories de titres de participation cotés de la société visée.

[5] En l'espèce, l'offre publique d'acquisition porte sur toutes les actions au porteur EdR Suisse qui ne sont pas actuellement détenues par EdR Holding, EdR Suisse et les personnes agissant de concert avec EdR Holding dans le cadre de l'offre. Elle ne porte pas sur les actions nominatives EdR Suisse actuellement émises, lesquelles ne sont pas cotées et sont intégralement détenues par EdR Holding ou EdR Suisse, ni sur les nouvelles actions nominatives EdR Suisse qui pourraient être émises dans le cadre de l'Augmentation du capital-actions soumise à l'approbation de l'assemblée générale d'EdR Suisse du 26 avril 2019 (cf. prospectus, para. B, ch. 2 ; *supra* let. E). L'offre ne porte pas non plus sur les instruments financiers ayant des actions EdR Suisse comme sous-jacents (*id.*).

[6] Les exigences de l'art. 9 al. 2 OOPA sont ainsi respectées.

—

3. Offre volontaire

[7] Au jour de la publication de l'annonce préalable, la participation détenue par EdR Holding dans la société visée représentait 84.08% du capital-actions et 87.87% des droits de vote d'EdR Suisse. L'offrante n'a, à aucun moment depuis le 1^{er} février 1997, franchi le seuil de 33 ⅓%, respectivement celui de 50% des droits de vote de la société visée (cf. art. 135 et 163 LIMF). A cela s'ajoute que les statuts de la société visée dérogent au régime de l'offre obligatoire en excluant entièrement l'obligation de présenter une offre (clause d'*opting out* ; voir *supra* let. A). Il en découle que l'offre d'EdR Holding doit être qualifiée d'offre volontaire et qu'elle n'est pas soumise

—

—



aux règles sur le prix minimum de l'art. 135 al. 2 LIMF. L'offrante est donc libre d'en fixer le prix (art. 9 al. 5, 1^{re} phr., et al. 6 *a contrario*, OOPA).

[8] Il est à cet égard sans importance qu'EdR Holding présente l'offre dans le but de pouvoir exercer ensuite l'action en annulation des titres résiduels (art. 137 LIMF ; voir *supra* let. E) et qu'aucun actionnaire ne détienne de participation qualifiée au vu de la participation préalable de l'offrante et des personnes agissant de concert avec elle (cf. art. 139 al. 3 LIMF et art. 56 al. 3 et 4 OOPA ; voir *supra* let. C et *infra* consid. 4), partant qu'aucun actionnaire ne puisse contester la *Fairness Opinion* confirmant l'adéquation du prix de l'offre (cf. Marie Jenny, La protection de l'offrant dans les offres publiques d'acquisition – La sécurité juridique à l'épreuve de la pratique, Publications du Centre de droit bancaire et financier, Genève/Zurich 2018, Schulthess Éditions Romandes, p. 494 ss).

—

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

[9] Dans le cadre d'une offre et en relation avec l'art. 127 al. 3 LIMF, l'art. 12 al. 1 OIMF-FINMA s'applique par analogie à quiconque agit de concert avec l'offrant ou forme un groupe organisé avec lui (art. 11 al. 1 OOPA). Les personnes qui agissent de concert avec l'offrant sont soumises aux devoirs découlant de l'art. 12 OOPA. Il incombe à l'organe de contrôle de vérifier le respect de ces règles (art. 28 OOPA).

[10] En vertu de l'art. 19 al. 1 lit. d OOPA, l'offrant doit publier dans le prospectus des indications sur les personnes qui agissent de concert avec lui. Selon la pratique, toutes les sociétés contrôlées par l'offrant et qui agissent de concert avec lui ne doivent pas nécessairement être énumérées dans le prospectus, pour autant que l'organe de contrôle dispose d'une liste complète de ces sociétés (décision 678/01 du 1^{er} février 2018 dans l'affaire *Goldbach Group AG*, consid. 3.2 ; décision 651/05 du 9 mai 2017 dans l'affaire *LifeWatch AG*, consid. 4.2).

[11] Au cas d'espèce, EdR Holding agit de concert avec EdR Suisse, qu'elle contrôle à concurrence de 84.08% du capital-actions et 87.87% des droits de vote (voir *supra* let. C). Les autres sociétés que l'offrante contrôle directement ou indirectement agissent également de concert avec elle, de même que les sociétés qu'EdR Suisse contrôle directement ou indirectement. Il en va ainsi, notamment, d'EdR SA et d'EdR France, contrôlées par EdR Holding.

[12] M. le Baron Benjamin de Rothschild, qui contrôle EdR Holding à hauteur de 66.10% du capital social et de 89.84% des droits de vote d'EdR Holding (voir *supra* let. B) et occupe également, au jour de la publication de l'annonce préalable, la fonction de président (non exécutif) du conseil d'administration d'EdR Holding et d'EdR Suisse, agit de concert avec l'offrante. Il en va de même des autres personnes morales qu'il contrôle directement ou indirectement.

[13] Mme la Baronne Ariane de Rothschild est, au jour de la publication de l'annonce préalable, vice-présidente (non exécutive) du conseil d'administration d'EdR Suisse (voir *supra* let. A).

—
—
—



L'ordre du jour de la convocation à l'assemblée générale ordinaire d'EdR Suisse du 26 avril 2019 prévoit sa nomination en qualité de présidente du conseil d'administration d'EdR Suisse (voir *supra* let. F). Sa nomination en qualité de membre du conseil d'administration d'EdR Holding figure également à l'agenda de l'assemblée générale d'EdR Holding du 6 juin 2019 (cf. prospectus, para. C, ch. 3). Compte tenu des rapports de contrôle entre EdR Holding et EdR Suisse et de l'influence qu'elle a pu exercer sur les modalités et les termes de l'offre, Mme la Baronne Ariane de Rothschild est également réputée agir de concert avec l'offrante. Il en va de même des personnes morales qu'elle contrôle directement ou indirectement.

[14] Mme la Baronne Nadine de Rothschild et Mme Camillia Langoux de Rothschild ne sont liées par aucune convention d'actionnaires ni aucun accord similaire avec M. le Baron Benjamin de Rothschild (voir *supra* let. B) ; elles n'agissent pas de concert avec l'offrante, faute de coordination ou de soutien particulier dans le cadre de l'offre. Pour les mêmes raisons, la Fondation de prévoyance Edmond de Rothschild, entité indépendante d'EdR Holding et d'EdR Suisse, qui détient 547 actions au porteur EdR Suisse (cf. prospectus, para. C, ch. 3), n'agit pas non plus de concert avec l'offrante dans le cadre de l'offre.

[15] Le prospectus contient les indications requises sur les personnes qui agissent de concert avec l'offrante dans le cadre de l'offre (cf. prospectus, para. C, ch. 3), de sorte que les exigences de l'art. 19 al. 1 let. d OOPA sont respectées.

—

5. *Best Price Rule*

[16] Selon l'art. 10 al. 1 OOPA, si l'offrant ou des personnes qui agissent de concert avec lui acquièrent des titres de participation de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre dès la publication de l'offre ou de son annonce préalable, et pendant les six mois qui suivent l'échéance du délai supplémentaire d'acceptation, ce prix doit être étendu à tous les destinataires de l'offre (*Best Price Rule*). Cette règle est également applicable à l'acquisition d'instruments financiers (art. 10 al. 2 OOPA).

[17] L'organe de contrôle vérifie et atteste du respect de cette règle pendant la durée de l'offre (art. 28 al. 1 lit. d OOPA) et, s'il a des raisons de penser que des violations de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, de ses ordonnances d'exécution ou des décisions de la Commission relatives à l'offre sont intervenues après la publication de celle-ci, le signale sans délai à la Commission et lui adresse un rapport spécial (art. 29 al. 2 OOPA). Il établit un rapport intermédiaire après l'exécution de l'offre, puis un rapport final au terme des six mois qui suivent l'échéance du délai supplémentaire d'acceptation.

[18] Au cas d'espèce, la Commission relève l'absence de prestations appréciables en argent susceptibles d'entraîner l'application de la règle du meilleur prix. Par ailleurs, elle relève que l'émission de nouvelles actions nominatives EdR Suisse dans le cadre de l'Augmentation du capital-actions, soumise à l'approbation de l'assemblée générale d'EdR Suisse du 26 avril 2019, à un prix



d'émission de CHF 15'500 (voir *supra* let. E), ne porte pas atteinte à cette règle. Il en va de même de la vente à EdR Holding, postérieurement à la publication de l'annonce préalable, de 602 actions au porteur EdR Suisse par EdR Suisse et de 101 actions au porteur EdR Suisse par M. le Baron Benjamin de Rothschild, hors bourse et en dehors de l'offre, à un prix de CHF 17'600 par action au porteur EdR Suisse (voir *supra* let. H et I).

—

6. Condition

[19] Selon l'art. 8 al. 1 OOPA, l'offrant doit publier un prospectus d'offre respectant les termes de l'annonce préalable dans les six semaines qui suivent la publication de l'annonce préalable. En l'espèce, la condition contenue dans le projet de prospectus soumis à l'examen de la Commission figure également dans l'annonce préalable.

[20] L'offre est subordonnée à la condition qu'aucun tribunal ni aucune autre autorité étatique ou administrative n'aient rendu de jugement, de décision, d'ordonnance ou d'injonction, ou pris toute autre mesure, qui empêcherait, interdirait ou déclarerait illicite l'offre ou son exécution. Cette condition s'applique jusqu'à l'exécution de l'offre (cf. prospectus, para. B, ch. 8).

[21] Selon la pratique de la Commission, cette condition est admissible au regard de l'art. 13 OOPA et elle a effet jusqu'à l'exécution de l'offre (décision 711/02 du 25 janvier 2019 dans l'affaire *CEVA Logistics AG*, consid. 7.3, et les références citées).

—

7. Actionnaires de référence de l'offrante

[22] En vertu de l'art. 19 al. 1 let. b OOPA, le prospectus contient des informations sur l'identité des actionnaires ou des groupes d'actionnaires qui détiennent plus de 3% des droits de vote de l'offrant et il indique le pourcentage de leur participation respective. Cette exigence s'applique tant aux actionnaires directs qu'aux ayants droit économiques (décision 711/02 du 25 janvier 2019 dans l'affaire *CEVA Logistics AG*, consid. 8, et les références citées).

[23] En l'espèce, le prospectus comporte les indications exigées par la loi (cf. prospectus, para. C, ch. 2).

—

8. Rapport du conseil d'administration

8.1 Fondements juridiques

[24] Aux termes de l'art. 132 al. 1 LIMF, le conseil d'administration de la société visée publie un rapport dans lequel il prend position sur l'offre ; les informations qui y figurent doivent être exactes et complètes. Ce rapport a pour but principal de fournir aux actionnaires toutes les in-

—

—

—



formations nécessaires pour leur permettre de prendre leur décision en toute connaissance de cause (art. 30 al. 1 OOPA).

8.2 Recommandation et conflits d'intérêts

[25] Selon l'art. 30 al. 3 OOPA, le rapport du conseil d'administration de la société visée peut recommander d'accepter l'offre ou de ne pas l'accepter. Il peut également en exposer les avantages et les inconvénients sans émettre de recommandation.

[26] Afin de fournir une appréciation utile aux actionnaires, le conseil d'administration doit être en mesure de rédiger son rapport de manière indépendante par rapport à l'offre et de présenter des informations objectives. Le rapport doit préciser si certains membres du conseil d'administration ou de la direction supérieure présentent un conflit d'intérêts et fournir des informations y relatives (art. 32 al. 1 OOPA).

[27] L'art. 32 al. 2 OOPA contient une liste non exhaustive de situations dans lesquelles l'existence d'un conflit d'intérêts est présumée et qui doivent être expressément révélées dans le rapport du conseil d'administration. Parmi elles figurent l'existence de rapports contractuels ou d'autres liens particuliers entre un administrateur et l'offrant (let. a), l'élection ou la réélection d'un administrateur sur proposition du second (let. b et c), la qualité d'organe ou d'employé assumée par un administrateur au sein de l'offrant (let. d), ou l'exercice du mandat d'un administrateur sur instructions de l'offrant (let. e).

[28] En présence de conflits d'intérêts, le conseil d'administration de la société visée doit adopter des mesures afin d'éviter que ceux-ci ne lèsent les intérêts des destinataires de l'offre (art. 32 al. 4 OOPA). Selon la pratique de la Commission, les mesures susceptibles de désamorcer ces conflits consistent dans la récusation des administrateurs confrontés à un conflit d'intérêts, dans la formation d'un comité indépendant du conseil d'administration de la société visée, constitué d'au moins deux administrateurs indépendants, ou dans l'établissement d'une attestation d'équité (*fairness opinion* ; décision 699/01 du 31 juillet 2018 dans l'affaire *Bank Cler AG*, consid. 8.1.1 ; décision 648/02 du 9 mars 2017 dans l'affaire *Pax Anlage AG*, consid. 9.1 ; décision 549/01 du 10 octobre 2013 dans l'affaire *Absolut Invest AG*, consid. 7.1).

[29] En l'espèce, le conseil d'administration d'EdR Suisse se compose actuellement de M. le Baron Benjamin de Rothschild (président), Mme la Baronne Ariane de Rothschild (vice-présidente), M. Tobias Guldimann, M. Klaus Jenny, M. Jean Laurent-Bellue, M. Maurice Monbaron, M. François Pauly et M. Philippe Perles (voir *supra* let. A). A l'exception de Mme la Baronne Ariane de Rothschild et de M. Maurice Monbaron, les membres du conseil d'administration d'EdR Suisse siègent également au conseil d'administration d'EdR Holding (voir *supra* let. B). Il ressort de l'invitation à l'assemblée générale ordinaire d'EdR Suisse que la composition du conseil d'administration d'EdR Suisse sera modifiée à compter du 26 avril 2019, pour autant que les propositions y relatives du conseil d'administration soient approuvées (voir *supra* let. F). Sous cette réserve et à compter de cette date, le conseil d'administration d'EdR Suisse devrait être composé de Mme la



Baronne Ariane de Rothschild (présidente), M. Benoît Dumont, Mme Katie Blacklock, M. Tobias Guldemann, M. Jean Laurent-Bellue, M. Maurice Monbaron, M. François Pauly et M. Philippe Perles.

[30] Sous réserve, éventuellement, de M. Maurice Monbaron, l'ensemble des membres du conseil d'administration d'EdR Suisse, tant dans sa composition actuelle que dans celle à compter du 26 avril 2019, sont exposés à des conflits d'intérêts, soit parce qu'ils détiennent une participation majoritaire dans l'offrante, soit parce qu'ils ont été élus ou doivent être réélus sur proposition ou grâce aux droits de vote de l'offrante, soit parce qu'ils siègent en parallèle au conseil d'administration de l'offrante (*Doppelmandat*), soit encore parce qu'ils exercent une autre fonction exécutive ou seront appelés à siéger au conseil d'administration de l'offrante (cf. rapport du conseil d'administration, ch. 3.1.1 (b)). Dans ces circonstances, la question de l'indépendance de M. Maurice Monbaron, dont le rapport du conseil relève en substance qu'à l'exception de son mandat d'administrateur au sein d'EdR Suisse, il n'exerce pas de fonction exécutive, n'est ni organe ni employé de l'offrante, et n'est lié à l'offrante par aucun contrat de mandat ni aucune autre relation d'affaires importante (*id.*), peut rester indéfinie. En effet, il ressort de ce rapport qu'un comité indépendant comprenant au moins deux administrateurs de la société visée qui ne siègent pas concurremment au conseil d'administration de l'offrante, ni ne sont exposés à un conflit d'intérêts pour un autre motif, n'a pas pu être constitué (cf. rapport du conseil d'administration, ch. 1.1) et qu'une *Fairness Opinion* a, partant, été requise.

[31] Le rapport du conseil d'administration détaille les mesures prises en raison des conflits d'intérêts auxquels les membres du conseil d'administration d'EdR Suisse sont exposés, conformément à l'art. 32 al. 4 OOPA (cf. rapport du conseil d'administration, ch. 3.1.1 (c)). D'une part, le rapport précise que M. le Baron Benjamin de Rothschild, Mme la Baronne Ariane de Rothschild, M. Tobias Guldemann, M. Klaus Jenny, M. Jean Laurent-Bellue et M. François Pauly se sont récusés et se sont abstenus de participer aux délibérations et aux décisions du conseil d'administration d'EdR Suisse relatives à l'offre. M. Philippe Perles s'est par ailleurs récusé et abstenu de participer aux délibérations et aux décisions du conseil d'administration d'EdR Holding relatives à l'offre. D'autre part, un comité *ad hoc* du conseil, formé de M. Maurice Monbaron et M. Philippe Perles, a donné mandat à Alantra AG (**Alantra**) d'établir une *Fairness Opinion*, en qualité d'expert indépendant particulièrement qualifié.

[32] Au vu de ce qui précède et des circonstances, la Commission constate que la *Fairness Opinion* est en l'espèce nécessaire pour remédier aux conflits d'intérêts affectant les membres du conseil d'administration de la société visée et à l'impossibilité de former un comité indépendant composé d'au moins deux administrateurs indépendants. Le comité *ad hoc* du conseil d'administration s'est néanmoins (subjectivement) exprimé sur l'offre dans le rapport du conseil et, se fondant sur la *Fairness Opinion* d'après laquelle les termes financiers de l'offre sont adéquats (voir *infra* consid. 8.3), a préconisé aux destinataires de celle-ci de l'accepter. Une telle approche est admise en pratique (voir décision 670/01 du 28 août 2017 dans l'affaire *ImmoMentum AG*, consid. 8.1 ; décision 648/02 du 9 mars 2017 dans l'affaire *Pax Anlage AG*, consid. 9.1).



8.3 Fairness Opinion

[33] Le conseil d'administration a confié à Alantra la tâche de se prononcer sur l'équité financière de l'offre par une *Fairness Opinion*. Dans son rapport du 17 avril 2019, Alantra a déterminé la valeur des actions au porteur EdR Suisse principalement selon la méthode des flux de dividendes actualisés (*dividend discount model* ; **DDM**). La plausibilité des résultats fondés sur la méthode DDM a été vérifiée par l'analyse de la valeur d'entreprises cotées comparables (*trading multiples*) et de transactions comparables (*transaction multiples*). Dans son analyse, Alantra a tenu compte de l'Apport (voir *supra* let. E) prévu dans le cadre de l'Augmentation du capital-actions (*pro forma combined basis* ; *id.*). Alantra a également tenu compte de la variation du capital-actions d'EdR Suisse résultant de la Réduction du capital-actions et de l'Augmentation du capital-actions, opérations soumises à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire d'EdR Suisse du 26 avril 2019 (voir *supra* let. E et F).

[34] Alantra a appliqué une décote d'illiquidité (*Illiquiditätsabschlag*) de 15% à la valeur totale des fonds propres d'EdR Suisse afin de refléter la très faible liquidité des actions au porteur EdR Suisse en raison du caractère fortement minoritaire des actionnaires publics. Eu égard à cette décote, Alantra estime que la valeur par action au porteur EdR Suisse se situe entre CHF 16'457 et CHF 17'947 avant le versement du dividende de CHF 2'445 (pré-dividende ; voir *supra* let. D et F), ce qui correspond à une valeur oscillant entre CHF 14'012 et CHF 15'502 après déduction du dividende (ex-dividende).

[35] Dans sa pratique, la Commission a admis une décote d'illiquidité dans l'affaire *Edipresse SA* (décision 478/01 du 27 mai 2011 dans l'affaire *Edipresse SA*, consid. 8.3), tandis qu'elle a laissé ouverte la question de la justification d'une telle réduction dans l'affaire *ImmoMentum AG* (décision 670/01 du 28 août 2017 dans l'affaire *ImmoMentum AG*, consid. 8.2), au motif que cette décote n'avait pas d'incidence sur le prix de l'offre (cf. Marie Jenny, *op. cit.*, p. 272). En l'espèce, la décote d'illiquidité appliquée par Alantra apparaît justifiée du point de vue de l'évaluation financière au vu de la participation très fortement majoritaire de l'offrante et des personnes agissant de concert avec elle, lesquelles détiennent, ensemble, 93.83% du capital-actions et 97.78% des droits de vote de la société visée (voir *supra* let. C), ainsi que de la faible liquidité des actions au porteur EdR Suisse. Alantra fournit des explications transparentes, plausibles et compréhensibles au sujet de la décote appliquée (cf. *Fairness Opinion*, annexe 2). Les destinataires de l'offre disposent dès lors des informations nécessaires pour prendre une décision en toute connaissance de cause.

[36] Il appert de ce qui précède que la *Fairness Opinion* décrit de manière transparente, plausible et compréhensible les bases et les méthodes d'évaluation ainsi que les paramètres utilisés. Elle remplit les exigences de l'art. 30 al. 5 OOPA.



8.4 Rapport annuel ou intermédiaire

[37] Les derniers comptes annuels d'EdR Suisse ont été arrêtés au 31 décembre 2018. Selon le calendrier provisoire de l'offre (cf. prospectus, para. M), le dernier jour du délai d'offre n'est pas postérieur de plus de six mois à la date de clôture des derniers comptes annuels publiés. Le rapport du conseil d'administration précise en outre que celui-ci n'a pas connaissance de changements significatifs relatifs à la situation patrimoniale ou financière d'EdR Suisse, ou au regard des résultats ou perspectives d'affaires d'EdR Suisse qui seraient survenus depuis le 1^{er} janvier 2019 et seraient susceptibles d'influer sur la décision des actionnaires d'EdR Suisse en rapport avec l'offre. Les exigences de la pratique de la Commission sont dès lors respectées (décision 711/02 du 25 janvier 2019 dans l'affaire *CEVA Logistics AG*, consid. 9.4 ; décision 699/01 du 31 juillet 2018 dans l'affaire *Bank Cler AG*, consid. 8.3).

8.5 Autres informations

[38] Pour le surplus, le rapport contient les informations exigées par les dispositions du droit des offres publiques d'acquisition.

—

9. Absence de mesures de défense illicites

[39] En vertu de l'art. 36 al. 2 let. e OOPA, en relation avec l'art. 132 al. 2 LIMF, la société visée agit de manière illicite lorsqu'en l'absence d'une décision de l'assemblée générale, elle achète ou vend ses propres titres de participation. Cette disposition a pour but d'éviter que le conseil d'administration d'une société visée ne puisse entraver le succès d'une offre ou influencer les rapports de majorité à l'assemblée générale.

[40] Au cas d'espèce, la vente à EdR Holding, par EdR Suisse, de 602 actions au porteur EdR Suisse s'inscrit dans le cadre d'un cycle de revente d'actions propres devant intervenir dans un délai fiscal de six ans (voir *supra* let. H). Cette vente ne constitue pas une mesure de défense illicite au sens de l'art. 36 al. 2 let. e OOPA, puisqu'elle a lieu en faveur de l'offrante et non d'un tiers, qu'elle n'a ni pour but ni pour conséquence de soustraire des actions au porteur EdR Suisse à l'offre, que la société visée est réputée agir de concert avec l'offrante (voir *supra* consid. 4), que cette opération a lieu indépendamment de l'offre et ne lui est rattachée d'aucune manière, et que l'hypothèse d'une offre concurrente est hautement improbable au vu des circonstances.

—

10. Publication

[41] La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission le jour de la publication du prospectus (art. 138 al. 1 LIMF en relation avec l'art. 65 al. 1 OOPA).

—

—

—



11. Emolument

[42] En vertu de l'art. 117 al. 2 OIMF, l'émolument prélevé par la Commission pour l'examen d'une offre est calculé proportionnellement à la valeur de la transaction. En principe, il s'élève au minimum à CHF 50'000 et n'excède pas CHF 250'000 (art. 117 al. 3 OIMF). Tous les titres et dérivés de participation visés par l'offre sont pris en compte, de même que les titres acquis dans les douze mois précédant la publication de l'offre (décision 699/01 du 31 juillet 2018 dans l'affaire *Bank Cler AG*, consid. 10). En outre, la valeur de l'opération tient compte des titres acquis par l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui depuis la publication de l'annonce préalable (*ibid.*).

[43] L'offre d'EdR Holding porte sur un total de 5'554 actions au porteur EdR Suisse au prix de CHF 17'945 par action au porteur EdR Suisse (pré-dividende ; voir *supra* let. D). Au cours des douze mois précédant la publication de l'annonce préalable, l'offrante a acheté (i) 300 actions au porteur EdR Suisse à EdR Suisse au prix de CHF 17'600 par action au porteur EdR Suisse en date du 22 mars 2018, (ii) 444 actions au porteur EdR Suisse à EdR Suisse au prix de CHF 17'800 par action au porteur EdR Suisse en date du 20 avril 2018 et (iii) 32 actions au porteur EdR Suisse à EdR Suisse au prix de CHF 16'550 par action au porteur EdR Suisse en date du 9 octobre 2018 (cf. prospectus, para. C, ch. 6). En outre, le 6 août 2018, EdR Suisse a racheté à Rothschild Holding AG, par échange de titres, 3'600 actions au porteur EdR Suisse au prix de CHF 17'000 par action au porteur EdR Suisse (*id.*). Enfin, depuis la publication de l'annonce préalable, EdR Holding a acquis successivement 602 et 101 actions au porteur EdR Suisse, au prix de CHF 17'600 par action au porteur EdR Suisse (voir *supra* let. H et I).

[44] Il découle de ce qui précède que la valeur totale de l'opération s'élève à CHF 190'809'185. En application de l'art. 117 al. 2 et 3 LIMF, l'émolument mis à charge de l'offrante se monte dès lors à CHF 95'405.

—



La Commission des OPA décide :

1. L'offre d'Edmond de Rothschild Holding SA portant sur les actions au porteur d'Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. est conforme aux dispositions légales et réglementaires en matière d'offres publiques d'acquisition.
2. La présente décision sera publiée sur le site de la Commission des OPA le jour de la publication du prospectus.
3. L'émolument à charge d'Edmond de Rothschild Holding SA est fixé à CHF 95'405.

Le président :

Thomas A. Müller

Notification aux parties :

- Edmond de Rothschild Holding SA, représentée par M^e Phidias Ferrari et M^e Vaik Müller, Tavernier Tschanz, Genève ;
- Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.

Communication :

- BDO AG, organe de contrôle.

Recours (art. 140 de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, RS 958.1)

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, Laupenstrasse 27, CH-3003 Berne. Le délai commence à courir le premier jour de bourse suivant la notification de la décision. Le recours doit respecter les exigences des art. 140 al. 2 LIMF 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 dans les cinq jours de bourse suivant la publication du dispositif de la présente décision. Le délai commence à courir le premier jour de bourse après la publication. L'opposition doit comporter une conclusion, une motivation sommaire et la preuve de la participation de son auteur conformément à l'art. 56 al. 3 et 4 OOPA (art. 58 al. 3 OOPA).

—