



Swiss Takeover Board
Übernahmekommission
Commission des OPA
Commissione delle OPA
—

Rapport d'activité 2024

Revue de l'année	2
Statistiques	5
Compte de résultat 2024	8
Bilan au 31 décembre 2024	9
Annexe aux comptes 2024	11
Rapport de l'organe de révision	12
Composition personnelle	13

Zurich, le 13 mai 2025



Revue de l'année

En 2024, la Commission des OPA (la « Commission ») a rendu 20 décisions¹ dans le cadre de 19 procédures.²

Parmi ces procédures, six concernent des **offres publiques d'acquisition**³ :

- Le 16 février 2024, Constantia Flexibles Sàrl, Vienne, Autriche, un fabricant mondial d'emballages et une société de portefeuille détenue par une filiale de la société de capital-investissement One Rock Capital Partners, LLC, New York, États-Unis, a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition portant sur toutes les actions nominatives en mains du public du fabricant d'emballages en aluminium **Aluflexpack SA**, Reinach, Suisse, au prix de CHF 15.00 net en espèces par action (y compris la réserve d'ajustement du prix). La veille, l'offrante avait conclu avec les actionnaires majoritaires de la société visée (i.e. avec Montana Tech Components SA, Reinach, Suisse, et Xoris Sàrl, Vienne, Autriche) un contrat sous conditions d'achat de leurs titres de participation, correspondant à environ 57% du capital-actions et des droits de vote de la société visée. Le 2 avril 2024, l'offrante a publié le prospectus de cette offre, dont le volume s'élevait à CHF 324'375'000. L'exécution de l'offre publique d'acquisition de Constantia Flexibles Sàrl portant sur les titres de participation d'Aluflexpack SA a eu lieu le 4 mars 2025.⁴
- Le 12 décembre 2024, OEP 80 B.V., Amsterdam, Pays-Bas, une société appartenant au groupe américain de capital-investissement One Equity Partners, a publié le prospectus d'une offre publique d'acquisition portant sur **Cicor Technologies SA**, Boudry, Suisse, une société spécialisée dans la fourniture de services électroniques, après avoir franchi le seuil de 33⅓% des droits de vote de cette société par suite de la conversion d'obligations d'emprunt convertibles (*Mandatory Convertible Notes*). Le prix proposé dans le cadre de cette offre obligatoire était de CHF 55.17 net en espèces par action. Cette offre, dont le volume s'élevait à CHF 188'068'305, a été exécutée le 28 février 2025.⁵
- Le 17 décembre 2024, la famille Sawiris a, par l'intermédiaire de sa société faîtière LPSO Holding Ltd, George Town, Iles Cayman, publié le prospectus d'une offre publique d'acquisition portant sur **Orascom Development Holding SA**, Altdorf, Suisse, une société spécialisée dans le développement touristique et urbain, dont la famille Sawiris détenait déjà une participation de contrôle avec environ 78% des droits de vote. Le prix offert dans le cadre de cette offre s'élevait à CHF 15.00 net en espèces par action. Celle-ci présentait donc un volume de CHF 74'278'025. L'exécution de la transaction a eu lieu le 12 mars 2025.⁶

¹ Ces décisions sont disponibles à l'adresse <https://www.takeover.ch/transactions/all>.

² Les procédures relatives aux programmes de rachat exonérés en procédure d'annonce ne sont ici pas comptabilisées (cf. Circulaire COPA n° 1 : Programmes de rachat, du 27 juin 2013, ch. 31 ss).

³ Les six offres publiques d'acquisition sont brièvement présentées ci-dessous, par ordre décroissant en fonction des volumes de ces offres.

⁴ A ce sujet, voir les décisions 864/01 du 12 février 2024, 864/02 du 27 mars 2024, 864/03 du 13 février 2025 et 864/04 du 27 février 2025 dans l'affaire *Aluflexpack AG*.

⁵ A ce sujet, voir la décision 888/01 du 16 décembre 2024 dans l'affaire *Cicor Technologies SA*.

⁶ A ce sujet, voir la décision 889/01 du 17 décembre 2024 dans l'affaire *Orascom Development Holding AG*.



- L'offre publique d'acquisition de Silvio Denz, Hergiswil, Suisse, aux actionnaires de **Lalique Group SA** (précédemment : Art & Fragrance SA), Zurich, Suisse, qu'il contrôlait déjà avec une participation majoritaire d'environ 51% du capital-actions et des droits de vote, a été publiée directement au moyen d'un prospectus (i.e. sans annonce préalable), dont la Commission avait examiné la validité dans le cadre d'une procédure d'examen préalable. Cette offre, présentée aux actionnaires de la société visée au prix de CHF 40 net en espèces par action, et dont le volume s'élevait à CHF 43'345'091, a été exécutée le 19 juillet 2024.⁷
- Le 21 août 2024, Pelham Investment SA, Saint-Moritz, Suisse, un véhicule d'investissement en mains de Georg von Opel, Londres, Royaume-Uni, a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition portant sur la société de participations **Athris SA**, Saint-Moritz, Suisse. Le 26 septembre 2024, Pelham Investment SA, qui contrôlait presque intégralement la société visée avec une participation excédant 98% des droits de vote, a publié le prospectus de cette offre, dont le prix s'élevait à CHF 1'355.70 net en espèces par action. Cette offre publique d'acquisition présentait un volume de CHF 38'780'042. Son exécution a eu lieu le 19 novembre 2024.⁸
- Valartis SA⁹, Fribourg, Suisse, a publié le 18 septembre 2024 l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition portant sur la société d'investissement **ENR Russia Invest SA**, Genève, Suisse, dans le but d'en obtenir le contrôle intégral. L'offrante, qui disposait déjà au moment de l'annonce préalable, avec les personnes agissant de concert avec elle, d'une participation supérieure à 98% des droits de vote de la société visée, a offert aux actionnaires un prix de CHF 5.60 net en espèces par action. Le prospectus de l'offre publique d'acquisition portant sur les titres de participation de Valartis SA a été publié le 9 octobre 2024. Cette offre, dont le volume s'élevait à CHF 5'292'153, a été exécutée le 10 décembre 2024.¹⁰

Le volume total¹¹ des six offres publiques d'acquisition susvisées s'élève à environ CHF 700 millions.

Au cours de l'année écoulée, la Commission a conduit dix **procédures en examen d'autres états de fait pertinents du point de vue du droit des OPA**¹², tels la (non-)existence de l'obligation de présenter une offre ou l'octroi de dérogations à cette obligation. Dans ce contexte, elle a rendu dix décisions.

⁷ A ce sujet, voir la décision 872/01 du 30 mai 2024 dans l'affaire *Lalique Group SA*.

⁸ A ce sujet, voir la décision 883/01 du 25 septembre 2024 dans l'affaire *Athris AG*.

⁹ L'offrante était une filiale détenue intégralement par Valartis Group SA, Fribourg, Suisse, une société active dans le domaine financier. MCG Holding SA, Baar, Suisse, contrôlée par Gustav Stenbolt (avec une participation d'environ 80% des droits de vote) et Philipp LeibundGut (avec une participation d'environ 20% des droits de vote), détenait à sa tour une participation directe d'environ 70% des droits de vote de Valartis Group SA.

¹⁰ A ce sujet, voir la décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*.

¹¹ Celui-ci correspond à la somme des volumes associés aux transactions énumérées.

¹² Au sujet des « Autres procédures », voir les statistiques en page 5 du présent rapport d'activité 2024.



En 2024, la Commission a traité 13 **programmes de rachat**, qui satisfaisaient tous pleinement aux conditions et charges énoncées aux chapitres 1 à 4 de la Circulaire COPA n° 1 : Programmes de rachat, du 27 juin 2013, qui permettent une exemption en procédure d’annonce.

A l’instar des années précédentes, des séances de commission plénières ont été convoquées en 2023 pour exécuter les tâches définies à l’art. 3 al. 2 du Règlement de la Commission.¹³ Ces séances ont eu lieu respectivement le 17 mai 2024 et le 26 novembre 2024.

Comme pour les exercices précédents¹⁴, la SIX Swiss Exchange SA a, pour l’**exercice 2024**, renoncé à des avances de liquidités déjà effectuées en faveur de la Commission. L’abandon de créance de SIX Swiss Exchange SA, d’un montant de CHF CHF 473'839, a permis à la Commission de clôturer l’exercice 2024 à l’équilibre.¹⁵

Pour la Commission :

Mirjam Eggen
Présidente

¹³ Soit notamment l’adoption du rapport d’activité annuel à l’intention de l’Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA ainsi que l’approbation du budget et des comptes annuels.

¹⁴ Il s’agit des exercices 2023, 2022, 2021 et 2020.

¹⁵ Soit un excédent ou un déficit de CHF 0 et des fonds propres inchangés de CHF 495'236 ; à ce sujet, voir les comptes annuels de la Commission en page 8 s. du présent rapport d’activité 2024.

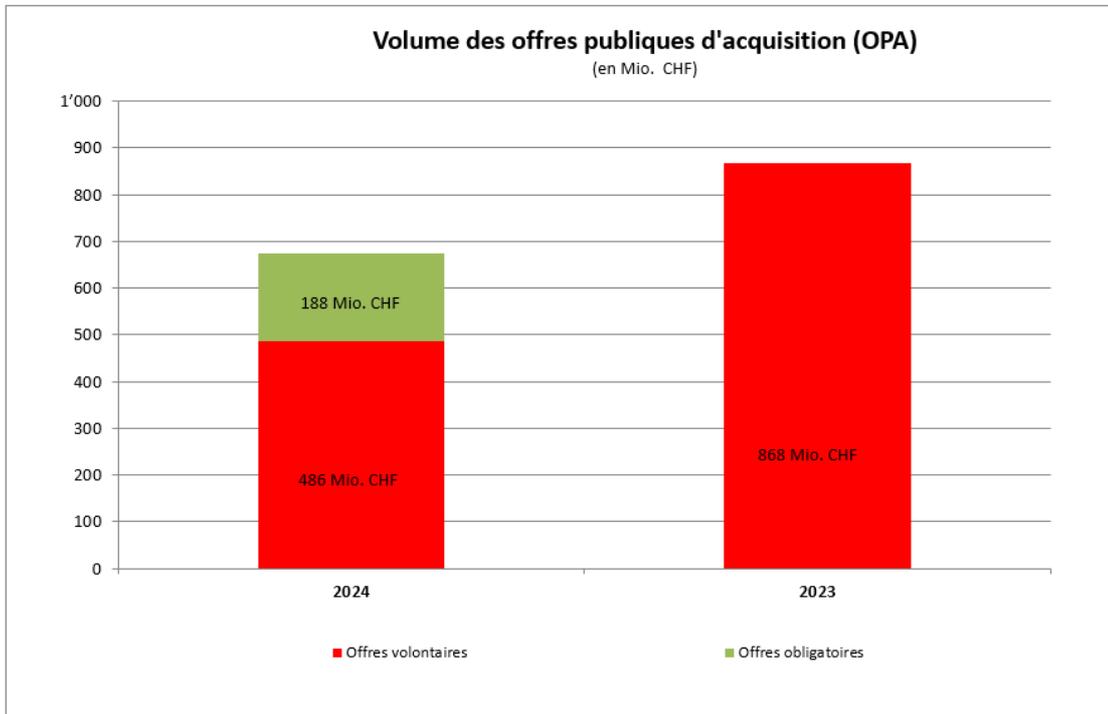


Statistiques

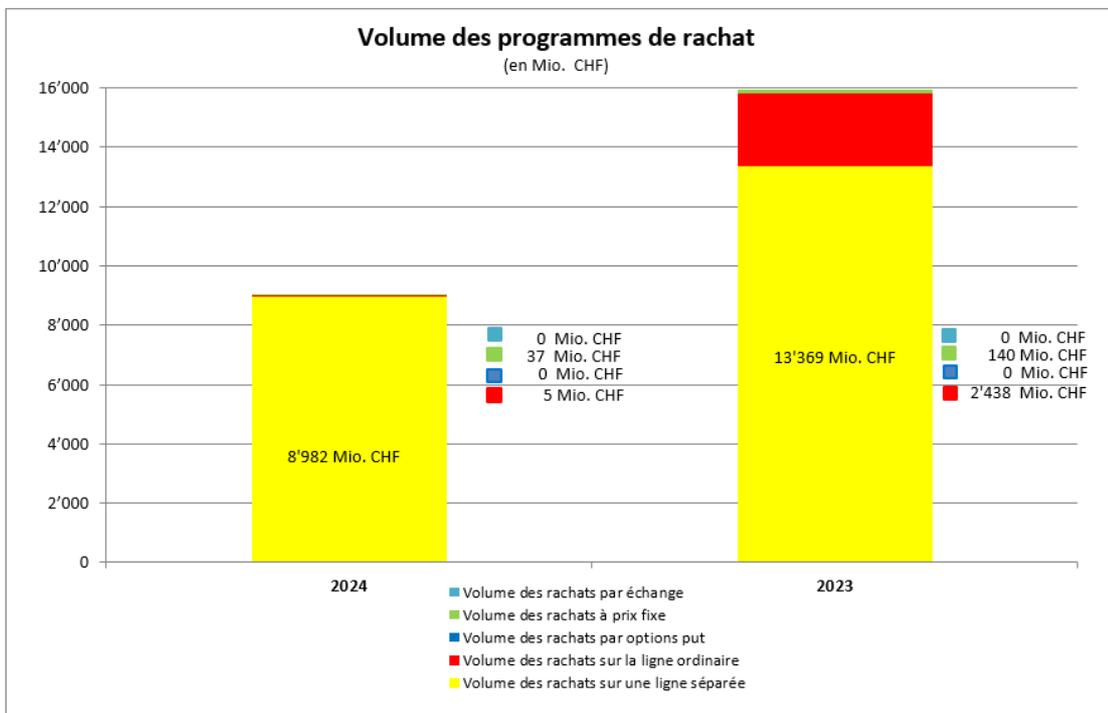
Offres	2024	2023	2022
Total	6	6	5
- dont offres obligatoires	1	0	0
- dont offres volontaires	5	6	5
- dont offres concurrentes	0	0	0
- dont initialement amicales ¹⁶	6	6	5
- dont initialement hostiles	0	0	0
- dont offres en espèces	6	5	4
- dont offres d'échange	0	1	0
- dont offres mixtes	0	0	1
- dont offres avec alternative en espèces	0	0	0
Programmes de rachat			
Total	13	16	22
- dont exonérations en procédure d'annonce	13	15	19
- dont exonérations par décision	0	1	3
- dont rachats au prix du marché	10	12	18
- dont rachats sur ligne ordinaire	1	3	4
- dont rachats sur ligne séparée	9	9	15
- dont rachats à prix fixe	3	4	4
- dont rachats par options put	0	0	0
- dont rachats par échange	0	0	1
Autres procédures			
Total	10	4	8
- Dérogations à l'obligation de présenter une offre / (Non-)existence de l'obligation de présenter une offre	10	3	8
- Application du droit suisse des OPA	0	0	0
- Offre potentielle	0	0	0
- Qualification attestation d'équité (fairness opinion)	0	0	1
- Autres	0	1	0
Décisions			
- Nombre total de décisions de la Commission	20	21	21
- dont décisions publiées	19	19	17
- dont décisions non publiées ¹⁷	1	2	4
- Nombre de décisions contestées			
- devant la Commission (opposition)	0	1	0
- devant la FINMA (recours)	0	1	0
- devant le TAF (recours)	0	0	0
Offres publiques d'acquisition			

¹⁶ Le rapport du conseil d'administration recommande d'accepter l'offre ou renonce à formuler une recommandation.

¹⁷ Selon la pratique de la Commission, les décisions ne sont pas publiées lorsque la transaction examinée dans le cadre de la décision (p. ex. une offre publique d'acquisition envisagée) n'est pas venue à chef ou qu'il y a été renoncé pour d'autres motifs.

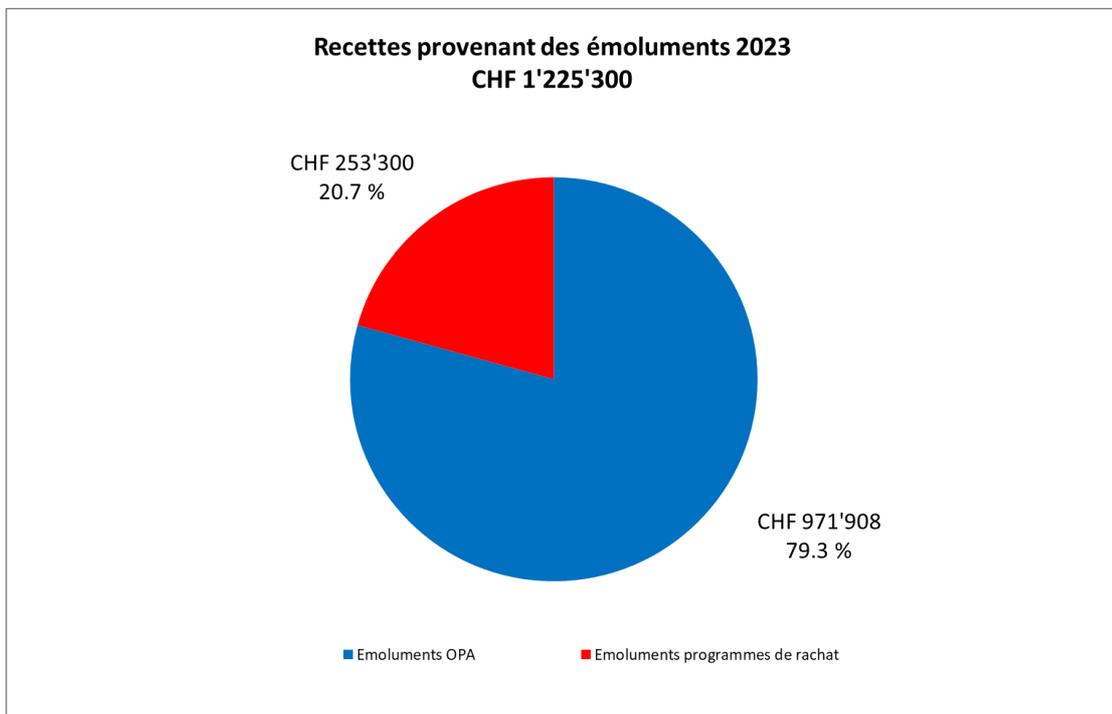
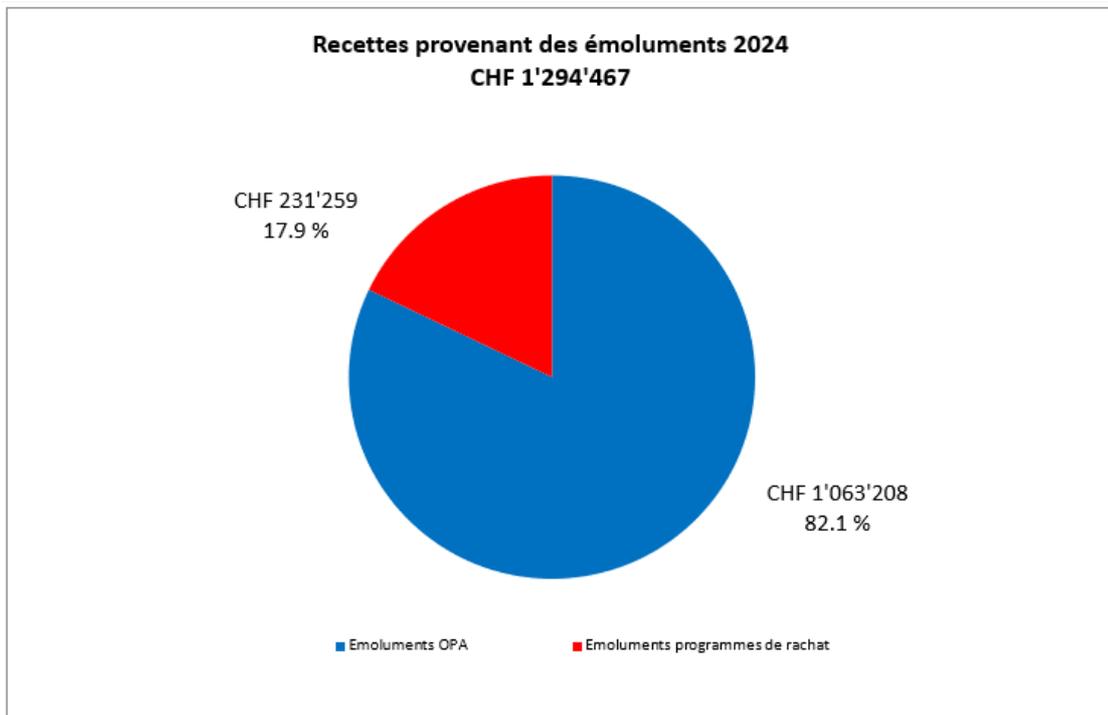


Programmes de rachat





Emoluments





Comptes annuels 2024 de la Commission

Compte de résultat 2024

	2024 CHF	2023 CHF
Nettoerlös aus Leistungen	1'294'467	1'225'300
<i>Einnahmen aus Gebühren</i>	<i>1'294'467</i>	<i>1'225'300</i>
BRUTTOGEWINN I	1'294'467	1'225'300
Personalaufwand	-1'514'837	-1'535'881
<i>Honorare Präsident und Mitglieder</i>	<i>-403'000</i>	<i>-440'334</i>
<i>Sozialversicherungen und Spesen Präsident und Mitglieder</i>	<i>-29'150</i>	<i>-30'282</i>
<i>Löhne Sekretariat</i>	<i>-864'035</i>	<i>-851'374</i>
<i>Sozialversicherungen und Spesen Sekretariat</i>	<i>-218'652</i>	<i>-213'891</i>
BRUTTOVERLUST II	-220'370	-310'582
Übriger betrieblicher Aufwand	-254'814	-245'747
<i>Mietaufwand inkl. Nebenkosten</i>	<i>-93'872</i>	<i>-92'078</i>
<i>Unterhalt, Reparaturen</i>	<i>-7'810</i>	<i>-8'344</i>
<i>Büro- und Verwaltungsaufwand</i>	<i>-47'277</i>	<i>-40'179</i>
<i>EDV-Aufwand</i>	<i>-104'196</i>	<i>-103'600</i>
<i>Anderer Betriebsaufwand</i>	<i>-1'659</i>	<i>-1'546</i>
BETRIEBLICHES ERGEBNIS VOR ZINSEN UND ABSCHREIBUNGEN	-475'184	-556'328
Abschreibungen Anlagevermögen	-800	-1'100
BETRIEBLICHES ERGEBNIS VOR ZINSEN	-475'984	-557'428
Finanzaufwand	-284	-234
Finanzertrag	684	0
BETRIEBLICHES ERGEBNIS	-475'584	-557'662
Betriebsfremder, ausserordentlicher, einmaliger oder periodenfremder Ertrag	475'584	557'662
<i>Ausserordentlicher Ertrag</i>	<i>1'745</i>	<i>1'327</i>
<i>Defizitgarantie SIX Swiss Exchange AG</i>	<i>473'839</i>	<i>556'335</i>
ÜBERDECKUNG	0	0



Bilan au 31 décembre 2024

AKTIVEN	31.12.2024	31.12.2023
	CHF	CHF
Umlaufvermögen		
Flüssige Mittel	613'695	882'845
Forderungen aus Leistungen	307'543	300'350
Übrige kurzfristige Forderungen	2'128	1'321
<i>davon gegenüber Sozialversicherungen</i>	<i>2'128</i>	<i>1'321</i>
Aktive Rechnungsabgrenzungen	19'498	11'243
Total Umlaufvermögen	942'864	1'195'758
Anlagevermögen		
Mobile Sachanlagen	2'300	3'100
Total Anlagevermögen	2'300	3'100
TOTAL AKTIVEN	945'164	1'198'858
PASSIVEN	31.12.2024	31.12.2023
	CHF	CHF
Kurzfristiges Fremdkapital		
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	28'607	36'026
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	5'537	11'944
<i>davon gegenüber Sozialversicherungen</i>	<i>5'537</i>	<i>11'944</i>
Passive Rechnungsabgrenzungen	120'917	156'614
Total kurzfristiges Fremdkapital	155'061	204'584
Langfristiges Fremdkapital		
Übrige langfristige Verbindlichkeiten	294'867	499'038
<i>Vorschuss SIX Swiss Exchange AG</i>	<i>294'867</i>	<i>499'038</i>
Total langfristiges Fremdkapital	294'867	499'038
Total Fremdkapital	449'927	703'621
Eigenkapital		
Eigenkapital Vorjahr	495'236	495'236
Total Eigenkapital	495'236	495'236
TOTAL PASSIVEN	945'164	1'198'858



Aperçu général des avances de SIX :

	2024	2023
<i>Solde initial des avances de SIX en début d'année</i>	<i>CHF 499'038</i>	<i>CHF 424'984</i>
+ Avances de SIX en cours d'année	CHF 269'668 ¹⁸	CHF 630'389 ¹⁹
./ Renonciation de SIX aux avances à hauteur de la perte annuelle	CHF 473'839	CHF 556'335
= <i>Solde final du compte d'avances en fin d'année</i>	<i>CHF 294'867</i>	<i>CHF 499'038</i>

¹⁸ L'avance effectuée à la date de référence du 10 janvier 2024 s'élevait à CHF 200'207 ; celle à la date de référence du 10 juillet 2024 s'élevait à CHF 69'461 (montant total des avances pour 2024 : CHF 200'207 + CHF 69'461 = CHF 269'668).

¹⁹ L'avance effectuée à la date de référence du 10 janvier 2023 s'élevait à CHF 32'600 ; celle à la date de référence du 10 juillet 2023 s'élevait à CHF 597'789 (montant total des avances pour 2023 : CHF 32'600 + CHF 597'789 = CHF 630'389).



Annexe aux comptes annuels 2024

Anhang zur Jahresrechnung

Unternehmen, Rechtsform, Sitz

Unternehmen:	Übernahmekommission
Rechtsform:	Körperschaft öffentlichen Rechts
Sitz:	Zürich

Angaben über die in der Jahresrechnung angewandten Grundsätze

Die vorliegende Jahresrechnung wurde gemäss den Vorschriften des Schweizerischen Gesetzes, insbesondere der Artikel über die kaufmännische Buchführung und Rechnungslegung des Obligationenrechts (Art. 957 bis 961) erstellt.

Anzahl Mitarbeiter

	31.12.2024	31.12.2023
Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt	unter 10	unter 10

Mietverpflichtungen mit einer Laufzeit > 1 Jahr

	31.12.2024 CHF	31.12.2023 CHF
Der Mietvertrag für die Geschäftsräumlichkeiten an der Stockerstrasse 54 in Zürich war befristet bis zum 31. Mai 2022. Am 21. April 2021 wurde vom Optionsrecht gebrauch gemacht und der Mietvertrag wurde um weitere 5 Jahre bis zum 31. Mai 2027 verlängert. Der Mietvertrag endet ohne Kündigung automatisch.		
Restbetrag der daraus resultierenden Verbindlichkeiten:	219'385	304'589

Erläuterungen zu ausserordentlichen, einmaligen oder periodenfremden Positionen der Erfolgsrechnung

	31.12.2024 CHF	31.12.2023 CHF
SSX Forderungsverzicht	473'839	556'335
BVG Altersausgleich, Zuschuss für 2023 und 2022	1'745	1'327
Total ausserordentlicher, einmaliger oder periodenfremder Ertrag	475'584	557'662



Rapport de l'organe de révision



Treuhand - Steuer- und Rechtsberatung
Wirtschaftsprüfung · Unternehmensberatung
HR-Services · Informatik-Gesamtlösungen

Bericht der Revisionsstelle zur eingeschränkten Revision an die Mitglieder der Übernahmekommission Zürich

Als Revisionsstelle haben wir die Jahresrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang) der Übernahmekommission für das am 31. Dezember 2024 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Für die Jahresrechnung ist der Präsident der Übernahmekommission verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, die Jahresrechnung zu prüfen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Zulassung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Revision erfolgte nach dem Schweizer Standard zur Eingeschränkten Revision. Danach ist diese Revision so zu planen und durchzuführen, dass wesentliche Fehlaussagen in der Jahresrechnung erkannt werden. Eine eingeschränkte Revision umfasst hauptsächlich Befragungen und analytische Prüfungshandlungen sowie den Umständen angemessene Detailprüfungen der bei der geprüften Einheit vorhandenen Unterlagen. Dagegen sind Prüfungen der betrieblichen Abläufe und des internen Kontrollsystems sowie Befragungen und weitere Prüfungshandlungen zur Aufdeckung deliktischer Handlungen oder anderer Gesetzesverstösse nicht Bestandteil dieser Revision.

Bei unserer Revision sind wir nicht auf Sachverhalte gestossen, aus denen wir schliessen müssten, dass die Jahresrechnung nicht dem schweizerischen Gesetz und dem Reglement entspricht.

OBT AG

Andreas Brumann
zugelassener Revisionsexperte
leitender Revisor

Nicolas Lautenschlager

Zürich, 28. Februar 2025

- Jahresrechnung 2024 (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang)



Composition personnelle de la Commission au 31 décembre 2024



Prof. Dr. Mirjam Eggen, Présidente

Avocate, LL.M.

Professeure ordinaire de droit privé à l'Université de Berne (www.ziv.unibe.ch)

Présidente de la Commission des OPA depuis le 1^{er} juin 2022

Membre depuis le 1^{er} août 2017



Prof. Dr. Jean-Luc Chenux, Vice-Président

Avocat associé du cabinet Kellerhals Carrard à Lausanne depuis 2011

(www.kellerhals-carrard.ch)

Professeur associé de droit commercial à l'Université de Lausanne

Vice-président de la Commission des OPA depuis le 1^{er} septembre 2017

Membre depuis le 1^{er} septembre 2015



Prof. Dr. Isabelle Chabloz

Avocate, LL.M.

Professeure ordinaire de droit économique à l'Université de Fribourg

(www.unifr.ch)

Membre depuis le 1^{er} mars 2023



Prof. Dr. Franca Contratto

Avocate, LL.M.

Professeure ordinaire de droit privé, droit commercial et droit économique, avec spécialisation en droit des marchés financiers à l'Université de Lucerne

(www.unilu.ch)

Membre depuis le 1^{er} septembre 2015



Beat Fellmann

Chief Financial Officer (CFO) auprès de Valora SA (www.valora.com)

Expert-comptable diplômé

Membre du conseil d'administration de Vitra Holding AG

Membre du conseil d'administration de Helvetia Holding SA

Membre depuis le 1^{er} janvier 2014



Mario Rossi

Expert-comptable diplômé

Membre du conseil d'administration de Swiss Steel Holding SA

Membre du conseil d'administration de PILATUS Constructions Aéronautiques SA

Membre depuis le 1^{er} mars 2023



Dr. Thomas Vettiger

Managing Partner de IFBC SA à Zurich (www.ifbc.ch)

Président du conseil d'administration et membre de l'Audit Committee de Investis Holding SA

Chargé d'enseignement en Corporate Finance à l'Université de Zurich

Membre depuis le 1^{er} septembre 2015



Hans-Peter Wyss

Associé de fcs company Sàrl (www.fcscompany.ch)

Vice-président du conseil d'administration de NBK Banque Privée Suisse SA

Membre du conseil d'administration de Crypto Finance SA

Membre du conseil d'administration de Senn Chemicals SA

Membre depuis le 1^{er} novembre 2021



Composition personnelle du secrétariat de la Commission au 31 décembre 2024



Georg Gotschev

Dr. iur., avocat



Marie Jenny

Dr. iur., LL.M. (Harvard), avocate



Marc D. Nagel

lic. oec. HSG et lic. iur. HSG, avocat



Lukas Roos

Dr. iur., avocat
