



Décision 709/01

du 27 novembre 2018

Requête de FINEXIS EQUITY FUND - Renewable Energy, FINEXIS EQUITY FUND - Multi Asset Strategy, FINEXIS EQUITY FUND - E Money Strategies et AM Investment S.C.A. SICAV-SIF - Liquid Assets Sub-Fund relative à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de LECLANCHE SA, Yverdon-les-Bains

Faits :

A.

Le 9 octobre 2018, la Commission des OPA (la **Commission**) a été saisie d'une requête motivée concernant la société LECLANCHE SA (**Leclanché**), tendant à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition à ses actionnaires (la **Requête**).

Sur demandes de la Commission, les auteurs de la Requête (tels que définis *infra* let. D) ont fourni des informations complémentaires par courriels des 16, 17, 18, 23 et 24 octobre 2018 ainsi que des 9, 14 et 22 novembre 2018 (les **informations complémentaires**).

B.

Leclanché est une société anonyme dont le siège se trouve à Yverdon-les-Bains et qui est inscrite au registre du commerce du canton de Vaud sous le numéro CHE-105.950.820. Leclanché a pour but la conception, le développement et l'assemblage de systèmes de stockage d'énergie électrique, ainsi que la distribution de piles et d'accessoires électriques. Son capital-actions s'élève à CHF 121'023'811.50, divisé en 80'682'541 actions nominatives entièrement libérées, d'une valeur nominale de CHF 1.50 chacune (**actions Leclanché**). Les actions Leclanché sont cotées auprès de SIX Swiss Exchange (**SIX**) sur le segment *International Reporting Standard* (symbole de valeur : LECN ; ISIN : CH0110303119).

Le conseil d'administration de Leclanché est autorisé à augmenter le capital-actions jusqu'au 1^{er} mai 2020 d'un montant maximum de CHF 60'511'905 par l'émission d'un maximum de 40'341'270 actions nominatives entièrement libérées, d'une valeur nominale de CHF 1.50 chacune. En outre, Leclanché dispose d'un capital conditionnel de CHF 56'011'905 permettant l'émission d'un maximum de 37'341'270 actions nominatives entièrement libérées, d'une valeur nominale de CHF 1.50 chacune. Le but du capital conditionnel consiste en l'exercice de droits de conversion et/ou options accordés en lien avec l'émission sur les marchés des capitaux nationaux ou internationaux d'obligations nouvellement ou d'ores et déjà émises, d'autres instruments des marchés financiers ou des prêts contractés par Leclanché ou l'une des sociétés de son groupe.

L'organe de révision de Leclanché est la société d'audit PricewaterhouseCoopers SA (**PwC**).



C.

Les statuts de Leclanché contiennent à l'art. 5 une clause d'*opting up* dont la teneur est la suivante : « *Quiconque qui directement, indirectement ou qui agit en concert avec des tiers acquiert des titres de capitaux propres qui, ajoutés aux titres de capitaux propres déjà détenus, dépassent le seuil légal de 49% des droits de vote, que ce soit exerçable ou non, doit présenter une offre publique d'achat des tous les titres de capitaux propres cotés de Leclanché S.A. (art. 135 LIMF) ».*

D.

FINEXIS EQUITY FUND - Renewable Energy, FINEXIS EQUITY FUND - Multi Asset Strategy, FINEXIS EQUITY FUND - E Money Strategies et AM Investment S.C.A. SICAV-SIF - Liquid Assets Sub-Fund sont des fonds d'investissement domiciliés au Luxembourg (collectivement, les **Fonds** ou les **Requérants**). Au jour du dépôt de la Requête, les Fonds sont administrés par la société luxembourgeoise FINEXIS S.A.

E.

Sur la base des informations disponibles auprès de SIX, les actionnaires principaux de Leclanché sont les suivants :

- Au 23 février 2018, les Fonds détenaient, comme actionnaires directs, une participation de 72.21% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché, correspondant à 27'409'865 actions Leclanché, soit 39.57% des droits de vote de Leclanché, et à des dérivés de participation portant sur 22'606'553 actions Leclanché, soit 32.64% des droits de vote de Leclanché. L'ayant droit économique *déclaré* de cette participation, au sens des art. 120 LIMF et 10 al. 1 OIMF-FINMA, est Christian Denizon, en qualité de gestionnaire des Fonds (*fund manager*) ;
- Au 30 août 2016, Bruellan Corporate Governance Action Fund, Îles Caïmans, détenait, comme actionnaire direct, 6'563'803 actions Leclanché, soit 14.97% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché. L'ayant droit économique de cette participation, au sens des art. 120 LIMF et 10 al. 1 OIMF-FINMA, est Bruellan Holding S.A., Suisse ;
- Au 12 juillet 2018, Jade Crest Limited, Gibraltar, détenait, comme actionnaire direct, 2'987'774 actions Leclanché, soit 3.7% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché. L'ayant droit économique de cette participation, au sens des art. 120 LIMF et 10 al. 1 OIMF-FINMA, est Pierre Lavie, Gibraltar ;
- Au 11 juillet 2018, ACE Energy Efficiency SPC, Îles Caïmans, et LECN Co Invest Ltd, Îles Vierges britanniques, détenaient, comme actionnaires directs, 2'511'572 actions Leclanché, soit 3.11% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché. L'ayant droit économique de cette participation, au sens de l'art. 120 LIMF et 10 al. 1 OIMF-FINMA, est Fouad Said, Suisse.



F.

La structure de l'actionnariat de Leclanché est décrite comme suit par les Fonds (participations supérieures à 3%) :

- Au jour du dépôt de la Requête, les Fonds détiennent 38'846'538 actions Leclanché, soit 48.15% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché, ainsi que des dérivés de participation portant sur 50'417'751 actions Leclanché, soit 62.49% des droits de vote de Leclanché ; la participation des Fonds est, entre eux, répartie comme suit :
 - FINEXIS EQUITY FUND - Renewable Energy détient 26'536'618 actions Leclanché, soit 32.89% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché, ainsi que des dérivés de participation portant sur 31'547'295 actions Leclanché, soit 39.1% des droits de vote de Leclanché ;
 - FINEXIS EQUITY FUND - Multi Asset Strategy détient 810'876 actions Leclanché, soit 1.01% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché, et ne détient aucun dérivé de participation de Leclanché ;
 - FINEXIS EQUITY FUND - E Money Strategies détient 9'702'819 actions Leclanché, soit 12.03% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché, ainsi que des dérivés de participation portant sur 16'537'123 actions Leclanché, soit 20.5% des droits de vote de Leclanché ; et
 - AM Investment S.C.A. SICAV-SIF - Liquid Assets Sub-Fund détient 1'796'225 actions Leclanché, soit 2.23% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché, ainsi que des dérivés de participation portant sur 2'333'333 actions Leclanché, soit 2.89% des droits de vote de Leclanché ;
- Groupe Bruellan, constitué de Bruellan Corporate Governance Action Fund et de Bruellan Holding SA, détient 10'406'393 actions Leclanché, soit 12.9% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché, répartis à hauteur de 12.6% pour le premier et 0.3% pour la seconde ;
- Groupe Logistable, constitué de Jade Crest Limited et de Fairfield Holdings Ltd, détient 2'987'774 actions Leclanché, soit 3.7% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché, répartis à hauteur de 2.6% pour le premier et 1.1% pour le second ;
- Groupe ACE, constitué de LECN Co Invest et de ACE Energy Efficiency, détient 2'480'043 actions Leclanché, soit 3.1% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché, répartis à hauteur de 2.5% pour le premier et 0.5% pour le second.

G.

Depuis plusieurs années, Leclanché rencontre des problèmes financiers. Dans ce contexte, la Commission a rendu plusieurs décisions accordant une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition pour cause d'assainissement de Leclanché (décision 544/01 du 13



août 2013 et décision 587/01 du 23 décembre 2014) ainsi qu'une décision constatant que la vente et le transfert d'actions Leclanché ne déclenchaient pas l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition à ses actionnaires en raison de la clause d'*opting up* contenue dans ses statuts (décision 590/01 du 20 février 2015).

Récemment, par décision 681/01 du 22 février 2018, la Commission a accordé aux requérants au sens de la requête du 2 février 2018 (voir *infra* let. L) une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition à des fins d'assainissement de Leclanché dans le cadre d'un emprunt à conversion obligatoire (la **Décision 681/01** ; voir *infra* let. L).

H.

Au cours des deux années écoulées, Leclanché a entrepris un certain nombre de démarches visant à enrayer les difficultés financières auxquelles elle est confrontée et trouver des investisseurs prêts à participer à sa recapitalisation. Outre les négociations menées avec les Fonds, qui ont abouti aux accords décrits ci-après (voir *infra* let. J – T), Leclanché a entamé des négociations avec plusieurs fonds d'investissement et investisseurs industriels concernant un éventuel rachat ou investissement conjoint. En dépit de négociations avancées avec un investisseur potentiel ayant conduit à la conclusion d'une lettre d'intention non contraignante en vue d'un investissement à hauteur de CHF 100'000'000, complété par une facilité de CHF 50'000'000 et destiné à financer les fusions et acquisitions ainsi que les dépôts de garantie demandés par certains clients (cf. Décision 681/01, let. L), aucun accord n'a abouti et Leclanché n'a, au jour du dépôt de la Requête, reçu aucune offre concrète de la part d'investisseurs potentiels.

I.

Leclanché s'est trouvée en situation de surendettement dès le mois de mars 2017, ce dont PwC a été avisé au mois de mai 2017 et qui a été communiqué aux actionnaires ainsi qu'aux marchés lors de l'assemblée générale ordinaire de Leclanché le 26 juillet 2017. Par courrier du 20 novembre 2017, PwC a attiré l'attention du conseil d'administration de Leclanché sur le fait que, selon toute vraisemblance, Leclanché se trouverait en situation de surendettement au 31 décembre 2017. Sans la mise en œuvre de mesures propres à remédier à cette situation, PwC serait dans l'obligation d'aviser le juge de la situation de surendettement de Leclanché.

J.

Dès le mois de mars 2017, les Fonds ont soutenu Leclanché à plusieurs reprises sous la forme de prêts, dont certains étaient obligatoirement convertibles en actions Leclanché (cf. Décision 681/01, let. K, L, N, O, W). En 2017, les investissements consentis par les Fonds dans Leclanché ont été, en substance, les suivants :

- Le 30 mars 2017, les Fonds ont accordé à Leclanché un prêt d'un montant de EUR 2'500'000 (cf. Décision 681/01, let. K).
- Le 21 juillet 2017, les Fonds ont accordé à Leclanché un prêt d'un montant de CHF 12'000'000 obligatoirement convertible en actions, lequel a été converti en



8'000'000 actions Leclanché, au prix de CHF 1.50 par action, en date des 29 septembre et 6 octobre 2017 (cf. Décision 681/01, let. L).

- Le 27 septembre 2017, les Fonds, par l'entremise de AM Investment S.C.A. SICAV-SIF - Liquid Assets Sub-Fund, et conjointement avec ACE Energy Efficiency et Jade Crest Limited, ont accordé à Leclanché un prêt d'un montant de CHF 5'000'000 convertible en actions Leclanché, portant intérêt au taux de 8% l'an, que les Fonds ont ensuite augmenté le 13 octobre 2017 pour le porter à CHF 11'000'000 (cf. Décision 681/01, let. O) (la **Facilité D** ; voir *infra* let. K).
- Le 13 décembre 2017, les Fonds, par l'entremise de FINEXIS EQUITY FUND - Renewable Energy, ont accordé à Leclanché un prêt d'un montant de CHF 16'500'000 obligatoirement convertible en 11'000'000 actions Leclanché (cf. Décision 681/01, let. W) (le **Mandatory Convertible Note**). Ils ont également conclu un accord de subordination avec Leclanché en vue de postposer une tranche de CHF 10'000'000 sur le montant total de CHF 16'500'000 (cf. Décision 681/01, let. W).

K.

La Facilité D (telle que définie *supra* let. J) consiste en deux investissements successifs : (i) un prêt, du 27 septembre 2017, d'un montant de CHF 5'000'000, qui a été intégralement transféré aux Fonds une fois arrivé à maturité (la **Facilité D1**) et (ii) un prêt, du 13 octobre 2017, d'un montant de CHF 6'000'000, non convertible, consenti par les Fonds (la **Facilité D2**). Dans le cadre des informations complémentaires, ceux-ci ont exposé que la Facilité D1 s'élève à CHF 5'092'000, la différence de CHF 92'000 représentant des intérêts dus par Leclanché à ACE Energy Efficiency et Jade Crest. Les termes de la Facilité D2 ont par ailleurs été modifiés dans le cadre de renégociations entre Leclanché et les Fonds destinées à harmoniser les différents contrats qui structurent la dette de Leclanché envers les Fonds par la constitution d'une nouvelle facilité. Dans ce contexte, la Facilité D2 a été rendue convertible.

L.

Le 2 février 2018, la Commission a été saisie d'une requête tendant à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de Leclanché dans le cadre de l'assainissement de Leclanché par la conversion du Mandatory Convertible Note (tel que défini *supra* let. J) de CHF 16'500'000 en 11'000'000 actions Leclanché. Par Décision 681/01, la Commission a fait droit aux conclusions des requérants au sens de la requête du 2 février 2018.

M.

Le même jour, les Fonds ont, par l'entremise d'une société affiliée, accordé à Leclanché un prêt simple d'un montant de CHF 3'000'000, dont l'échéance a été fixée au 28 février 2020.

N.

Le 15 février 2018, en raison du déficit accumulé qui ressortait du bilan de Leclanché au 31 décembre 2017 et des pertes mensuelles aggravant la situation de ses fonds propres, les Fonds ont conclu un accord de financement avec Leclanché pour un montant total de CHF 40'500'000, consistant en un prêt convertible en actions entièrement postposé (le **Convertible Loan**).



O.

Les termes essentiels du Convertible Loan sont les suivants :

- Afin de remédier à l'insuffisance des fonds propres de Leclanché, les Fonds conviennent de convertir, avant le 31 décembre 2018, la portion nécessaire du Convertible Loan pour répondre aux exigences de l'art. 725 al. 1 et 2 CO.
- En cas de conversion avant le 31 décembre 2018, le prix de conversion est celui dont la valeur est la plus basse entre CHF 1.50 par action Leclanché et 85% du cours moyen des actions Leclanché avec pondération des volumes sur soixante jours (*Volume Weighted Average Price*) au jour de la conversion. A compter du 1^{er} janvier 2019, le prix de conversion est de 85% du cours moyen des actions Leclanché avec pondération des volumes sur soixante jours.
- La conversion est soumise à l'octroi, par la Commission, d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de Leclanché ; les parties s'engagent au surplus à convertir le Convertible Loan dans un délai de dix jours à compter de la réception de la décision y relative de la Commission.

Le Convertible Loan prévoit par ailleurs l'octroi d'un prêt supplémentaire en faveur de Leclanché, d'un montant de CHF 14'000'000, destiné au remboursement d'emprunts antérieurs à hauteur de CHF 12'128'942, échus le 30 juin 2018 et transférés par ACE Energy Efficiency et Jade Crest Limited à FINEXIS EQUITY FUND - Renewable Energy le 29 juin 2018.

P.

Au jour du dépôt de la Requête, les Requéranants ont investi dans Leclanché un montant de CHF 36'000'000 sur les CHF 40'500'000 du Convertible Loan (tel que défini *supra* let. N). Le Convertible Loan prévoit que le solde soit injecté dans Leclanché d'ici au 20 décembre 2018. Dans le cadre des informations complémentaires, les Requéranants ont exposé qu'une partie de celui-ci avait d'ores et déjà été investie depuis le dépôt de la Requête.

Q.

A la suite du dépôt de la requête susvisée du 2 février 2018 (voir *supra* let. L), PwC a pris note des investissements opérés par les Fonds dans Leclanché en décembre 2017 et février 2018, mais a insisté sur la nécessité de lever des fonds supplémentaires afin de permettre à Leclanché de remédier à sa situation financière et de sécuriser son financement pendant une période de douze mois au minimum dès la clôture des comptes 2018.

R.

Le 16 mars 2018, Finexis Equity Partners Sàrl, une société affiliée de FINEXIS S.A., agissant en qualité d'associé (*general partner*) de FINEXIS EQUITY FUND - E Money Strategies, a convenu avec Leclanché de conférer aux Fonds le droit d'investir jusqu'à USD 50'000'000 dans Leclanché par le biais d'un prêt convertible (**Right of First Offer** ou **ROFO**). Dans le cadre des informations complémentaires, les Fonds ont précisé que le Right of First Offer est destiné à financer les fusions et acquisitions ainsi que les dépôts de garantie exigés par des clients de Leclanché, et



contribuera à aider Leclanché à sortir de la situation de surendettement dans laquelle elle se trouve. Les investissements opérés au titre du Right of First Offer sont convertibles en actions Leclanché au prix de CHF 1.50 par action Leclanché, étant précisé que la conversion dépend de la volonté de Leclanché de convertir.

S.

Au jour du dépôt de la Requête, les Fonds ont investi dans Leclanché un montant de CHF 10'100'000 dans le cadre du Right of First Offer, réparti comme suit : d'une part, un prêt de CHF 4'000'000 accordé à Leclanché le 8 août 2018 (**ROFO 1st drawdown**) et, d'autre part, un prêt de CHF 6'100'000 accordé à Leclanché le 29 août 2018 (**ROFO 2nd drawdown**).

Dans le cadre des informations complémentaires, les Fonds ont exposé qu'une tranche supplémentaire de CHF 1'500'000 sur le montant de USD 50'000'000 avait été investie dans Leclanché depuis le dépôt de la Requête.

T.

Le 27 avril 2018, Golden Partner (Shanghai) Asset Management Co. Ltd, agissant en qualité de conseiller (*advisor*) des Fonds, s'est engagé à les conseiller en vue d'étendre le Convertible Loan (tel que défini *supra* let. N) de CHF 40'500'000 à CHF 60'500'000 et ainsi permettre une plus grande sécurisation des finances de Leclanché et la continuation de ses activités pendant douze mois. Si un accord aboutit, il est prévu que les CHF 20'000'000 supplémentaires soient versés à Leclanché au plus tard le 31 mars 2019, sous la forme d'un prêt convertible.

Dans le cadre des informations complémentaires, les Fonds ont exposé qu'un accord relatif à une extension du Convertible Loan à concurrence de CHF 3'500'000 avait abouti, et qu'une partie de ce montant avait d'ores et déjà été versée depuis le dépôt de la Requête.

U.

Le 5 juin 2018, les Fonds ont converti le Mandatory Convertible Note (tel que défini *supra* let. J) de CHF 16'500'000 en 11'000'000 actions Leclanché, conformément à la Décision 681/01.

Dans le cadre des informations complémentaires, les Fonds ont exposé que « *suite à la conversion [du Mandatory Convertible Loan] et pour ne pas prendre une position au-dessus de 49%, les Fonds [...] ont eu l'occasion de vendre une partie de leur participation. La détention des actions / droits de vote des Fonds [...] est ainsi restée en dessous du seuil de 49% »*, raison pour laquelle ils détiennent, au jour du dépôt de la Requête, une participation inférieure au seuil de l'*opting up* prévu à l'art. 5 des statuts de Leclanché (voir *supra* let. C), soit 48.15% de son capital-actions et de ses droits de vote (voir *supra* let. F).

V.

Le 28 septembre 2018, Leclanché a publié les comptes consolidés intermédiaires condensés de son groupe au 30 juin 2018, d'où il ressort des améliorations sur le plan commercial, se traduisant par une augmentation significative de son chiffre d'affaires. Ce volume est toutefois grevé de pertes importantes (soit CHF 25'163'500). Sur interpellation de la Commission, Leclanché a exposé que la conversion du Mandatory Convertible Note (voir *supra* let. U) n'avait



permis d'assainir son bilan que pour quelques mois, et qu'elle continuait de subir des pertes mensuellement, creusant encore davantage la situation de ses fonds propres.

Il en résulte qu'au jour du dépôt de la Requête, Leclanché se trouve dans une situation de surendettement.

W.

Sur interpellation de la Commission, Leclanché et les Fonds ont produit un courrier de PwC, du 12 septembre 2018, d'où il ressort que la conversion en fonds propres de dettes de Leclanché est fortement recommandée pour résoudre les problèmes de trésorerie qu'elle rencontre.

X.

A la suite de l'échec des négociations engagées avec des investisseurs potentiels en vue de sa recapitalisation (voir *supra* let. H), Leclanché a exposé qu'elle n'avait d'autre choix que de faire appel aux Fonds pour régler l'insuffisance de ses fonds propres. Selon Leclanché, l'objectif de présenter des fonds propres positifs au 31 décembre 2018 serait également un prérequis à la levée de fonds supplémentaires par les apports de nouveaux investisseurs dans le but de diluer la participation des Fonds. Leclanché serait en négociation avec une banque de premier ordre en vue de la mandater dans le but d'attirer de nouveaux investisseurs à long terme. Par ailleurs, selon ses projections, elle devrait atteindre un seuil de rentabilité en 2020.

Y.

Le 9 octobre 2018, les Fonds ont déposé la Requête, fondée sur les art. 136 al. 1 let. c et e LIMF et 41 al. 1 OIMF-FINMA, dans le contexte du franchissement du seuil de 49% des droits de vote de Leclanché par suite de la conversion en actions Leclanché d'un montant de CHF 54'691'999.50 (la **Conversion**), selon la structure suivante :

- CHF 36'000'000 investis dans le cadre du Convertible Loan (voir *supra* let. N) en 24'000'000 actions Leclanché, au prix de CHF 1.50 par action Leclanché ;
- CHF 4'000'000 investis dans le cadre du ROFO 1st drawdown (voir *supra* let. S) en 2'666'667 actions Leclanché, au prix de CHF 1.50 par action Leclanché ;
- CHF 3'600'000 investis dans le cadre du ROFO 2nd drawdown (voir *supra* let. S) en 2'400'000 actions Leclanché, au prix de CHF 1.50 par action Leclanché ;
- CHF 5'092'000 investis dans le cadre de la Facilité D1 (voir *supra* let. K) en 3'394'667 actions Leclanché, au prix de CHF 1.50 par action Leclanché ; et
- CHF 6'000'000 investis dans le cadre de la Facilité D2 (voir *supra* let. K) en 4'000'000 actions Leclanché, au prix de CHF 1.50 par action Leclanché.

Sur interpellation de la Commission, les Fonds ont modifié la Requête en ce sens que la Conversion s'élève en réalité à CHF 54'691'996.50, correspondant à 36'461'331 actions Leclanché



au prix de CHF 1.50 par action Leclanché. Ils ont fondé cette modification sur « [...] *le fait que chaque instrument doit être divisé par CHF 1.50* [...] ».

Z.

D'après les Fonds et le conseil d'administration de Leclanché, seule la Conversion permettrait à Leclanché de remédier à l'insuffisance de ses fonds propres et de poursuivre ses activités. Dans le cadre des informations complémentaires, Leclanché a exposé qu'« *aucun [de ses] principaux actionnaires [...] n'avaient souhaité participer aux mesures d'assainissement décidées par le conseil d'administration [...]* » ni « *augmenter leur participation dans Leclanché, même aux conditions attractives offertes [aux Requérants]* ». Par ailleurs, elle a relevé que « *les conditions d'investissement octroyées [aux Requérants avaient] été clairement communiquées dans [le] rapport annuel 2017 et dans [le] rapport semi-annuel 2018* », lesquels « *mentionnent très clairement le prix de conversion de CHF 1.50 par action consenti [aux Requérants]* ».

AA.

Par publication du 20 novembre 2018 dans la Feuille officielle suisse du commerce, le conseil d'administration de Leclanché a convoqué les actionnaires à une assemblée générale extraordinaire le 11 décembre 2018. L'ordre du jour prévoit une restructuration financière de Leclanché « *afin d'améliorer la situation financière de [Leclanché] et de lui assurer une plus grande flexibilité dans l'avenir pour le financement et la mobilisation de capitaux* ». Le plan de restructuration consiste, d'une part, en une augmentation de capital ordinaire d'un montant de CHF 54'691'996.50 avec suppression du droit de souscription préférentiel des actionnaires en faveur des Fonds afin de réaliser la Conversion et, d'autre part, en une modification des dispositions statutaires relatives au capital-actions autorisé et conditionnel. Le conseil d'administration propose également de nommer David Anthony Ishag comme nouveau président du conseil pour remplacer James Caven-Atack, démissionnaire.

Il ressort de l'invitation à l'assemblée générale extraordinaire que Leclanché « *est toujours surendettée au sens de l'article 725 al. 2 CO d'un montant d'environ CHF 27 millions (état au 30 septembre 2018 sur la base de comptes de gestion non audités)* » et que « *[c]ompte tenu de [cette] situation [...], de la nécessité d'obtenir un engagement de souscription proportionnel de l'ensemble des actionnaires et de la réticence des institutions financières soutenant [Leclanché] dans cet effort pour attirer de nouveaux investisseurs, le conseil d'administration a conclu que l'organisation d'une émission de droits ouverte à tous les actionnaires, ne constituait pas une option viable* ».

BB.

Les Requérants ont précisé que leur participation dans Leclanché, une fois la Conversion effectuée, « *ne saurait être définitive ni même durable. En effet, par la Conversion, les Requérants n'ont en aucun cas l'intention de prendre le contrôle de [Leclanché] ni de se maintenir à un seuil de participation aussi élevé à long terme* ». Le conseil d'administration de Leclanché a également exposé que les Requérants « *n'[avaient] pas l'intention de prendre le contrôle de Leclanché* » et que leur participation ne serait que « *temporairement supérieure au seuil de 49 %* ».



Dans le cadre des informations complémentaires, les Requérants ont par ailleurs précisé que leur participation sous forme de dérivés de participation s'élèverait à 52'751'085 actions Leclanché (soit 65.38% des droits de vote de Leclanché) une fois que l'intégralité du solde du Convertible Loan (CHF 4'500'000 ; voir *supra* let. P) et que le montant versé conformément à l'extension de celui-ci (CHF 3'500'000 ; voir *supra* let. T) auraient été investis dans Leclanché. Une fois la Conversion effectuée, leur participation sous forme de droits de conversion non exercés porterait sur 16'289'751 actions Leclanché.

CC.

Les Requérants ont précisé qu'au jour du dépôt de la Requête, le cours moyen des actions Leclanché avec pondération des volumes sur soixante jours (*VWAP*) n'était jamais descendu en-deçà de CHF 1.50. Il ressort des informations disponibles auprès de SIX que ce cours est de CHF 1.8112.

DD.

La prise de position du conseil d'administration de Leclanché a été remise à la Commission pour examen préalable. Son contenu sera exposé dans les considérants en droit en tant que nécessaire.

EE.

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

—

Droit :

1. Obligation de présenter une offre publique d'acquisition

[1] Conformément à l'art. 135 al. 1 LIMF, quiconque, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert des titres de participation qui, ajoutés à ceux qu'il détient, lui permettent de dépasser le seuil de 33⅓% des droits de vote (même insusceptibles d'exercice) de la société visée doit présenter une offre portant sur tous les titres de participation cotés de cette société.

[2] L'art. 5 des statuts de Leclanché prévoit une clause d'*opting up* au sens de l'art. 135 al. 1, 2^{ème} phr., LIMF (voir *supra* let. C). Cette clause relève ainsi le seuil de participation dont le franchissement déclenche l'offre obligatoire à 49% des droits de vote de Leclanché.

[3] Les Requérants prévoient de convertir certaines de leurs créances en actions Leclanché dans le cadre d'une augmentation du capital-actions ordinaire de Leclanché, avec suppression du droit de souscription préférentiel des actionnaires en leur faveur (voir *supra* let. Y et AA). Si une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition était accordée aux Requérants, Leclanché procéderait à une augmentation du capital-actions de CHF 54'691'996.50 par l'émission de 36'461'331 nouvelles actions Leclanché à leur valeur nominale de CHF 1.50 afin d'effectuer la Conversion. Le capital-actions de Leclanché s'élèverait alors à CHF 175'715'808, divisé en 117'143'872 actions Leclanché. Après la Conversion, la participation des Fonds dans



Leclanché s'élèverait à 75'307'869 actions Leclanché, soit 64.29% des droits de vote de Leclanché répartis de la manière suivante :

- FINEXIS EQUITY FUND - Renewable Energy détiendrait 45'331'283 actions Leclanché, soit 38.7% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché ;
- FINEXIS EQUITY FUND - Multi Asset Strategy détiendrait 810'876 actions Leclanché, soit 0.69% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché ;
- FINEXIS EQUITY FUND - E Money Strategies détiendrait 25'036'152 actions Leclanché, soit 21.37% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché ; et
- AM Investment S.C.A. SICAV-SIF - Liquid Assets Sub-Fund détiendrait 4'129'558 actions Leclanché, soit 3.53% du capital-actions et des droits de vote de Leclanché.

[4] Par ailleurs, dans l'hypothèse où une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition serait accordée aux Requérants, ceux-ci détiendraient encore, postérieurement à la Conversion, une participation en dérivés de participation portant sur 16'289'751 actions Leclanché, sous la forme de droits de conversion (voir *supra* let. BB). Il ressort de la Requête et des informations complémentaires que ces dérivés de participation pourraient être convertis prochainement, avec pour effet d'augmenter encore davantage la participation des Requérants dans Leclanché. A supposer que ces droits de conversion soient exercés, leur participation totale dans Leclanché s'élèverait à 68.64% des droits de vote de Leclanché.

[5] Il résulte de qui précède que les Requérants franchiraient le seuil de 49% des droits de vote de Leclanché à la suite de la Conversion déjà. En conséquence, les Requérants se trouveraient, au moment de la Conversion, dans l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition pour toutes les actions Leclanché cotées en bourse.

—

2. Dérogation à l'obligation de présenter une offre en cas d'assainissement

[6] L'art. 136 al. 1 let. e LIMF permet de déroger à l'obligation de présenter une offre lorsque les titres faisant franchir le seuil déterminant pour l'offre obligatoire sont acquis à des fins d'assainissement. L'intention du législateur est de favoriser l'intervention d'investisseurs prêts à soutenir des sociétés en difficultés financières. Si, dans une situation d'assainissement, l'acquisition de titres par un investisseur potentiel devait déclencher une offre obligatoire, le plan d'assainissement ne pourrait très souvent être réalisé qu'à des conditions plus défavorables, voire prohibitives. Ce motif de dérogation est ainsi fondé sur la constatation que l'intérêt des actionnaires minoritaires à se voir offrir la possibilité de sortir de la société dont ils détiennent des titres de participation cède le pas à leur intérêt à ce que la société soit assainie et puisse continuer à exploiter l'entreprise (décision 681/01 du 22 février 2018 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2 ; décision 671/01 du 6 septembre 2017 dans l'affaire *5EL SA*, consid. 2 ; décision 587/01 du 23



décembre 2014 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2 ; décision 535/01 du 24 mai 2013 dans l'affaire *Schmolz + Bickenbach AG*, consid. 2).

[7] Celui qui requiert une dérogation à l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 136 al. 1 let. e LIMF doit démontrer qu'il fournit des prestations et/ou renonce à des droits en vue d'améliorer la situation financière de la société en difficultés. Cependant, aucune garantie de succès à long terme de l'assainissement ne peut être exigée du requérant. Il lui incombe d'apporter la preuve que les mesures choisies sont destinées, aptes et nécessaires, d'après le cours ordinaire des affaires et avec un degré raisonnable de vraisemblance, à assurer la continuité de la société concernée. Une dérogation pour assainissement ne doit, selon le sens et le but de la norme, être accordée que dans la situation où un investisseur ne pourrait guère être trouvé sans que ladite dérogation ne soit accordée (décision 681/01 du 22 février 2018 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2 ; décision 671/01 du 6 septembre 2017 dans l'affaire *5EL SA*, consid. 2 ; décision 587/01 du 23 décembre 2014 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2 ; décision 587/01 du 23 décembre 2014 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2 ; décision 544/01 du 13 août 2013 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2).

2.1 Nécessité de l'assainissement

[8] Leclanché fait face à des problèmes majeurs de trésorerie depuis 2015, en dépit des mesures mises en œuvre en vue de restructurer son capital et nonobstant la conversion du Mandatory Convertible Note (voir *supra* let. G – U). Il appert que la conversion du Mandatory Convertible Loan n'a permis de remédier à la situation de surendettement de Leclanché que pour une période limitée, et que Leclanché se trouve une nouvelle fois dans cette situation, ayant accumulé un montant important de pertes (soit CHF 25'163'500 au 30 juin 2018 [voir *supra* let. V] ; environ CHF 27'000'000 au 30 septembre 2018 [voir *supra* let. AA] ; art. 725 al. 2 CO). Ce besoin d'assainissement est confirmé par PwC, qui a exhorté Leclanché à prendre des mesures destinées à assainir sa situation financière, et lui a recommandé de convertir des dettes en fonds propres (voir *supra* let. Q et W). Sans la Conversion ni l'augmentation de capital y relative, les fonds propres de Leclanché seraient insuffisants au 31 décembre 2018.

[9] Les Requérents ont ainsi démontré que des mesures d'assainissement sont nécessaires pour que Leclanché puisse surmonter ses difficultés financières et sortir de la situation de surendettement dans laquelle elle se trouve (art. 725 al. 2 CO), et que la Conversion lui permettra de présenter des fonds propres suffisants en vue de son redressement financier et de la poursuite de ses affaires.

2.2 Mesures d'assainissement et pesée des intérêts

[10] Il ne peut être question d'assainissement au sens de l'art. 136 al. 1 let. e LIMF que si les mesures prises sont aptes à garantir la continuation de l'entreprise. La Commission n'examine ce point qu'avec retenue. S'il est établi que la poursuite des activités de la société est compromise, l'opportunité des mesures prises par une assemblée générale pour remédier à cette situation est



en principe présumée (décision 681/01 du 22 février 2018 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2 ; décision 671/01 du 6 septembre 2017 dans l'affaire *5EL SA*, consid. 2.3 ; décision 606/01 du 11 juin 2015 dans l'affaire *Züblin Immobilien Holding AG*, consid. 2.2 ; décision 544/01 du 13 août 2013 dans l'affaire *Leclanché S.A.*, consid. 2.2).

[11] En l'espèce, PwC a souligné la nécessité pour Leclanché d'augmenter ses fonds propres afin d'assurer son financement pour une période d'au moins douze mois à compter de la clôture des comptes annuels 2018 (voir *supra* let. Q). Les Requérants et le conseil d'administration de Leclanché ont exposé que les exigences découlant de l'art. 725 al. 2 CO ne pouvaient être satisfaites qu'au moyen de la Conversion (voir *supra* let. Z). Celle-ci constitue en d'autres termes une condition *sine qua non* de l'assainissement bilanciel de Leclanché au 31 décembre 2018, destiné à lui permettre, d'une part, de poursuivre ses activités et, d'autre part, de lever des fonds supplémentaires par les apports de nouveaux investisseurs. Selon les Requérants, Leclanché devrait, sans bilan déficitaire, être en mesure d'attirer de nouveaux investisseurs. Par ailleurs, elle aurait prévu d'atteindre un seuil de rentabilité d'ici 2020 (voir *supra* let. X).

[12] Si la Commission n'examine qu'avec retenue l'opportunité des mesures envisagées par le conseil d'administration d'une société en difficultés pour assainir sa situation économique, elle s'assure néanmoins que les principes gouvernant le droit des offres publiques d'acquisition sont respectés (art. 1 LIMF ; art. 1 OOPA). En particulier, elle veille à la protection des investisseurs, qui sont exposés à une dilution de leur participation sans qu'ils puissent se retirer de la société. Plus précisément, la Commission vérifie si cette dilution peut leur être imposée au motif que l'assainissement est indispensable et répond aussi à leur intérêt.

[13] En l'espèce, le préjudice à assumer par les actionnaires minoritaires de Leclanché dépend non seulement de leur perte d'influence à l'assemblée générale, mais également de la différence entre le cours des actions Leclanché, lequel exprime la valeur intrinsèque de ces titres, et le prix de conversion auquel les Fonds vont accroître leur participation. Plus la différence entre le cours et le prix de conversion est importante, à l'avantage des Fonds, plus le préjudice des actionnaires minoritaires de Leclanché est important. La Commission relève que le cours moyen des actions Leclanché pondéré sur soixante jours au jour du dépôt de la Requête, de CHF 1.8112 (voir *supra* let. CC), n'est jamais descendu au-dessous du prix auquel les prêts des Requérants visés par la Conversion seront convertis en actions Leclanché. Ce prix, de CHF 1.50 (voir *supra* let. Y), correspond du reste à la valeur nominale de ces actions.

[14] Exerçant son pouvoir d'examen avec retenue, la Commission n'entend pas trancher ici la question de savoir si la Conversion constitue le seul moyen opportun permettant à Leclanché d'assainir sa situation bilancielle ni, partant, s'il existe d'autres mesures moins incisives pour les intérêts des actionnaires minoritaires de Leclanché. Elle relève que le besoin d'assainissement auquel Leclanché fait face ne paraît pas pouvoir s'opposer à l'octroi d'une dérogation à l'offre obligatoire en faveur des Requérants. En particulier, elle n'a pas de raison de douter que la Conversion et l'augmentation du capital-actions nécessaire à cette fin soient *in casu* appropriées. Sur interpellation de la Commission, Leclanché a exposé que seuls les Fonds avaient souhaité participer aux mesures d'assainissement, les autres actionnaires n'ayant pas manifesté d'intérêt à pren-



dre part à ces mesures (voir *supra* let. Z). Les Requérants ont allégué qu'ils n'avaient pas l'intention de maintenir une participation aussi élevée dans Leclanché, la Conversion ayant notamment pour but d'attirer de nouveaux investisseurs, ce qui diluera leur participation (voir *supra* let. BB). A cela s'ajoute que les actionnaires de Leclanché ont été informés des conditions d'investissement des Fonds dans le rapport annuel 2017 et le rapport semi-annuel 2018 de Leclanché (voir *supra* let. Z) ; c'est donc en connaissance de cause qu'ils décideront de l'augmentation du capital-actions lors de l'assemblée générale extraordinaire du 11 décembre 2018 (voir *supra* let. AA). Enfin, le Convertible Loan, nécessaire à la poursuite des affaires de Leclanché, est expressément subordonné à l'octroi d'une dérogation par la Commission (voir *supra* let. O).

[15] Au vu de ce qui précède, l'avantage que les Requérants retireront d'un prix de conversion favorable par rapport au cours des actions Leclanché se justifie par l'intérêt supérieur de Leclanché à pouvoir être assainie et continuer ses activités.

2.3 Conclusions

[16] Les Requérants et le conseil d'administration de Leclanché ont démontré que Leclanché se trouve dans une situation financière qui impose des mesures d'assainissement rapides et que les mesures envisagées sont nécessaires et *prima facie* aptes à ce que Leclanché puisse poursuivre la marche de ses affaires et présenter un bilan avec des fonds propres suffisants au 31 décembre 2018. L'intérêt de Leclanché à l'assainissement de son bilan prime celui de ses actionnaires à recevoir une offre.

[17] Par conséquent, la dérogation requise à l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 136 al. 1 let. e LIMF est accordée aux Requérants s'ils franchissent le seuil déclenchant une offre obligatoire à la suite de leur souscription à la prochaine augmentation ordinaire du capital-actions dans le cadre de la Conversion.

[18] Dans ces conditions, il n'est pas nécessaire d'examiner si le motif de dérogation fondé sur l'art. 136 al. 2 let. c LIMF dont les Requérants se prévalent peut être admis en l'espèce.

—

3. Prise de position du conseil d'administration

[19] Lorsqu'une requête relative à l'obligation de présenter une offre ou à l'octroi de dérogations particulières est adressée à la Commission, le conseil d'administration de la société visée peut déposer une prise de position qu'il souhaite publier en même temps que le dispositif de la décision de la Commission ainsi que les voies de droit à disposition des actionnaires qualifiés (art. 61 al. 1^{bis} – 4 OOPA). Le cas échéant, le conseil d'administration doit y exposer les réflexions et les arguments qui l'ont porté à soutenir ou à rejeter la requête. Les éventuels conflits d'intérêts des membres du conseil d'administration ainsi que les mesures prises en conséquence doivent être divulgués.



[20] En l'espèce, la prise de position du conseil d'administration, soumise à l'examen de la Commission (voir *supra* let. DD), soutient la Requête et respecte les critères précités. En particulier, les deux administrateurs représentant les intérêts des Fonds se sont abstenus de prendre part à la décision du conseil d'administration, adoptée par voie de circulation, par laquelle Leclanché a apporté son soutien à la Requête. Dans sa prise de position, le conseil d'administration a par ailleurs relevé l'absence de dessein de contrôle des Requérants, et pris note que leur participation n'excéderait que temporairement le seuil de l'*opting up* (voir *supra* let. BB). Le conseil d'administration publiera sa prise de position selon les modalités définies au considérant 4 ci-après.

—

4. Publication

[21] Selon l'art. 61 al. 3 et 4 OOPA, Leclanché publiera le dispositif de la présente décision, sa prise de position ainsi que le délai et les conditions dans lesquels un actionnaire qualifié peut former opposition contre la présente décision conformément aux art. 6 et 7 OOPA, au plus tard trois jours de bourse suivant la notification de la présente décision.

[22] La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission le jour de la publication visée au chiffre marginal précédent.

—

5. Emolument

[23] Conformément à l'art. 118 OIMF, la Commission prélève un émolument lorsqu'elle statue sur l'existence de l'obligation de présenter une offre, ou sur l'octroi de dérogations à l'obligation de présenter une offre.

[24] En l'espèce, la Commission a dû investiguer et exiger des clarifications sur de nombreux points de l'état de fait. De nombreux échanges ont été nécessaires dans le cadre de la procédure probatoire. Au vu de ce qui précède et compte tenu de la complexité du cas, un émolument se montant à CHF 35'000 est approprié. Il est mis à charge des Requérants, qui ont requis et obtenu une dérogation à l'obligation de présenter une offre, solidairement entre eux.

—



La Commission des OPA décide :

1. FINEXIS EQUITY FUND - Renewable Energy, FINEXIS EQUITY FUND - Multi Asset Strategy, FINEXIS EQUITY FUND - E Money Strategies et AM Investment S.C.A. SICAV-SIF - Liquid Assets Sub-Fund sont dispensés de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de LECLANCHE SA, individuellement ou collectivement, dans la mesure où ils franchissent le seuil de 49% des droits de vote de LECLANCHE SA à la suite de leur souscription à l'augmentation ordinaire du capital-actions à hauteur de CHF 54'691'996.50 qui sera décidée par l'assemblée générale extraordinaire de LECLANCHE SA le 11 décembre 2018 dans le cadre de l'assainissement de LECLANCHE SA.
2. LECLANCHE SA publiera le dispositif de la présente décision, sa prise de position ainsi que le délai et les conditions dans lesquels un actionnaire qualifié peut former opposition contre la présente décision au plus tard trois jours de bourse suivant la notification de la présente décision.
3. La présente décision sera publiée sur le site internet de la Commission des OPA le jour de la publication électronique de la prise de position du conseil d'administration de LECLANCHE SA contenant le dispositif de la présente décision.
4. L'émolument à charge de FINEXIS EQUITY FUND - Renewable Energy, FINEXIS EQUITY FUND - Multi Asset Strategy, FINEXIS EQUITY FUND - E Money Strategies et AM Investment S.C.A. SICAV-SIF - Liquid Assets Sub-Fund est fixé à CHF 35'000, solidairement entre eux.

Le président de la délégation :

Thomas A. Müller

Notification aux parties:

- FINEXIS EQUITY FUND - Renewable Energy, FINEXIS EQUITY FUND - Multi Asset Strategy, FINEXIS EQUITY FUND - E Money Strategies et AM Investment S.C.A. SICAV-SIF - Liquid Assets Sub-Fund, tous représentés par M^e Dominique Lecocq, lecocqassociate ;
- LECLANCHE SA.



– **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. 4 OOPA).

—