



Décision 888/01

du 16 décembre 2024

Offre publique d'acquisition de OEP 80 B.V. aux actionnaires de Cicor Technologies SA – Annonce préalable, prospectus d'offre, rapport du conseil d'administration et plans de participation

Faits :

A.

Cicor Technologies SA (**Cicor** ou la **société visée**) est une société anonyme de droit suisse dont le siège se trouve à Boudry et qui est inscrite au registre du commerce du canton de Neuchâtel sous le numéro CHE-103.362.109. Cicor a pour but la prise de participations dans d'autres sociétés, ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations.

Au 28 novembre 2024, le capital-actions de Cicor s'élevait à CHF 34'111'690, divisé en 3'411'169 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 10.00 chacune, entièrement libérées (les **actions Cicor**).

A cette même date, Cicor disposait également (i) d'un capital-actions conditionnel de CHF 1'183'730, permettant l'émission, au maximum, de 118'373 actions Cicor par l'exercice de droits d'option accordés aux administrateurs, dirigeants, cadres supérieurs et collaborateurs de Cicor en vertu de plans *ad hoc* établis par le conseil d'administration (art. 5 bis des statuts de Cicor), (ii) d'un capital-actions conditionnel de CHF 13'303'750, permettant l'émission, au maximum, de 1'330'375 actions Cicor par l'exercice de droits de conversion, d'échange, d'option ou de souscription accordés à des actionnaires ou à des tiers en relation avec des obligations, des prêts, des options, des warrants ou d'autres instruments financiers (art. 5 ter des statuts de Cicor) et (iii) d'une marge de fluctuation du capital comprise entre CHF 34'095'420 (limite inférieure) et CHF 40'914'500 (limite supérieure), permettant au conseil d'administration, jusqu'au 12 avril 2026, d'émettre jusqu'à 681'908 actions Cicor, soit un montant de CHF 6'819'080 CHF, mais non de réduire le capital-actions de la société (art. 5 quater des statuts de Cicor).

Les actions Cicor sont cotées auprès de SIX Swiss Exchange (**SIX**) sur le segment *Swiss Reporting Standard* (symbole de valeur : CICH ; ISIN : CH0008702190).

Les statuts de Cicor ne contiennent pas de clause d'*opting out* ni de clause d'*opting up*.

Le conseil d'administration de Cicor se compose de Daniel Frutig (président), Norma Catherine Corio, Denise Koopmans et Konstantin Ryzhkov.



B.

Selon les informations disponibles le 28 novembre 2024 auprès de l'Instance pour la publicité des participations de SIX Exchange Regulation, les actionnaires principaux de Cicor étaient les suivants :

- Au 19 juin 2023, LLB Swiss Investment AG, Zurich, détenait, comme actionnaire directe et ayant droit économique au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, une participation de 5.05% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, correspondant à 128'075 actions Cicor, soit 3.76% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, et à des dérivés de participation portant sur 43'958 actions Cicor, soit 1.29% du capital-actions et des droits de vote de Cicor.
- Au 21 septembre 2022, Fund Partner Solutions (Suisse) SA, Genève, détenait, comme actionnaire directe et ayant droit économique au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, 111'649 actions Cicor, correspondant à 3.275% du capital-actions et des droits de vote de Cicor.
- Au 21 avril 2022, OEP 80 B.V., Amsterdam, Pays-Bas (**OEP 80** ou l'**offrante** ; cf. *infra* let. C), détenait, comme actionnaire directe, une participation de 54.8% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, correspondant à 851'705 actions Cicor, soit 24.98% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, et à des dérivés de participation portant sur 1'016'105 actions Cicor, soit 29.8% du capital-actions et des droits de vote de Cicor (cf. *infra* let. D). L'ayant droit économique de cette participation, au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, est OEP VIII GP, L.L.C., Wilmington, Etats-Unis (**OEP VIII** ; cf. *infra* let. C).
- Au 21 avril 2022, Cicor détenait 340'146 actions propres, correspondant à 9.98% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, ainsi que des positions d'aliénation correspondant à 1'267'115 actions Cicor, soit 37.16% du capital-actions et des droits de vote de Cicor.
- Au 21 janvier 2022, ESCATEC Holding Ltd c/o ESCATEC Sdn Bhd, Penang, Malaisie, détenait, comme actionnaire directe, une participation de 5.816% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, correspondant à 111'465 actions Cicor, soit 3.631% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, et à des dérivés de participation portant sur 67'073 actions Cicor, soit 2.185% du capital-actions et des droits de vote de Cicor. L'ayant droit économique de cette participation, au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, est Christophe Albin, Verbier.

C.

OEP 80 est une société de droit néerlandais active dans les domaines de la prise de participation et du financement d'entreprises. Son capital-actions s'élève à CHF 47'427'000 et est divisé 47'427'000 actions, d'une valeur nominale de CHF 1 chacune. OEP 80 est intégralement et indirectement détenue par OEP VIII, un fonds d'investissement organisé selon le droit du Delaware et géré par OEP Capital Advisors, L.P. OEP Capital Advisors, L.P. est une société de



capital-investissement spécialisée dans les regroupements d'entreprises dans les secteurs de l'industrie, la santé et la technologie en Amérique du Nord et en Europe.

D.

Le 21 décembre 2021, Cicor et OEP 80 ont conclu un accord de souscription (*Subscription Agreement*), en vertu duquel la seconde s'est engagée à acquérir des obligations d'emprunt convertibles en actions Cicor (**Mandatory Convertible Notes** ; symbole de valeur : CIC21 ; ISIN : CH1155135838), au prix de CHF 47.50 par action Cicor. En vertu de cet accord, OEP 80 a acquis 48'265 *Mandatory Convertibles Notes*, remboursables en 1'016'105 actions Cicor.

E.

Le 31 octobre 2024, OEP 80 a informé la Commission des OPA (la **Commission**) de son intention de convertir, de façon anticipée, ses *Mandatory Convertible Notes* en actions Cicor, et lui a soumis un projet de prospectus relatif à l'offre obligatoire en résultant.

F.

Le même jour, Cicor a transmis à la Commission un projet de rapport du conseil d'administration.

G.

Le 3 novembre 2024, Cicor a saisi la Commission d'une requête tendant à faire constater que l'adaptation des plans de participation de la société visée dans le contexte de l'offre de OEP 80 est conforme aux dispositions sur le prix minimum de l'offre et à la règle du meilleur prix (**Best Price Rule** ; cf. art. 10 OOPA ; pièces 11/3-11/5). Les conclusions de la requête de Cicor sont formulées comme suit :

«Es sei festzustellen, dass im Falle der von Cicor im Hinblick auf das Angebot (i) geplanten Anpassung des [Performance Stock Option Plan] und des [Performance Share Plan] dergestalt, dass ein Kontrollwechsel im Sinne dieser Pläne mit Bezug auf die OEP erst vorliegt, wenn OEP mindestens 90% der ausgegebenen Cicor-Aktien direkt oder indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit einem Dritten hält, und (ii) geplanten Beschlusses, dass für diesen Fall sowohl unter dem [Performance Stock Option Plan] als auch unter dem [Performance Share Plan] sämtliche Ansprüche in Geld (mit Referenzpreis Angebotspreis) und nicht in Cicor-Aktien abgegolten werden, weder die Mindestpreisregel nach Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG noch die Best Price Rule nach Art. 10 UEV zur Anwendung gelangen resp., sollten sie zur Anwendung gelangen, die geplante Änderung des [Performance Stock Option Plan] und des [Performance Share Plan] sowie der geplante Beschluss diese Regeln nicht verletzen.»

H.

Aux termes de la requête de Cicor, Cicor dispose d'un *Performance Share Plan* (**PSP** ; pièce 11/4) et d'un *Performance Stock Option Plan* (**PSOP** ; pièce 11/5). Les PSP et PSOP prévoient un certain nombre d'effets en cas de changement de contrôle de la société visée, destinés à mettre fin et à liquider ces plans de participation. Ainsi, l'art. 18 al. 2 du PSP et l'art. 18 let. b, 2^{ème} phr., en relation avec l'art. 9 du PSOP, disposent que les PSP et PSOP sont conçus comme une unité et ne



peuvent être dissociés. L'art. 9 du PSOP prévoit que le conseil d'administration de Cicor peut décider que les attributions seront payées en espèces en cas de changement de contrôle.

I.

La notion de changement de contrôle est définie comme suit dans l'annexe 1 des PSP et PSOP :

«The occurrence of any of the following events (in each case, as at the date on which it becomes legally effective):

- a) a merger, consolidation, acquisition or other transaction (or series of related transactions) as a result of which securities possessing more than 50% of the total combined voting power of the Company's outstanding securities are held (directly or indirectly) by a person or persons different from the persons holding (directly or indirectly) more than 50% of the total combined voting power of the Company's outstanding securities immediately prior to such transaction;»*

J.

Selon la requête de Cicor, il n'est pas exclu que OEP 80 dispose, à l'échéance de son offre, d'un nombre d'actions Cicor susceptible de conduire à la survenance d'un changement de contrôle, quoique l'offre de OEP 80 ne poursuive pas ce but (pièce 11/3, ch. 5). Ce n'est que dans l'hypothèse d'un franchissement du seuil de 90% des droits de vote de Cicor que OEP 80 retirerait les actions Cicor de la cotation et exclurait les actionnaires résiduels de la société visée (*id.*).

K.

Selon la requête de Cicor, il serait contraire à l'esprit et au but des plans de participation d'y mettre fin de façon anticipée dans l'hypothèse où l'offre de OEP 80 remplirait les conditions d'un changement de contrôle telles qu'elles sont actuellement prévues dans ces plans (pièce 11/3, ch. 6). Selon Cicor, dans pareille hypothèse, les plans conserveraient leur raison d'être et leur fonction, car les actions Cicor demeureraient cotées et la composition des organes dirigeants demeurerait inchangée (*id.*).

L.

Le conseil d'administration de Cicor envisage les adaptations suivantes des plans de participation de Cicor avant la publication de l'offre :

- Insertion dans l'annexe 1 (cf. *supra* let. I) des PSP et PSOP de la définition suivante du changement de contrôle : *«[...] or as second alternative, in case OEP 80 B.V. acting alone or in concert with other parties, any transaction that results in OEP 80 B.V. or OEP 80 B.V. and parties acting in concert with OEP 80 B.V., holding (directly or indirectly) 90% or more of the total voting power of the Company's outstanding securities, whereby it is understood that with respect to OEP 80 B.V. (and parties acting in concert with OEP 80 B.V.) the first alternative of this letter (a) shall not constitute a Change of Control»* (pièce 11/3, ch. 7) ;



- Règlement en argent (*Cash Settlement*) en vertu des PSP et PSOP, soit aucune livraison d'actions Cicor mais un paiement en espèces, à un prix de référence correspondant au prix de l'offre de OEP 80 aux actionnaires de Cicor (pièce 11/3, ch. 7).

M.

Le 8 novembre 2024, Cicor a confirmé à la Commission que les actions Cicor émises par suite de la conversion des *Mandatory Convertible Notes* de OEP 80 le seraient à partir du capital conditionnel de la société visée (pièce 17 ; cf. *supra* let. A).

N.

Le 8 novembre 2024 puis le 11 novembre 2024, OEP 80 et Cicor ont informé la Commission de modifications successives du calendrier relatif à la conversion des *Mandatory Convertible Notes* et à l'offre obligatoire en découlant (pièces 17 et 18).

O.

Le 8 novembre 2024, la Commission a attiré l'attention de OEP 80 sur le fait que le prix minimum de l'offre ne pourrait être déterminé de manière définitive qu'après sa publication au moyen d'une annonce préalable ou d'un prospectus, conformément aux art. 42 al. 2 et 43 al. 1 OIMF-FINMA (pièce 31).

P.

Le 13 novembre 2024, sur interpellation de la Commission, Cicor a renseigné celle-ci sur les transactions opérées sur actions propres au cours des douze derniers mois (pièces 24 et 24/1). Ces dernières sont liées à des activités de tenue de marché, de rémunération ou de financement d'acquisitions.

Q.

Selon les informations transmises à la Commission par OEP 80, celle-ci a initié le processus de conversion de ses *Mandatory Convertible Notes* en date du 15 novembre 2024 (pièce 25/1).

R.

Le 17 novembre 2024, OEP 80 a saisi la Commission d'une requête d'examen préalable de son offre (pièces 25 ; 25/1-25/6). Les conclusions de la requête de OEP 80 sont formulées comme suit :

«1. Es sei der Entwurf des Angebotsprospekts zu prüfen und festzustellen, dass das darin beschriebene öffentliche Kaufangebot der Anbieterin zum Erwerb aller sich im Publikum befindenden Namenaktien der Cicor Technologies Ltd. gemäss allfällig überarbeitetem Entwurf (Beilage 1) (der "Angebotsprospekt") den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen entspricht.



2. Die Verfügung der Übernahmekommission sei frühestens zeitgleich mit der Veröffentlichung des Angebotsprospekts zu veröffentlichen.»

A l'appui de sa requête, OEP 80 a déposé un projet modifié de prospectus.

S.

Le 18 novembre 2024, Cicor a fait parvenir à la Commission un projet modifié de rapport du conseil d'administration ainsi qu'un projet d'attestation d'équité (***Fairness Opinion***) établie par IFBC SA (***IFBC***).

T.

Le 18 novembre 2024, Cicor a saisi la Commission d'une nouvelle requête, indépendante de sa requête du 3 novembre 2024 (cf. *supra* let. G) et aux conclusions desquelles OEP 80 a apporté son soutien.

Le 28 novembre 2024, après évaluation préliminaire de cette nouvelle requête par la Commission, communiquée à Cicor la veille, Cicor a informé la Commission qu'elle retirait cette nouvelle requête.

U.

Le 29 novembre 2024, OEP 80 a informé la Commission que la conversion de ses *Mandatory Convertible Notes* avait été exécutée le jour même (pièce 34).

V.

A la suite de la conversion de ses *Mandatory Convertible Notes*, la participation de OEP 80 dans Cicor, ajoutée aux 851'705 actions Cicor qu'elle détenait avant ladite conversion (cf. *supra* let. B), s'élève à 1'867'810 actions Cicor.

Cette participation correspond à 54.76% des droits de vote de Cicor, calculés sur la base du capital-actions de Cicor avant l'inscription des actions Cicor nouvellement émises au registre du commerce.

Elle correspond à 41.012% des droits de vote de Cicor, calculés après l'inscription des actions nouvellement émises au registre du commerce, y compris des actions Cicor émises à la suite de la conversion de *Mandatory Convertible Notes* qui n'étaient pas détenus par OEP 80.

Enfin, elle correspond à 39.93% des droits de vote de Cicor, calculés après l'inscription au registre du commerce des actions Cicor déjà émises, en sus des actions Cicor qui seront émises après la conversion de tous les *Mandatory Convertible Notes* émis par Cicor et encore en circulation.

W.

Le 29 novembre 2024, la Commission a attiré l'attention de OEP 80 sur sa pratique en vertu de laquelle le prix minimum de l'offre ne peut être déterminé de façon définitive que lorsque l'offre a été publiée au moyen d'une annonce préalable ou d'un prospectus (cf. décision 542/01 du 31 juillet 2013 dans l'affaire *Società Elettrica Sopracenerina SA*, consid. 3). La Commission a, à cet égard,



rappelé qu'aucune constatation quant à la conformité du prix de l'offre avec les dispositions applicables en matière de prix minimum ne pourrait intervenir tant que l'offre n'aurait pas été publiée au moyen d'une annonce préalable ou d'un prospectus (cf. pièce 31).

X.

Le 4 décembre 2024, la requête de Cicor du 3 novembre 2024 (cf. *supra* let. G) et la requête de OEP du 17 novembre 2024 (cf. *supra* let. R) ont été transmises respectivement à OEP 80 et à Cicor pour déterminations.

La Commission leur a imparti un délai au 4 décembre 2024 pour déposer d'éventuelles observations.

Y.

OEP 80 n'a pas présenté d'observations sur la requête de Cicor du 3 novembre 2024.

Z.

Cicor n'a pas présenté d'observations sur la requête de OEP 80 du 17 novembre 2024.

AA.

Le 9 décembre 2024, l'augmentation du capital-actions de Cicor au moyen du capital conditionnel a été inscrite au registre du commerce. Le capital-actions de Cicor, d'un montant de CHF 34'111'690 au 28 novembre 2024 (cf. *supra* let. A), a été porté à CHF 45'543'370, divisé en 4'554'337 actions Cicor, par l'émission de 1'143'168 actions Cicor.

BB.

Selon les informations disponibles auprès de l'Instance pour la publicité des participations de SIX Exchange Regulation, au 9 décembre 2024, jour de l'augmentation du capital-actions de Cicor (cf. *supra* let. AA), les participations des actionnaires principaux de Cicor (cf. *supra* let. B) ont été modifiées comme suit :

- OEP 80 détient, comme actionnaire direct, 1'867'810 actions Cicor, correspondant à 41.012% du capital-actions et des droits de vote de Cicor. L'ayant droit économique de cette participation, au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, est OEP VIII.
- Cicor détient 277'900 actions propres, correspondant à 6.102% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, ainsi que des positions d'aliénation correspondant à 113'326 actions Cicor, soit 2.488% du capital-actions et des droits de vote de Cicor.
- LLB Swiss Investment AG détient, comme actionnaire directe et ayant droit économique au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, 186'024 actions Cicor, correspondant à 4.085% du capital-actions et des droits de vote de Cicor.
- ESCATEC Holding Ltd c/o ESCATEC Sdn Bhd détient, comme actionnaire directe, une participation de 3.92% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, correspondant à 111'465 actions Cicor, soit 2.447% du capital-actions et des droits de vote de Cicor, et à



des dérivés de participation portant sur 67'073 actions Cicor, soit 1.473% du capital-actions et des droits de vote de Cicor. L'ayant droit économique de cette participation, au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, est Christophe Albin.

- La participation de Fund Partner Solutions (Suisse) SA, telle qu'elle figure depuis le 21 septembre 2022 sur le portail de SIX Exchange Regulation (cf. *supra* let. B), y est restée inchangée. Selon les informations transmises par Fund Partner Solutions (Suisse) SA à la Commission en vertu de l'obligation de déclarer des actionnaires importants (cf. art. 39 let. a OOPA en relation avec l'art. 134 LIMF ; cf. également *infra* let. CC), la participation de Fund Partner Solutions (Suisse) SA au 13 décembre 2024 s'élève à 138'572 actions Cicor, correspondant à 3.042% du capital-actions et des droits de vote de Cicor.

CC.

Le 9 décembre 2024, OEP 80 a publié l'annonce préalable de son offre publique d'acquisition portant sur toutes les actions Cicor en mains du public. Son prix s'élève à CHF 55.17 par action Cicor.

Rédigée en français, en allemand et en anglais, l'annonce préalable a été publiée sur un site Internet de Cicor dédié à l'offre, et communiquée aux principaux médias ainsi qu'à la Commission avant l'ouverture du négoce à la SIX.

DD.

Le 12 décembre 2024, OEP 80 a publié le prospectus de son offre publique d'acquisition portant sur toutes les actions Cicor en mains du public.

EE.

Le 13 décembre 2024, Cicor a, à la demande de la Commission du 12 décembre 2024 (cf. pièce 58), renseigné celle-ci sur les adaptations des PSP et PSOP dans le contexte de l'offre de OEP 80 (pièces 61 et 61/1). Selon les informations transmises par Cicor, ces dernières ont été décidées par le conseil d'administration le 4 novembre 2024, sous réserve que la Commission confirme qu'elles n'auront pas d'incidence sur le prix de l'offre de OEP 80 (pièce 61/1) ; elles correspondent aux modifications envisagées dans la requête de Cicor du 3 novembre 2024 (cf. *supra* let. G à L).

FF.

Une délégation de la Commission formée de Mirjam Eggen (présidente), Isabelle Chabloz et Beat Fellmann a été constituée pour se prononcer sur l'offre publique d'acquisition de OEP 80 ainsi que sur la requête de Cicor relative à l'adaptation des plans de participation de la société visée dans le contexte de cette offre.

—



Droit :

1. Recevabilité

[1] L'offrant peut soumettre à la Commission le projet d'un prospectus avant sa publication (art. 59 al. 1 OOPA). Selon l'art. 59 al. 2, 1^{ère} phr., OOPA, la Commission ouvre une procédure et invite la société visée à prendre position. Si le prospectus est publié sans avoir été soumis à un examen préalable ou en dépit d'une demande d'examen préalable pendant auprès de la Commission, la Commission procède à un examen subséquent de l'offre (cf. art. 60 al. 1 OOPA). Dans cette hypothèse, la Commission rend une décision et la publie sur son site internet après avoir entendu les parties (art. 60 al. 2 OOPA).

[2] Selon l'art. 25 al. 2 PA (en relation avec l'art. 139 al. 1 LIMF), l'autorité compétente donne suite à une demande de constatation si le requérant prouve qu'il a un intérêt digne de protection, à savoir un intérêt actuel de droit ou de fait à la constatation de l'existence ou de l'inexistence d'un rapport de droit. En matière d'offre publique d'acquisition, la pratique exige par ailleurs du requérant qu'il démontre l'existence d'une incertitude juridique directe et actuelle, à laquelle une décision en constatation est propre à remédier (cf. décision 880/01 du 23 août 2024 dans l'affaire *Sunrise Communications AG*, consid. 1 et les références citées).

[3] En l'espèce, la Commission est saisie de deux requêtes, la première de Cicor (cf. *supra* let. G), la seconde de OEP 80 (cf. *supra* let. R). L'offre a par ailleurs été publiée au moyen du prospectus en date du 12 décembre 2024 (cf. *supra* let. CC).

[4] OEP 80 a déposé auprès de la Commission une requête d'examen préalable du prospectus de son offre en vertu de l'art. 59 al. 1 OOPA. Cette requête est sans objet, dans la mesure où OEP 80 a publié le prospectus de son offre le 12 décembre 2024, avant que la Commission ne statue sur la conformité de cette offre. Il s'ensuit que la Commission est chargée d'examiner d'office si l'offre de OEP 80 respecte les dispositions légales et réglementaires en matière d'offres publiques d'acquisition, conformément à l'art. 60 al. 1 OOPA.

[5] Cicor a déposé auprès de la Commission une requête de constatation relative à l'adaptation des plans de participation de la société visée dans le contexte de l'offre de OEP 80. Il existe une incertitude juridique directe et actuelle en relation avec la portée des résolutions du conseil d'administration de Cicor en relation avec l'adaptation des PSOP et PSP dans le contexte de l'offre, à laquelle une décision en constatation est propre à remédier. Cicor dispose d'un intérêt direct et actuel à ce que soient levées les incertitudes juridiques y relatives. La requête de Cicor est recevable et la Commission entre donc en matière.



2. Offre obligatoire

2.1 Fondements légaux et réglementaires

[6] 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 non susceptibles d'exercice) de la société visée doit présenter une offre portant sur tous les titres de participation cotés de cette société.

[7] L'offre obligatoire doit permettre aux actionnaires de sortir de la société visée à des conditions équitables s'ils n'acceptent pas qu'elle passe sous le contrôle de l'offrant (cf. ATF 130 II 530, consid. 5.3.1 ; décision 880/01 du 23 août 2024 dans l'affaire *Sunrise Communications AG*, consid. 2.1, ch. 6 et les références citées).

[8] Les sociétés cotées peuvent supprimer cette obligation en adoptant dans leurs statuts une clause d'*opting out* (art. 125 al. 3 et 4 LIMF) ou relever par une clause d'*opting up* le seuil de participation dont le franchissement déclenche l'offre obligatoire (art. 135 al. 1, 2^{ème} phr., LIMF).

[9] A teneur de l'art. 39 OIMF-FINMA, l'offre obligatoire doit être présentée dans les deux mois qui suivent le dépassement du seuil, sous réserve de l'octroi, par la Commission, d'une prolongation pour justes motifs.

2.2 Exercice d'obligations d'emprunt convertibles en actions

[10] En cas d'exercice d'obligations d'emprunt convertibles en actions, les droits du créancier s'éteignent au moment de la conversion de ces dérivés en actions et ils sont remplacés par un rapport de participation relevant du droit des sociétés (cf. décision 703/01 du 9 août 2018 dans l'affaire *CEVA Logistics AG*, consid. 2 ; décision 439/01 du 11 mars 2010 dans l'affaire *Siegfried Holding AG*, consid. 2.1).

[11] Lors d'une augmentation de capital provenant du capital conditionnel, le capital-actions augmente de plein droit au moment et dans la mesure où les droits de conversion ou d'option sont exercés et où les obligations d'apport sont remplies en espèces ou par compensation (art. 653 al. 2 CO).

[12] L'exercice d'obligations d'emprunt convertibles en actions est susceptible de conduire à l'obligation de présenter une offre aux actionnaires de la société visée si le seuil de 33⅓% des droits de vote de cette société est franchi.



2.3 Analyse en l'espèce

[13] Les statuts de Cicor ne contiennent pas de clause d'*opting out* ni de clause d'*opting up* (cf. *supra* let. A). Les dispositions en matière d'offre obligatoire s'appliquent donc en cas de franchissement du seuil de 33⅓% des droits de vote de la société visée.

[14] Le 29 novembre 2024, OEP 80 a converti ses 48'265 *Mandatory Convertibles Notes* en 1'016'105 actions Cicor, émises à partir du capital conditionnel de la société visée (cf. *supra* let. A, M et U). Sa participation s'élevait ainsi à 54.76% des droits de vote de Cicor, calculés sur la base du capital-actions de Cicor avant l'inscription des actions Cicor nouvellement émises au registre du commerce (cf. *supra* let. V).

[15] Il s'ensuit que OEP 80 a franchi le seuil de 33⅓% des droits de vote de Cicor et qu'elle est assujettie à l'obligation de présenter une offre aux actionnaires de Cicor dans un délai de deux mois à compter du franchissement du seuil, soit jusqu'au 29 janvier 2025. Elle a respecté cette obligation en publiant le prospectus de son offre le 12 décembre 2024 (cf. *supra* let. DD).

—

3. Annonce préalable

[16] 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). L'annonce préalable doit être diffusée en langues française et allemande (art. 6 al. 1 OOPA). Si la diffusion intervient dans une autre langue, cette version doit être conforme aux textes français et allemand, et tous les documents de l'offre doivent également être rédigés dans cette langue (art. 6 al. 2 OOPA). Les effets liés à la publication de l'annonce préalable sont fixés à l'art. 8 OOPA.

[17] En l'espèce, l'annonce préalable, diffusée en langues française, allemande et anglaise, contient les indications exigées à l'art. 5 al. 2 OOPA et respecte les critères de l'art. 6 OOPA. Elle a été rendue accessible sur un site Internet de Cicor dédié à l'offre, et 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 9 décembre 2024 plus de 90 minutes avant l'ouverture du négoce à la SIX, dans le respect des exigences de l'art. 7 al. 2 OOPA. L'annonce préalable produit donc valablement ses effets à compter du 9 décembre 2024. Le délai de six semaines de l'art. 8 al. 1, 1^{ère} phr., OOPA est par ailleurs respecté, dans la mesure où la publication du prospectus de l'offre est intervenue le 12 décembre 2024.

—



4. Objet de l'offre

[18] Une offre obligatoire doit porter sur tous les titres de participation cotés de la société visée (cf. art. 135 al. 1 LIMF).

[19] 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.

[20] En l'espèce, l'offre de OEP 80 porte sur toutes les actions Cicor qui ne sont pas actuellement détenues par OEP 80 et les personnes agissant de concert avec elle dans le cadre de l'offre, y compris sur les 113'326 actions Cicor, au plus, qui seraient émises lors de la conversion de *Mandatory Convertibles Notes* en circulation jusqu'à l'échéance de l'offre (cf. prospectus, ch. 3.2). Selon l'annonce préalable et le prospectus, l'offre ne porte pas sur les actions Cicor détenues par Cicor, à l'exception de 30'591 actions Cicor qui peuvent être transférées jusqu'à l'échéance de l'offre aux membres de la direction et aux employés de Cicor dans le cadre des PSOP et PSP (*ibid.*). L'offre porte donc sur 2'534'046 actions Cicor.

[21] Le prospectus respecte ainsi les exigences des art. 135 al. 1 LIMF et 9 al. 2 OOPA.

—

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

[22] 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 dans le cadre de l'offre en vertu de l'art. 11 OOPA sont soumises aux devoirs découlant de l'art. 12 OOPA. Il incombe à l'organe de contrôle, en l'espèce BDO SA (**BDO**), de vérifier le respect de ces règles (art. 28 OOPA).

[23] Selon la pratique de la Commission, les personnes morales que l'offrant contrôle directement et indirectement, les actionnaires qui dominent l'offrant directement et indirectement, et les personnes morales que ces actionnaires contrôlent directement et indirectement sont notamment réputés agir de concert avec l'offrant dans le cadre de l'offre (cf. décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 4, ch. 10 et les références citées). Par ailleurs, la société visée et les personnes morales qu'elle contrôle directement ou indirectement sont réputées agir de concert avec l'offrant lorsque celui-ci conclut un accord de transaction avec la société visée dans un contexte amical (*ibid.*).

[24] 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 (cf. décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 4, ch. 11 et la référence citée).

[25] En l'espèce, OEP VIII, qui contrôle intégralement et indirectement OEP 80 (cf. *supra* let. C), agit de concert avec OEP 80. Il en va de même de toutes les autres sociétés du groupe de OEP VIII, que cette dernière contrôle directement ou indirectement.

[26] Cicor n'agit pas de concert avec OEP 80 dans le cadre de l'offre. D'une part, OEP 80 ne contrôle pas la société visée avant la conversion de ses *Mandatory Convertible Notes*. Après la conversion de ses *Mandatory Convertible Notes* et l'inscription de l'augmentation du capital-actions de Cicor correspondante, OEP 80 dispose d'une participation de 41.01% des droits de vote de Cicor (cf. *supra* let. V), soit une participation qui ne suffit pas, *per se*, à conclure que OEP 80 contrôle Cicor. OEP 80 dispose certes d'un représentant au sein du conseil d'administration de Cicor, mais elle ne contrôle pas la majorité du conseil d'administration de Cicor, qui compte quatre membres. D'autre part, OEP 80 n'a pas conclu d'accord de transaction avec Cicor et cette dernière ne s'est pas engagée à soutenir l'offre de OEP 80. Le conseil d'administration de Cicor recommande aux actionnaires de ne pas accepter l'offre de OEP 80 (cf. prospectus *ad* rapport du conseil d'administration, ch. 9.1). Il s'ensuit que les sociétés contrôlées directement ou indirectement par Cicor n'agissent pas non plus de concert avec OEP 80 dans le cadre de l'offre de OEP 80.

[27] Le prospectus de l'offre contient les indications requises sur les personnes qui agissent de concert avec OEP 80 dans le cadre de l'offre (cf. prospectus, ch. 4.3). Par ailleurs, à la demande de la Commission (cf. pièce 55), BDO a confirmé avoir reçu de OEP 80 une liste des personnes agissant de concert avec cette dernière. Les exigences de l'art. 19 al. 1 let. d OOPA sont donc respectées.

–

6. Prix minimum de l'offre

6.1 Fondements légaux et réglementaires

[28] Conformément à l'art. 135 al. 2 LIMF, le prix minimum d'une offre obligatoire ne doit pas être inférieur (i) au cours de bourse (let. a) et (ii) au prix le plus élevé payé par l'offrant pour des titres de participation de la société visée au cours des douze derniers mois (prix de l'acquisition préalable ; let. b).

[29] Le cours de bourse selon l'art. 135 al. 2 let. a LIMF correspond au cours moyen des transactions en bourse des soixante jours de bourse précédant la publication de l'offre ou de son annonce préalable, pondéré en fonction des volumes (*Volume Weighted Average Price* [VWAP] ; art. 42 al. 2 OIMF-FINMA).

[30] En cas d'illiquidité des titres de participation de la société visée, l'organe de contrôle doit procéder à une évaluation de l'entreprise (art. 42 al. 4 OIMF-FINMA). Un titre est illiquide selon l'art. 42 al. 4 OIMF-FINMA s'il ne fait pas partie du *SLI Swiss Leader Index* de SIX et si, pendant au



moins dix des douze mois complets précédant la publication de l'offre ou de l'annonce préalable, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en bourse n'est pas égale ou supérieure à 0,04% de la fraction librement négociable du titre de participation (*free float* ; Circulaire n° 2 de la Commission : Liquidité au sens du droit des OPA, du 26 février 2010 [Circulaire n° 2], ch. 2 et 3).

[31] Le prix de l'acquisition préalable selon l'art. 135 al. 2 let. b LIMF se rapporte au prix le plus élevé payé par l'offrant ou des personnes agissant de concert avec lui pour des titres de participation de la société visée au cours des douze mois précédant l'offre. Lorsque, dans le cadre d'une acquisition préalable, outre les prestations principales, l'acquéreur ou l'aliénateur fournit d'autres prestations importantes, tel l'octroi de garanties ou de prestations en nature, le prix de l'acquisition préalable est corrigé du montant correspondant à la valeur de ces prestations (art. 43 al. 4 OIMF-FINMA).

[32] Selon la loi et la pratique de la Commission, le prix minimum de l'offre ne peut être déterminé de façon définitive que lorsque l'offre a été publiée au moyen d'une annonce préalable ou d'un prospectus (cf. art. 42 al. 2 et 43 al. 1 OIMF-FINMA ; décision 542/01 du 31 juillet 2013 dans l'affaire *Società Elettrica Sopracenerina SA*, consid. 3). C'est à ce moment-là que le cours de bourse est fixé et, à supposer que les actions de la société visée soient illiquides au sens de la Circulaire n° 2, qu'une évaluation des titres est examinée par la Commission. C'est également à ce moment-là que se détermine le prix de l'acquisition préalable.

6.2 Analyse en l'espèce

[33] En l'espèce, OEP 80 a publié l'annonce préalable de son offre le 9 décembre 2024 (cf. *supra* let. CC).

[34] L'action Cicor ne fait pas partie du *SLI Swiss Leader Index* de SIX (cf. art. 42 al. 4 OIMF-FINMA et Circulaire n° 2, ch. 2). Toutefois, selon les informations de SIX (cf. pièce 60/1), pendant onze des douze mois complets qui ont précédé la publication de l'annonce préalable de l'offre, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en bourse était égale ou supérieure à 0,04% de la fraction librement négociable de l'action Cicor (cf. art. 42 al. 4 OIMF-FINMA et Circulaire n° 2, ch. 3). Il s'ensuit que l'action Cicor est liquide et qu'une évaluation de l'entreprise n'est pas exigée (art. 42 al. 4 OIMF-FINMA *a contrario*).

[35] Selon les informations de SIX (cf. pièce 60/2), le VWAP des actions Cicor se montait à CHF 55.17 en date du 6 décembre 2024, jour de bourse précédant celui de la publication de l'annonce préalable. Le prix minimum de l'offre selon le critère relatif au cours de bourse selon les art. 135 al. 2 let. a LIMF et 42 al. 2 OIMF-FINMA s'élève ainsi à CHF 55.17 par action Cicor.

[36] Le prix de l'offre, qui se monte à CHF 55.17 par action Cicor (cf. *supra* let. CC), est donc égal au cours de bourse selon les art. 135 al. 2 let. a LIMF et 42 al. 2 OIMF-FINMA.



[37] Au cours des douze mois précédant la publication de l'annonce préalable, OEP 80 a acquis 1'016'105 actions Cicor, au prix de CHF 47.50 par action Cicor, après avoir converti 48'265 *Mandatory Convertibles Notes* (cf. *supra* let. D et U). Selon le prospectus, OEP 80 et les personnes agissant de concert avec elle n'ont pas procédé à d'autres acquisitions d'actions Cicor pendant cette période (cf. prospectus, ch. 4.6). Ces informations sont confirmées par le rapport de BDO (cf. pièces 52/1 à 52/3). La Commission n'a pas identifié d'autres prestations importantes susceptibles d'entraîner une correction à la hausse du prix de l'acquisition préalable (cf. art. 43 al. 4 OIMF-FINMA). Le prix minimum de l'offre résultant du critère relatif au prix de l'acquisition préalable selon les art. 135 al. 2 let. b LIMF et 43 al. 1 OIMF-FINMA s'élève ainsi à CHF 47.50 par action Cicor. Il est inférieur au VWAP de l'action Cicor, de sorte que le VWAP est seul déterminant dans la fixation du prix minimum de l'offre de OEP 80 aux actionnaires de Cicor.

[38] Le prix de l'offre, qui s'élève de CHF 55.17 (cf. *supra* let. CC), correspond précisément au prix minimum calculé ci-dessus ; il respecte ainsi les dispositions relatives au prix minimum.

—

7. Best Price Rule

[39] 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).

[40] 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.

[41] En l'espèce, il incombe à BDO de remettre son rapport final à la Commission dans le délai d'un mois (cf. art. 28 al. 2 OOPA) à compter de l'expiration des six mois qui suivent l'échéance du délai supplémentaire d'acceptation de l'offre.

—

8. Conditions de l'offre

8.1 Principes

[42] Sauf justes motifs, une offre obligatoire doit être inconditionnelle (art. 38 al. 1 OIMF-FINMA).

—

—

—



[43] Aux termes de l'art. 38 al. 2 OIMF-FINMA, il y a notamment justes motifs lorsque l'autorisation d'une autorité est requise pour l'acquisition (let. a), lorsque les titres de participation qui font l'objet de l'offre ne confèrent pas de droit de vote (let. b), ou lorsque l'offrant exige que la substance économique de la société visée, désignée concrètement, ne soit pas modifiée (let. c).

8.2 Conditions relevant du droit de la concurrence

[44] La condition (a) du prospectus de l'offre de OEP 80 a la teneur suivante :

« Approbation de l'offre publique d'acquisition : Toutes les périodes d'attente applicables à l'exécution de l'offre obligatoire par l'Offrant auront expiré ou se seront terminées et toutes les autorités et, le cas échéant, les tribunaux de toutes les juridictions auront approuvé ou autorisé ou, selon le cas, n'auront pas interdit ou objecté à l'Offre par l'Offrant et à son Exécution. »

[45] Selon la loi et la pratique, une condition tendant à l'obtention des autorisations nécessaires délivrées par les autorités compétentes dans le cadre du projet d'offre, en particulier par les autorités de surveillance de la concurrence, est admissible et a effet jusqu'à l'exécution de l'offre (art. 38 al. 2 let. a OIMF-FINMA ; décision 611/01 du 12 août 2015 dans l'affaire *Sulzer AG*, consid. 6.2).

[46] La condition (a) du prospectus de l'offre de OEP 80 remplit ces exigences. Elle est donc admissible et déploie ses effets jusqu'à l'exécution de l'offre.

[47] La condition (b) du prospectus de l'offre de OEP 80 a la teneur suivante :

« Pas d'injonction ou d'interdiction : Aucun jugement, sentence, décision, ordonnance ou autre mesure faisant autorité n'aura été rendu de manière temporaire ou permanente, en tout ou en partie, empêchant, interdisant ou déclarant illicite l'Offre, son acceptation, l'Exécution ou l'acquisition de toute action de la Société par l'Offrant. »

[48] Selon la loi et la pratique, une condition subordonnant l'offre à ce qu'aucun tribunal ni aucune autorité n'ait rendu de décision ou d'ordonnance empêchant, interdisant ou déclarant illicite l'exécution de cette offre est admissible et a effet jusqu'à l'exécution de l'offre (art. 38 al. 2 let. a OIMF-FINMA ; décision 611/01 du 12 août 2015 dans l'affaire *Sulzer AG*, consid. 6.1).

[49] La condition (b) du prospectus de l'offre de OEP 80 remplit ces exigences. Elle est donc admissible et déploie ses effets jusqu'à l'exécution de l'offre.

—

9. Actionnaires de référence de l'offrante

[50] 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 (cf. décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 7 et la référence citée).

[51] En l'espèce, le prospectus comporte les indications exigées par la loi (cf. prospectus, ch. 4.1).

—

10. Rapport du conseil d'administration

10.1 Fondements légaux et réglementaires

[52] Aux termes de l'art. 132 al. 1, 1^{ère} phr., 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 (art. 132 al. 1, 2^{ème} phr., LIMF). Ce rapport a pour but principal de fournir aux actionnaires toutes les informations nécessaires pour leur permettre de prendre leur décision en toute connaissance de cause (art. 30 al. 1, 1^{ère} phr., OOPA).

10.2 Recommandation et conflit d'intérêts

10.2.1 Dispositions applicables et pratique de la Commission

[53] 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.

[54] 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 (cf. décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 8.2.1 et les références citées). Le rapport doit notamment 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).

[55] 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 ; à ce sujet, voir décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 8.2.1 et les références citées), 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).

[56] Selon la pratique de la Commission, lorsque la société visée dispose d'un actionnaire majoritaire, même les membres du conseil d'administration de la société visée qui sont de fait



indépendants se trouvent, à tout le moins potentiellement, dans une situation de conflit d'intérêts (cf. décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 8.2.1 et les références citées).

[57] 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, la formation d'un comité indépendant du conseil d'administration de la société visée, constitué d'au moins deux administrateurs indépendants, ou l'établissement d'une attestation d'équité (*Fairness Opinion* ; cf. décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 8.2.1).

10.2.2 Analyse en l'espèce

[58] Le conseil d'administration de Cicor se compose de Daniel Frutig (président), Norma Catherine Corio, Denise Koopmans et Konstantin Ryzhkov (cf. *supra* let. A).

[59] Selon le rapport du conseil d'administration, outre sa position de membre du conseil d'administration de Cicor, Konstantin Ryzhkov est associé de OEP VIII et il a joué un rôle charnière lors de la prise de participation de cette dernière dans Cicor en 2021. Le rapport précise qu'il se trouve en situation de conflit d'intérêts dans le cadre de l'offre (cf. prospectus *ad* rapport du conseil d'administration, ch. 9.4). Selon le rapport, Norma Catherine Corio a exercé les fonctions de *Senior Managing Director* et de membre du comité d'investissement de One Equity Partners, une société de capital-investissement qui fait partie du groupe de OEP 80, jusqu'en août 2022. Outre sa qualité de membre du conseil d'administration de Cicor, elle est membre du conseil d'administration de plusieurs sociétés que compte le portefeuille d'investissement de OEP VIII. Le rapport du conseil d'administration précise qu'en dépit des relations d'affaires significatives entretenues par ces sociétés avec la société holding de l'offrante, Norma Catherine Corio n'est pas exposée à un conflit d'intérêts dans le contexte de l'offre, faute de rapport de travail ou de dépendance économique avec une société du groupe de l'offrante (*id.*). Selon le rapport, Daniel Frutig et Denise Koopmans n'entretiennent aucune relation contractuelle avec l'offrante ou des personnes agissant de concert avec celle-ci. Le rapport en conclut que Daniel Frutig et Denise Koopmans ne sont pas exposés à un conflit d'intérêts dans le cadre de l'offre (*id.*).

[60] La Commission constate que Konstantin Ryzhkov est exposé à un conflit d'intérêts au sens de l'art. 32 al. 1 OOPA en raison notamment de son appartenance simultanée aux conseils d'administration de la société holding de l'offrante et de la société visée. Daniel Frutig et Denise Koopmans ne sont pas exposés à un conflit d'intérêts. La question de savoir si Norma Catherine Corio est exposée à un conflit d'intérêts peut rester ouverte, car il ressort du rapport du conseil d'administration qu'un comité formé de Norma Catherine Corio et de deux membres indépendants, Daniel Frutig et Denise Koopmans, a été constitué pour se prononcer sur les mérites de l'offre ; dans ce contexte, il a chargé IFBC d'établir une *Fairness Opinion*, en qualité d'expert indépendant particulièrement qualifié (cf. prospectus *ad* rapport du conseil d'administration, ch. 9.2 et 9.4).



[61] La direction générale de Cicor est composée d'Alexander Hagemann, directeur général, Peter Neumann, directeur financier, et Marco Kechele, vice-président exécutif des opérations. Le rapport du conseil d'administration précise qu'aucun d'eux n'a conclu d'accord avec l'offrante ou les personnes agissant de concert avec celle-ci, et qu'aucun accord n'est prévu. En particulier, il n'existe pas de rapport de travail entre les membres de la direction générale de Cicor et l'offrante ou les sociétés agissant de concert avec celle-ci (cf. prospectus *ad* rapport du conseil d'administration, ch. 9.5).

[62] La Commission constate que les membres de la direction de Cicor ne sont pas exposés à un conflit d'intérêts en relation avec l'offre.

[63] Le rapport du conseil d'administration détaille les mesures prises en raison des conflits d'intérêts réels ou potentiels auxquels Konstantin Ryzhkov, à tout le moins, est exposé, conformément à l'art. 32 al. 4 OOPA (cf. prospectus *ad* rapport du conseil d'administration, ch. 9.2 et 9.4). Le conseil d'administration de Cicor a constitué un comité, dont Konstantin Ryzhkov a été exclu en raison de la situation de conflit d'intérêts dans laquelle il se trouve, et chargé IFBC (cf. *supra* let. S et ch. [60]) d'établir une *Fairness Opinion* en qualité d'expert indépendant particulièrement qualifié. Cette *Fairness Opinion* a servi de base à la recommandation du conseil d'administration aux actionnaires de Cicor de ne pas accepter l'offre, adoptée à l'unanimité de ses membres (cf. prospectus *ad* rapport du conseil d'administration, ch. 9.1).

[64] La constitution d'un comité *ad hoc* du conseil d'administration de Cicor, qui compte au moins deux membres indépendants, ainsi que le mandat donné à IFBC par ce comité d'établir une *Fairness Opinion*, laquelle fait partie intégrante du rapport de ce dernier, constituent des mesures adéquates et propres à désamorcer le conflit d'intérêts auquel Konstantin Ryzhkov, à tout le moins, est confronté (cf. *infra* consid. 10.3).

10.3 *Fairness Opinion*

[65] Le conseil d'administration de Cicor a confié à IFBC la tâche de se prononcer sur l'équité financière de l'offre par une *Fairness Opinion*. Dans son rapport du 12 décembre 2024, IFBC a déterminé la valeur des actions Cicor sur la base de plusieurs méthodes, à savoir la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (*Discounted Cash Flow*, **DCF** ; cf. *Fairness Opinion*, p. XX), la méthode des multiples basés sur des sociétés cotées comparables (**Trading Multiples** ; cf. *Fairness Opinion*, p. 38 ss) et la méthode fondée sur la valeur des transactions comparables (**Transaction Multiples** ; cf. *Fairness Opinion*, *ibid.*).

[66] Se fondant sur la méthode DCF, considérée comme particulièrement appropriée aux caractéristiques de Cicor, IFBC a abouti à un prix par action Cicor de CHF 105.67, avec une fourchette de valeurs oscillant entre CHF 92.02 et CHF 121.45 (cf. *Fairness Opinion*, p. 37). Selon IFBC, le résultat de l'évaluation dépend de la marge EBITDA (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization* [bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements]), estimée comme durable, du niveau d'investissements et du coût moyen du capital supposé (cf. *Fairness Opinion*, p. 45).



[67] Se fondant sur la méthode *Trading Multiples*, IFBC a conclu que la valeur de l'action Cicor se situait dans une fourchette comprise entre CHF 58.87 et CHF 78.79, avec une valeur médiane moyenne fixée à CHF 71.15 (cf. *Fairness Opinion*, p. 40). Quant à la méthode *Transaction Multiples*, IFBC a estimé qu'elle aboutissait à une fourchette de valeurs comprise entre CHF 54.62 et CHF 129.38 par action Cicor, avec une valeur médiane fixée à CHF 67.86 (cf. *Fairness Opinion*, *ibid.*). IFBC a toutefois considéré la portée des résultats obtenus à l'aide de ces deux méthodes comme limitée en raison du fait que « *la situation spécifique et l'évolution attendue de Cicor ne sont pas entièrement reflétées dans les évaluations actuelles du marché des entreprises comparables. En outre, les entreprises cibles identifiées comme base pour la détermination des transaction multiples ne sont comparables à Cicor qu'au sens large* » (cf. *Fairness Opinion*, p. 46).

[68] Se fondant sur les analyses et considérations présentées dans la *Fairness Opinion*, IFBC a conclu que le prix de CHF 55.17 par action Cicor n'était pas financièrement équitable au jour précédant celui de la publication de l'annonce préalable (cf. *Fairness Opinion*, p. 47).

[69] A l'appui de ses conclusions, IFBC met en exergue les éléments suivants. En premier lieu, le prix de l'offre ne correspond qu'à 52.2% du prix de l'action Cicor considéré comme équitable par IFBC sur la base de l'évaluation tirée de la méthode DCF ; le prix de l'offre est donc bien en-deçà de la fourchette de valeurs résultant de l'analyse de sensibilité y relative (cf. *Fairness Opinion*, p. 47). En second lieu, le prix de l'offre est inférieur à la fourchette de valeurs qui résulte de la méthode tirée des *Trading Multiples* et il ne correspond qu'à 77.5% de la médiane moyenne des *Trading Multiples* (cf. *Fairness Opinion*, *ibid.*). Le prix de l'offre est également sensiblement inférieur à la fourchette de valeurs telle qu'elle résulte de l'évaluation selon la méthode des *Transaction Multiples* (cf. *Fairness Opinion*, *ibid.*). En dernier lieu, le prix de l'offre est inférieur au cours de clôture de bourse de l'action Cicor au jour précédant la publication de l'annonce préalable et il correspond précisément au VWAP des soixante jours de bourse précédant celui de la publication de l'annonce préalable (cf. *Fairness Opinion*, *ibid.*).

[70] Les informations, paramètres, méthodes et hypothèses d'évaluation utilisés par IFBC, ainsi que les conclusions de ses analyses sont présentés dans la *Fairness Opinion* de manière à permettre aux destinataires de l'offre de comprendre l'évaluation des actions Cicor et de décider en toute connaissance de cause d'accepter ou de refuser l'offre de OEP 80.

[71] La Commission considère que la *Fairness Opinion* décrit de manière transparente, plausible et compréhensible les bases et les méthodes d'évaluation ainsi que les paramètres utilisés. La *Fairness Opinion* remplit donc les exigences de l'art. 30 al. 5 OOPA.

10.4 Absence de mesures de défense

[72] Aux termes de l'art. 132 al. 2 LIMF, dès la publication d'une offre, le conseil d'administration ne peut prendre de décisions sur des actes juridiques qui auraient pour effet de modifier de façon significative l'actif ou le passif de la société. De même, en l'absence d'une décision de l'assemblée générale, le conseil d'administration agit de manière illicite s'il adopte une mesure de défense



figurant sur la liste de l'art. 36 al. 2 OOPA (art. 36 al. 2 *i.i.* OOPA). Le rapport du conseil d'administration indique, le cas échéant, quelles mesures de défense la société visée envisage de prendre ou a déjà prises, et quelles décisions ont été prises par l'assemblée générale en application de l'art. 132 al. 2 LIMF.

[73] Selon son rapport, le conseil d'administration de Cicor n'a pas adopté de mesures de défense à l'encontre de l'offre de OEP 80 ; il n'a pas non plus l'intention d'en adopter ou d'en proposer lors d'une assemblée générale extraordinaire (cf. prospectus *ad* rapport du conseil d'administration, ch. 9.7).

10.5 Rapport annuel ou intermédiaire

[74] Selon la pratique de la Commission, le dernier jour du délai d'offre ne doit pas être postérieur de plus de six mois à la date de clôture des derniers comptes annuels ou intermédiaires publiés de la société visée. En outre, le conseil d'administration de la société visée est tenu de fournir des informations sur les modifications importantes du patrimoine, de la situation financière, des résultats et des perspectives commerciales intervenues depuis la publication des derniers comptes annuels ou intermédiaires de la société visée. La société visée est tenue de publier un rapport intermédiaire actualisé au plus tard dix jours de bourse avant l'échéance de l'offre ; à défaut, l'offre est prolongée en conséquence (cf. décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 8.5 et les références citées).

[75] Cicor a publié ses comptes intermédiaires, arrêtés au 30 juin 2024, le 24 juillet 2024, soit plus de six mois avant l'échéance du délai d'offre, en principe le 31 janvier 2025 (cf. prospectus, ch. 14). Il en résulte que Cicor est tenue de publier ses comptes annuels ou intermédiaires au plus tard dix jours de bourse avant l'échéance prévue du délai de l'offre, soit le 17 janvier 2024 au plus tard.

[76] Le rapport du conseil d'administration précise par ailleurs que celui-ci n'a pas connaissance de changements importants dans les actifs, la situation financière, les résultats opérationnels ou les perspectives commerciales de Cicor depuis le 30 juin 2024 susceptibles d'influencer la décision des actionnaires de Cicor concernant l'offre (cf. prospectus *ad* rapport du conseil d'administration, ch. 9.8).

[77] Les exigences de la pratique de la Commission sont dès lors respectées (cf. décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 8.5 et la référence citée), pour autant que les comptes annuels ou semestriels de Cicor soient publiés, selon le calendrier actuel de l'offre, au plus tard le 17 janvier 2025. A défaut, l'offre sera prolongée en conséquence.



10.6 Autres informations

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

—

11. Le traitement des plans de participation émis par Cicor

[79] La requête de Cicor (cf. *supra* let. G à L) porte sur les deux questions suivantes. D'abord, il s'agit de déterminer le seuil à partir duquel un changement de contrôle interviendrait selon le sens que lui attribuent les PSOP et PSP adaptés par le conseil d'administration de Cicor dans le contexte de l'offre de OEP 80 (cf. *supra* let. EE). Ensuite, il convient de déterminer si les dispositions sur le prix minimum de l'offre relatives au prix de l'acquisition préalable (art. 135 al. 2 let. b LIMF) et la *Best Price Rule* (art. 10 al. 1 OOPA) s'appliqueraient dans le contexte de la résolution du conseil d'administration de Cicor (cf. *supra* let. EE) consistant à verser les attributions découlant des PSOP et PSP exclusivement en espèces, avec comme prix de référence celui de l'offre de OEP 80.

11.1 Dispositions applicables

11.1.1 Egalité de traitement des détenteurs de titres de participation

[80] Selon l'art. 127 al. 2 LIMF, l'offrant est tenu de traiter sur un pied d'égalité tous les détenteurs de titres de participation de la même catégorie. Le principe de l'égalité de traitement des détenteurs de titres de participation s'applique à toutes les catégories de titres de participation et aux dérivés de participation visés par l'offre (art. 9 al. 1 OOPA).

[81] En vertu de l'art. 9 al. 2, 1^{ère} phr., OOPA, l'offre doit porter sur toutes les catégories de titres de participation cotés de la société visée. Dans l'hypothèse où l'offre porte aussi sur des titres de participation non cotés de la société visée ou sur des dérivés de participation, le principe de l'égalité de traitement vaut également pour ceux-ci (art. 9 al. 2, 2^{ème} phr., OOPA). Selon l'art. 9 al. 3 OOPA, l'offrant doit veiller à ce qu'un rapport raisonnable existe entre les prix offerts pour les différents titres de participation et dérivés de participation. Par ailleurs, une offre doit aussi porter sur les titres de participation provenant de dérivés de participation jusqu'à la fin du délai supplémentaire d'acceptation, mais pas obligatoirement sur les dérivés de participation eux-mêmes (art. 9 al. 4 OOPA).

11.1.2 *Best Price Rule*

[82] La *Best Price Rule* requiert que si, entre l'annonce préalable d'une offre et les six mois qui suivent l'échéance de son ultime délai d'acceptation, l'offrant acquiert des titres de participation à un prix supérieur à celui de l'offre, ce prix soit étendu à tous les destinataires de l'offre (art. 10 al. 1 OOPA ; cf. *supra* consid. 7). Cette règle est également applicable à l'acquisition de dérivés de



participation, tels les droits d'option ou de conversion, et aux offres portant sur des dérivés de participation en vertu de l'art. 10 al. 2 OOPA.

[83] D'après la pratique constante de la Commission, lorsque des plans de participation émis en faveur de dirigeants et de collaborateurs sont adaptés dans le cadre d'une offre, les attributions en leur faveur sont converties en titres de participation de la société visée ; ces titres sont, par suite de cette conversion, matériellement soumis à l'offre et donc soumis au respect de la *Best Price Rule*, si la société visée agit de concert avec l'offrant au sens de l'art. 11 OOPA (cf. décision 864/02 du 27 mars 2024 dans l'affaire *Aluflexpack AG*, consid. 9.1 et les références citées ; décision 756/01 du 13 février 2020 dans l'affaire *Pargesa Holding SA*, consid. 6.1.2).

[84] Lorsque ces attributions ne donnent pas droit à une livraison physique de titres, mais à l'équivalent en argent, la *Best Price Rule* est également applicable (cf. décision 849/04 du 6 novembre 2023 dans l'affaire *Schaffner Holding AG*, consid. 2.2.3 et les références citées ; décision 624/03 du 29 avril 2016 dans l'affaire *Syngenta AG*, consid. 1.2.3 et 1.2.4). Lorsque, en revanche, les plans de participation prévoient une prétention au paiement d'une somme d'argent en faveur du titulaire (l'attribution étant exercée de façon anticipée par suite de la conversion), la *Best Price Rule* ne trouve pas application, sous réserve d'une tentative d'abus (cf. décision 652/01 du 14 février 2017 dans l'affaire *Actelion Ltd.*, consid. 6.2).

11.2 Analyse en l'espèce

[85] En l'occurrence, OEP 80 n'agit pas de concert avec Cicor conformément à l'art. 11 al. 1 OOPA (cf. *supra* consid. 5).

[86] Il en découle que les dispositions sur le prix minimum de l'offre relatives au prix de l'acquisition préalable (art. 135 al. 2 let. b LIMF) et la *Best Price Rule* (art. 10 al. 1 OOPA) ne s'appliquent pas au traitement des plans de participation de Cicor dans le contexte de l'offre de OEP 80 aux actionnaires de cette société.

[87] Par conséquent, il est constaté que :

- dans le contexte de l'adaptation des PSOP et PSP décidée par Cicor dans le contexte de l'offre de OEP 80, un changement de contrôle au sens de ces plans de participation n'interviendrait que pour autant que OEP 80 détienne, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, au moins 90% des actions Cicor et des droits de vote y relatifs ;
- les dispositions sur le prix minimum de l'offre relatives au prix de l'acquisition préalable (art. 135 al. 2 let. b LIMF) et la *Best Price Rule* (art. 10 al. 1 OOPA) ne s'appliquent pas dans le cadre de la résolution du conseil d'administration de Cicor concernant les PSOP et PSP, en vertu de laquelle toutes les attributions seront réglées en espèces, avec comme prix de référence celui de l'offre de OEP 80 aux actionnaires de Cicor, en lieu et place d'actions Cicor.



[88] Les conclusions de la requête de Cicor (cf. *supra* let. G) sont admises.

—

12. Publication

[89] La présente décision sera publiée sur le site Internet de la Commission après sa notification aux parties (art. 138 al. 1 LIMF en relation avec l'art. 65 al. 1 OOPA).

—

13. Emolument

[90] 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. Tous les titres et dérivés de participation visés par l'offre sont pris en compte, de même que les titres acquis par l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui dans les douze mois précédant la publication de l'offre ainsi que les titres qu'ils acquièrent depuis la publication de l'annonce préalable (cf. décision 884/01 du 7 octobre 2024 dans l'affaire *ENR Russia Invest SA*, consid. 11 et la référence citée). En principe, l'émolument s'élève au minimum à CHF 50'000 et n'excède pas CHF 250'000 (art. 117 al. 3, 1^{ère} phr., OIMF). Dans des cas particuliers, l'émolument peut être augmenté ou réduit dans des proportions pouvant aller jusqu'à 50%, selon l'ampleur et la difficulté de la transaction (art. 117 al. 3, 2^{ème} phr., OIMF).

[91] Selon l'art. 118 al. 1, 1^{ère} phr., OIMF, la Commission prélève un émolument lorsqu'elle statue sur des questions liées aux offres publiques d'acquisition. Cet émolument s'élève, au plus, à CHF 50'000, selon l'ampleur et la difficulté de l'affaire (art. 118 al. 2 OIMF).

[92] L'offre de OEP 80 porte sur un total de 2'534'046 actions Cicor, au prix de CHF 55.17 par action Cicor. Au cours des douze mois précédant la publication de l'annonce préalable, OEP 80 a acquis un total de 1'016'105 actions Cicor par suite de la conversion de ses *Mandatory Convertible Notes*, au prix de CHF 47.50 par action Cicor.

[93] Il découle de ce qui précède que la valeur totale de la transaction s'élève à CHF 188'068'305. En application de l'art. 117 al. 2 à 4 OIMF, l'émolument mis à la charge de l'offrante, que la Commission majore de 25% eu égard à l'ampleur de l'affaire, est fixé à CHF 117'543.

[94] L'émolument mis à la charge de Cicor pour l'examen de sa requête relative à l'adaptation des plans de participation de la société visée dans le contexte de l'offre de OEP 80 et de la requête qu'elle a retirée en cours de procédure (cf. *supra* let. T) est fixé à CHF 15'000.

—

—

—

—



La Commission des OPA décide :

1. L'offre de OEP 80 B.V. portant sur les actions de Cicor Technologies SA est conforme aux dispositions légales et réglementaires en matière d'offres publiques d'acquisition.
2. Cicor Technologies SA publiera ses comptes annuels ou intermédiaires au plus tard dix jours de bourse avant l'échéance du délai de l'offre, en principe le 17 janvier 2024 au plus tard.
3. Il est constaté que, dans le contexte de l'adaptation des *Performance Share Plan* et *Performance Stock Option Plan* décidée par Cicor Technologies SA dans le cadre de l'offre de OEP 80 B.V., un changement de contrôle au sens de ces plans de participation n'interviendrait que pour autant que OEP 80 B.V. détienne, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, au moins 90% des actions de Cicor Technologies SA et des droits de vote y relatifs.
4. Il est constaté que les dispositions sur le prix minimum de l'offre relatives au prix de l'acquisition préalable et la *Best Price Rule* ne s'appliquent pas dans le cadre de la résolution du conseil d'administration de Cicor Technologies SA concernant les *Performance Share Plan* et *Performance Stock Option Plan*, en vertu de laquelle toutes les attributions seront réglées en espèces, avec comme prix de référence celui de l'offre de OEP 80 B.V. aux actionnaires de Cicor Technologies SA, en lieu et place d'actions de Cicor Technologies SA.
5. La présente décision sera publiée sur le site Internet de la Commission des OPA après sa notification à OEP 80 B.V. et Cicor Technologies SA.
6. OEP 80 B.V. acquittera un émolument de CHF 117'543.
7. Cicor Technologies SA acquittera un émolument de CHF 15'000.

La présidente :

Mirjam Eggen

Notification aux parties :

- OEP 80 B.V., représentée par M^e Thomas Reutter, Advestra SA, Zurich ;
- Cicor Technologies SA, représentée par M^e Matthias Courvoisier, Baker McKenzie SA, Zurich.

Communication :

- BDO SA, 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. 4 OOPA).
