

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 32
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch**RECOMMANDATION****du 29 mars 1999****Offre publique d'achat d'Elect AG, Berne (une filiale de Valora Holding AG, Berne), aux actionnaires de Fotolabo SA, Ropraz**

A. Fotolabo SA (Fotolabo) est une société anonyme dont le siège est à Ropraz. Son capital est de Fr. 18'000'000.--, divisé en 900'000 actions au porteur de Fr. 20.-- nominal chacune. Ses actions sont cotées à la Bourse suisse.

B. Le dimanche 14 février 1999, Valora Holding AG (Valora), Berne, a acheté une participation de 487'581 actions représentant 54.2% du capital et des voix de Fotolabo, au prix de Fr. 580.-- par action. L'acquisition a été annoncée dans les médias électroniques le lundi 15 février, puis dans la presse le mercredi 17. L'annonce précisait que Valora allait présenter une offre aux actionnaires minoritaires de Fotolabo au prix de Fr. 475.-- par action.

C. A compter du 15 février 1999, la groupe Valora a acquis 164'627 actions Fotolabo supplémentaires sur le marché. Il a ainsi porté sa participation dans cette société à 72.5% du capital et des voix.

D. Valora entend présenter son offre par l'intermédiaire de l'une de ses filiales à 100%: la société Elect AG (Elect), Berne. Un projet de prospectus d'offre et de rapport du conseil d'administration de la société visée ont été soumis à la Commission des OPA avant leur publication. Une délégation formée de M. Hans Caspar von der Crone (Président), Mme Claire Huguenin et M. Alfred Spörri a été constituée pour examiner le cas.

Considérants:**1. Annonce préalable**

Les art. 7 ss OOPA permettent d'annoncer une offre publique d'acquisition avant sa publication. Une telle annonce préalable déploie certains effets juridiques (art. 9 OOPA). En cas d'obligation d'offre, elle permet notamment à l'offrant de "fixer" le cours de bourse déterminant pour le calcul du prix minimum (art. 9 al. 3 lit. a OOPA, 32 al. 4 LBVM et 37 al. 2 OBVM-CFB).

Selon l'art. 8 OOPA, l'annonce préalable doit être publiée dans deux ou plusieurs journaux en allemand et en français, de manière à atteindre une diffusion nationale (al. 1). Elle doit être communiquée à l'un au moins des principaux médias électroniques diffusant des informations boursières (al. 2).

L'art. 8 OOPA n'indique pas comment les publications dans la presse et dans les médias électroniques doivent être coordonnées. En l'espèce, l'annonce de Valora a été diffusée dans les médias électroniques le lundi 15 février, soit deux jours de bourse avant sa publication dans la presse. On peut donc se demander si elle a déployé ses effets le 15 ou le 17 février 1999.

Cette dernière solution contreviendrait aux buts de la réglementation sur les OPA. L'annonce préalable détermine notamment le prix minimum d'une éventuelle offre obligatoire (art. 9 al. 3 lit. a OOPA). L'offrant a donc intérêt à ce que ses projets d'offre demeurent confidentiels aussi longtemps que son annonce ne déploie pas d'effets. Si cette dernière n'était valable qu'après avoir été publiée dans la presse, l'offrant pourrait être tenté d'en différer la publication dans les médias électroniques. Un tel retard dans l'information du marché créerait des risques d'opérations d'initiés et contreviendrait ainsi au principe d'égalité de traitement de l'art. 24 al. 2 LBVM. Il est plus conforme aux objectifs de la LBVM de considérer, par analogie avec l'art. 19 al. 2 OBVM-CFB, que l'annonce préalable déploie ses effets dès sa publication dans les médias électroniques à condition d'être suivie d'une publication dans la presse dans un délai raisonnable. Le délai de deux jours de bourse observé en l'espèce remplit cette condition. L'annonce préalable de Valora a donc été faite valablement le 15 février 1999.

2. Règle "du meilleur prix"

2.1 Dès la publication de l'offre, si l'offrant acquiert des titres de participation de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre, ce prix doit être étendu à tous les destinataires de cette dernière (art. 10 al. 6 OOPA – règle dite "du meilleur prix"). Bien que l'art. 9 al. 3 OOPA ne le prévoient pas expressément, cette règle s'applique dès la publication de l'annonce préalable, et non seulement dès la publication du prospectus d'offre. La solution inverse conduirait à des résultats insatisfaisants. En cas d'offre obligatoire, elle permettrait à l'offrant d'acheter des titres de participation sans limite de prix entre l'annonce préalable et la publication du prospectus, le prix minimum de l'offre étant alors calculé au moment de l'annonce (art. 9 al. 3 lit. a OOPA). Le principe d'égalité de traitement de l'art. 24 al. 2 LBVM serait alors violé.

2.2 Selon la pratique de la Commission des OPA, la règle de l'art. 10 al. 6 OOPA s'applique pendant toute la durée de l'offre et pendant les six mois qui suivent l'échéance du délai supplémentaire de l'art. 14 al. 5 OOPA. L'organe de révision doit s'assurer du respect de cette règle jusqu'à l'échéance du délai de six mois (art. 27 OOPA).

3. Action de concert

Conformément aux art. 11 OOPA et 15 al. 2 lit. c OBVM-CFB, les sociétés dominées par l'offrant doivent être considérées comme agissant de concert avec lui dans le cadre de la présente offre. Elles doivent respecter les règles énumérées à l'art. 12 OOPA, en particulier l'obligation d'annonce de l'art. 31 LBVM et la règle "du meilleur prix" de l'art. 10 al. 6 OOPA.

4. Application des règles sur l'offre obligatoire

L'exécution du contrat d'achat du 14 février 1999 a fait franchir à Valora le seuil de 33¹/₃% des droits de vote. Valora a donc l'obligation de présenter une offre conforme à l'art. 32 LBVM et aux art. 24 ss OBVM-CFB. Les conditions posées par ces dispositions sont réunies en l'espèce:

l'offre est inconditionnelle (art. 32 al. 2 OBVM-CFB);

elle porte sur l'ensemble des titres de participation cotés de Fotolabo (art. 32 al. 1 LBVM et 29 al. 1 OBVM-CFB);

son prix est supérieur à la moyenne des cours d'ouverture des 30 jours de bourse précédant la publication de l'annonce préalable (art. 32 al. 4 LBVM, 37 al. 2 OBVM-CFB et 9 al. 3 lit. a OOPA) et n'est pas inférieur de plus de 25% au prix le plus élevé payé par l'offrant au cours des 12 derniers mois, soit Fr. 580.-- (art. 32 al. 4 LBVM).

La conformité de l'offre avec les règles sur l'offre obligatoire a été constatée par l'organe de contrôle.

5. Rapport du conseil de la société visée

Lors de sa séance du 12 mars 1999, le conseil d'administration de Fotolabo a décidé à l'unanimité de recommander aux actionnaires de la société d'accepter l'offre d'Elect. Cette recommandation est en particulier fondée sur un rapport de PricewaterhouseCoopers AG (PwC), qui constate que le prix de Fr. 475.-- est adéquat et équitable. Dans ces circonstances le rapport de PwC doit être considéré comme faisant partie intégrante du rapport du conseil. Il doit donc être publié selon les mêmes modalités (art. 32 OOPA) et être suffisamment motivé (art. 29 al. 4 OOPA). Ces conditions sont réunies en l'espèce: le rapport de PwC peut être obtenu sans frais par tout intéressé (art. 32 al. 4 OOPA); il indique en outre les méthodes d'évaluation qui ont été appliquées et qui ont permis à PwC de parvenir à la conclusion que le prix offert est adéquat.

6. Dérogation à l'obligation de respecter le délai de carence

L'offre a été soumise pour examen à la Commission des OPA avant sa publication. En outre, elle inclut le rapport du conseil d'administration de la société visée. Les conditions d'une dérogation à l'obligation de respecter le délai de carence de l'art. 14 al. 1 OOPA sont donc réunies (art. 4 et 14 al. 2 OOPA).

7. Emolument

L'offre porte sur l'ensemble des 185'202 actions Fotolabo encore en circulation (compte tenu des 652'208 actions détenues par le groupe Valora et des 62'590 actions propres détenues par Fotolabo). Son montant total est de Fr. 87'970'950.--. Conformément à l'art. 62 al. 2 OOPA, l'émolument se monte à Fr. 43'000.--.

En conséquence, la Commission des OPA adopte la recommandation suivante:

1. L'offre d'Elect AG est conforme à la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.
2. La Commission des OPA accorde la dérogation suivante à l'ordonnance sur les OPA (art. 4): libération de l'obligation de respecter le délai de carence (art. 14 al. 1).
3. L'émolument se monte à Fr. 43'000.--.

Le Président

Hans Caspar von der Crone

Les parties peuvent rejeter la présente recommandation par un acte écrit qui doit parvenir à la Commission des OPA au plus tard cinq jours de bourse après réception de la recommandation. Ce délai peut être prolongé par la Commission des OPA. Il commence à courir en cas de notification par télécopie. Une recommandation non rejetée dans le délai de cinq jours de bourse est réputée acceptée par les parties. Lorsqu'une recommandation est rejetée, n'est pas exécutée dans le délai fixé ou lorsqu'une recommandation acceptée n'est pas respectée, la Commission des OPA transmet le dossier à la Commission des banques pour ouverture d'une procédure administrative.

Communication:

- au représentant d'Elect AG, pour l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui,
- au représentant de Fotolabo SA,
- à la CFB.