

# B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32  
Postfach 1758  
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 1 229 229 0  
Fax 41 (0) 1 229 229 1  
www.takeover.ch

## **RECOMMANDATION**

**du 5 mai 1999**

### **Offre publique d'acquisition d'IMG Fondation de Placements Immobiliers, Genève, aux actionnaires de la Société Immobilière Genevoise, Genève**

A. La Société Immobilière Genevoise (SIG) est une société anonyme dont le siège est à Genève. Elle a pour but l'acquisition, la construction, la vente et l'exploitation d'immeubles. Son capital est de Fr. 10'500'000.--, divisé en 105'000 actions au porteur de Fr. 100.-- chacune. Ses principaux actionnaires sont la Fondation de Prévoyance en faveur du Personnel de DEC Digital Equipment Corporation SA et des Sociétés Affiliées (35.6% du capital et des voix), la Caisse de Retraite des Employés de Pictet & Cie et des Sociétés du Groupe (29.7%) et la Fondation de Prévoyance Zschokke (14.9%). Ses actions sont cotées à la Bourse suisse. En 1997, SIG a adopté une clause statutaire fixant à 49% le seuil de participation à partir duquel une offre doit être présentée aux actionnaires minoritaires (clause dite d'"opting up").

B. IMG Fondation de Placements Immobiliers (IMG) a été constituée le 1er février 1999 et inscrite au registre du commerce le 23 février 1999. Elle a été fondée par les principaux actionnaires de SIG, auxquels se sont joints l'Investmentstiftung für Personalvorsorge et la Stiftung für Personalfürsorge der Bank Julius Bär & Co. AG.

C. Le 15 avril 1999, IMG a annoncé dans les médias électroniques qu'elle allait présenter une offre publique d'achat aux actionnaires de SIG le 10 mai 1999, au prix de Fr. 1'091.-- par action. Elle a indiqué qu'elle projetait de liquider SIG avant la fin de 1999 pour profiter des allègements fiscaux dont les liquidations de sociétés immobilières bénéficient jusqu'à la fin de l'année.

D. L'opération a été soumise à la Commission des OPA. Une délégation formée de MM. Hans Caspar von der Crone (Président), Ulrich Oppikofer et Luc Thévenoz a été formée pour examiner le cas.

## **Considérants:**

### **1. Annonce préalable**

1.1 Selon l'art. 7 al. 1 OOPA, l'offrant peut annoncer une offre avant la publication du prospectus (annonce préalable). L'art. 8 OOPA précise qu'une telle annonce 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). La date de l'annonce préalable est notamment déterminante pour le calcul du prix d'une offre obligatoire et pour l'annonce des transactions au sens de l'art. 31 LBVM (art. 9 al. 3 OOPA).

1.2 L'annonce d'IMG a été diffusée dans les médias électroniques le jeudi 15 avril 1999. Elle a été publiée dans la presse le mardi 20 avril 1999, soit trois jours de bourse plus tard. On peut donc se demander si l'annonce a déployé ses effets le 15 ou le 20 avril.

En l'espèce, l'annonce préalable a été communiquée simultanément aux médias électroniques et à la presse. La publication dans les journaux a été différée pour des raisons techniques. Dans ces conditions, l'annonce préalable peut être réputée avoir déployé ses effets lors de sa publication dans les médias électroniques. Par analogie avec l'art. 19 al. 2 OBVM-CFB, cette publication est déterminante à condition que la publication dans la presse intervienne dans un délai raisonnable, qui ne devrait toutefois pas être supérieur à trois jours de bourse.

1.3 Selon l'art. 9 al. 1 OOPA, une offre doit être présentée dans les six semaines suivant l'annonce préalable. En l'espèce, l'offre sera publiée le 10 mai 1999, soit moins de quatre semaines après son annonce préalable du 15 avril.

### **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 prévoie 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. Par exemple, 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).

2.3 Vingt actions SIG ont été achetées en bourse le 19 avril 1999 au prix de Fr. 1'200.--, soit Fr. 109.-- au-dessus du prix de l'offre. L'organe de révision de l'offre a attesté que cette acquisition n'a pas été faite par l'offrant ou par une personne agissant de concert avec lui. La règle du meilleur prix n'a donc pas été violée.

### **3. Action de concert**

IMG a été fondée dans la perspective d'une offre publique d'acquisition sur SIG. Ses objectifs se confondent avec ceux de ses fondateurs pour ce qui concerne cette transaction. IMG et ses fondateurs agissent donc de concert dans le cadre de l'offre au sens des art. 24 al. 3 LBVM et 11 OOPA.

### **4. Application des règles sur l'offre obligatoire**

4.1 IMG ne détient aucune action de SIG. Toutefois, l'exécution de l'offre lui permettra de franchir le seuil déterminant pour l'offre obligatoire. L'offre doit donc comprendre tous les titres de participation cotés de la société visée (art. 10 al. 5, première phrase, OOPA), ce qui est le cas en l'espèce. En outre, son prix doit être conforme aux règles sur l'offre obligatoire (art. 10 al. 5, seconde phrase, OOPA).

4.2 Selon l'art. 32 al. 4 LBVM, le prix d'une offre obligatoire doit être au moins égal au cours de bourse et ne doit pas être inférieur de plus de 25% au prix le plus élevé payé par l'offrant dans les douze derniers mois pour des titres de participation de la société visée.

4.3 L'offrant et les personnes agissant de concert avec lui n'ont effectué aucune transaction sur les titres de participation de SIG dans les 12 mois précédant l'annonce préalable. La seconde condition posée par l'art. 32 al. 4 LBVM est donc satisfaite.

4.4 L'exigence d'un prix d'offre "au moins égal au cours de bourse" est plus problématique en l'espèce. Selon l'art. 37 al. 2 OBVM-CFB, le "cours de bourse" au sens de l'art. 32 al. 4 LBVM correspond à la moyenne des cours d'ouverture auprès d'une bourse suisse pendant les trente derniers jours boursiers précédant la publication de l'offre. Or dans le cas présent, *une seule transaction* a été faite pendant cette période, le 19 mars 1999. Elle portait sur 50 titres et a été faite au prix de Fr. 1'250.-- par action. Un marché aussi illiquide ne peut pas servir de référence pour la détermination du prix d'une offre. Une telle solution conduirait à des résultats fortuits et arbitraires. Les autorités chargées de l'élaboration de l'OBVM-CFB n'ont manifestement pas envisagé une telle hypothèse lors de la préparation de ce texte. Ce dernier contient sur ce point une lacune, qui doit être comblée par voie d'interprétation. Plusieurs dispositions prévoient l'évaluation par un organe de contrôle de titres dont le marché est illiquide (art. 24 al. 5 et 62 al. 4 OOPA). En particulier, l'art. 42 al. 2 OBVM-CFB prévoit une telle évaluation lorsque des titres de participation dont le marché est peu liquide sont offerts dans le cadre d'un échange. Il semble conforme à la systématique de la réglementation d'appliquer cette disposition par analogie dans le cas concret et de requérir que l'offre soit présentée à un prix au moins égal à la valeur arrêtée par un organe de contrôle pour les actions de SIG. Cette condition est remplie en l'espèce. Dans un rapport motivé du 9 avril 1999, la société de révision PricewaterhouseCoopers SA a estimé la valeur des actions SIG à moins de Fr. 1'000.--. Le prix offert de Fr. 1'091.-- est donc conforme aux règles sur l'offre obligatoire.

## **5. Condition**

Pour satisfaire aux exigences de la loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, les principaux actionnaires de SIG ont dû s'engager auprès de l'Etat de Genève à bloquer au minimum 70% des actions de la société auprès d'une banque. IMG se réserve de demander à la Commission des OPA l'autorisation de prolonger son offre ou de reporter son exécution si cette charge n'est levée en temps utile par une décision définitive. Elle se réserve aussi de se départir de son offre en cas de refus de cette autorisation. La soumission d'une offre à la condition résolutoire (art. 13 al. 4 OOPA) de l'octroi d'une autorisation étatique est conforme à la pratique de la Commission des OPA. En outre, son introduction a été mentionnée dans l'annonce préalable de l'offre (art. 7 al. 2 lit. f OOPA). La condition envisagée est donc approuvée.

## **6. Emolument**

IMG offre d'acheter 105'000 titres au prix de Fr. 1'091.--. Son offre se monte donc à Fr. 114'555'000.--. Conformément à l'art. 62 OOPA, l'émolument s'élève à Fr. 57'000.--.

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

1. L'offre d'IMG Fondation de placements Immobiliers est conforme à la loi sur les bourses.
2. La Commission des OPA accorde la dérogation suivante à l'ordonnance sur les OPA: libération de l'obligation de respecter le délai de carence (art. 14 al. 1).
3. L'émolument se monte à Fr. 57'000.--.

Le Président:

Hans Caspar von der Crone

La présente recommandation est communiquée:

- au représentant d'IMG Fondation de Placements Immobiliers, des personnes agissant de concert avec elle et de la société visée;
- à la CFB.