

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 II****du 27 juillet 2001****Offre publique d'acquisition de Multipapiers SA, Pully, aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA, Crissier**

A. Baumgartner Papiers Holding SA (Baumgartner) est une société anonyme dont le siège est à Crissier, dans le canton de Vaud. Son capital est de CHF 13'000'000, divisé en 130'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 100.-- chacune. Ses actions sont cotées au marché principal de la Bourse suisse. Baumgartner détient 4000 actions propres représentant 3.08 % de son capital.

B. Multipapiers SA (Multipapiers) est une société anonyme dont le siège est à Pully, dans le canton de Vaud. Son capital de CHF 100'000.-- se compose de 1'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 100.--.

C. Le 8 juin 2001, Multipapiers a annoncé dans les médias électroniques qu'elle allait présenter une offre sur toutes les actions de Baumgartner. Le 12 juin 2001, l'annonce préalable a été publiée dans deux quotidiens en français et en allemand.

D. Le 18 juin 2001, Multipapiers a demandé à la Commission des OPA de constater que les conditions de son annonce préalable étaient conformes aux dispositions légales applicables. Après avoir entendu les parties la Commission des OPA a constaté dans sa recommandation *Baumgartner Papiers Holding SA* du 16 juillet 2001 que les conditions b), d) et g) de l'annonce préalable de Multipapiers n'étaient sous leur forme actuelle pas conformes aux dispositions sur les offres publiques d'acquisition. Multipapiers devait en conséquence modifier les conditions et clauses mentionnées, à défaut de quoi elles seraient déclarées nulles.

E. Un texte modifié des conditions b), d), et g) a été soumis par Multipapiers les 18 et 20 juillet 2001 pour examen par la délégation de la Commission des OPA. Par ordonnance, le président de la Commission des OPA a invité le conseil d'administration de Baumgartner à se déterminer sur cette requête. Ce dernier a pris position en temps utile.

F. Une délégation formée de Hans Caspar von der Crone (président), Anne Héritier Lachat et Peter Hügle a été constituée pour se prononcer sur la requête.

Considérants:

1. Renonciation de Baumgartner à l'application de sa clause d'agrément

1.1 Dans sa recommandation du 16 juillet 2001 dans la présente affaire, la Commission des OPA a déclaré illicite la condition b) de l'annonce préalable exigeant que le conseil d'administration de Baumgartner inscrive au registre des actions tous les actionnaires possédant plus de 3% des actions malgré les restrictions statutaires. La possibilité a toutefois été accordée à l'offrant de rectifier cette condition b) lors de la publication du prospectus d'offre. Multipapiers pourrait ainsi valablement subordonner son offre à la condition d'être inscrite au registre des actions avec le droit de vote pour la totalité de sa participation (cf. art. 32 al. 2 lit. b OBVM-CFB). Une telle formulation respecterait la répartition des compétences entre le conseil d'administration et l'assemblée générale de la société. Elle laisserait le soin au conseil d'administration de la société visée de décider si l'inscription requise peut être décidée par voie de dérogation ou si la suppression de la clause statutaire d'agrément – et donc la convocation d'une assemblée générale extraordinaire – est nécessaire.

Dans sa requête datée du 18 et du 20 juillet 2001, Multipapiers a choisi la formulation suivante pour la condition b):

Si la condition visée sous lettre a est remplie ou si Multipapiers y renonce, le conseil d'administration de Baumgartner s'engage publiquement, dans les cinq jours suivant la publication du résultat intermédiaire de l'offre, à inscrire Multipapiers et toutes les actions nominatives qu'elle détiendra à l'exécution de l'offre au registre des actions avec droit de vote. Multipapiers SA s'engage à proposer à l'assemblée générale, en cas de succès de l'offre, d'abroger l'article 9 des statuts de Baumgartner.

Multipapiers soutient en particulier que la condition formulée respecte pleinement la recommandation du 16 juillet 2001 et que seule la formulation proposée s'écarterait légèrement de celle de la recommandation. Multipapiers allègue qu'une clause qui soumettrait l'offre à la simple condition de l'inscription de l'offrant au registre des actions poserait un problème car en cas de défaut d'inscription, une restitution des actions contre le prix payé serait nécessaire. La solution proposée, qui évite de telles conséquences, serait donc préférable. Multipapiers affirme en outre qu'une décision de l'assemblée générale permettrait aux actionnaires majoritaires de priver impunément les actionnaires minoritaires de la possibilité de vendre leurs actions à Multipapiers.

Dans sa prise de position, Baumgartner considère inadmissible la nouvelle rédaction de la condition b). La société conteste en particulier la relation établie avec la condition a). Il ne lui paraît pas acceptable que la condition b) soit également appliquée si moins de 51% des actionnaires présentaient leurs titres au rachat avant l'expiration du délai d'offre et si, de ce fait, l'offrant renonçait à la condition a). La condition ne devrait en outre contenir aucune incitation à un comportement partial car le conseil d'administration devrait inscrire un actionnaire minoritaire possédant une participation supérieure à 3% sans que les conditions de l'octroi d'une dérogation ne soient remplies.

1.2 Selon l'art. 28 lit. c LBVM, les offres publiques d'acquisition doivent être conformes aux règles de loyauté. Le but de cette disposition est de garantir le sérieux des offres publiques d'acquisition. Le principe de loyauté exige notamment que l'offre soit formulée de telle sorte qu'elle ne conduise aucune des parties à adopter un comportement contraire à la loi. Un offrant agit de façon déloyale au sens de l'art. 28 lit. c LBVM s'il incite le conseil d'administration de la société visée par une offre publique d'acquisition à enfreindre les devoirs de diligence et de loyauté pré-

vus par la législation sur les sociétés anonymes. Le caractère répréhensible de ce type de violation n'est pas reconnu uniquement par le droit des OPA, mais aussi dans d'autres domaines, comme l'art. 4 LCD (incitation à violer ou à résilier un contrat) ou la jurisprudence du Tribunal fédéral concernant l'art. 20 al. 2 et l'art. 41 al. 2 CO sur les faits contraires aux bonnes mœurs.

Dans sa recommandation du 16 juillet 2001 relative à la même offre, la Commission des OPA a indiqué que l'exigence prévue par la condition b) de l'annonce préalable d'un engagement du conseil d'administration d'inscrire la totalité des actionnaires au registre des actions est contraire au principe de loyauté qui régit les offres d'acquisition. Le texte révisé de cette condition restreint désormais l'inscription aux actions qui ont été présentées au rachat à l'offrant jusqu'à l'expiration du délai d'offre. Ainsi, le conseil d'administration devrait notifier avant le début du délai supplémentaire s'il inscrira Multipapiers au registre des actions. L'offrant estime qu'il répond aux exigences légales en limitant l'inscription à un seul actionnaire. Il omet cependant de considérer que cette inscription aura la même conséquence qu'une inscription générale de tous les actionnaires si elle est limitée à un actionnaire unique qui détient à lui seul plus de 50% des droits de vote. Si cette inscription avait lieu, la clause d'agrément perdrait toute portée. Les clauses statutaires de pourcentage sont prévues par les statuts par les assemblées générales pour garantir une large répartition des actions dans le public et pour éviter que l'entreprise ne soit contrôlée par des actionnaires individuels (cf. Büren/Stoffel/Schnyder/Christen-Westenberg, Aktienrecht, Zurich 2000, N 284). Si le conseil d'administration viole ces principes et accorde une position dominante à un actionnaire, il n'octroie pas seulement une dérogation, mais annule de facto la clause d'agrément (Böckli, Schweizer Aktienrecht, Zurich 1996, N 598). En procédant à l'inscription d'un seul actionnaire majoritaire, le conseil d'administration ne respecterait pas la volonté de l'assemblée générale et violerait manifestement les statuts.

De plus, le texte révisé de la condition b) a déjà été jugé inadmissible par la recommandation précédente du 16 juillet 2001 dans la même affaire; cette recommandation est entrée en force puisqu'elle n'a fait l'objet d'aucune contestation jusqu'au 23 juillet 2001. Cette recommandation relative à l'annonce préalable de l'offre prévoit en particulier expressément qu'une nouvelle formulation acceptable devra être choisie pour la condition b). Cette formulation devra laisser au conseil d'administration la liberté de choisir de décider seul de l'inscription ou de présenter une demande d'annulation de la clause d'agrément à l'assemblée générale (cf. chiffre 1.1 de la recommandation). On pourrait aussi admettre une clause qui impose au conseil d'administration de la société visée de convoquer dans un délai fixé une assemblée générale pour statuer sur la clause d'agrément.

Ainsi, en demandant au conseil d'administration de Baumgartner de s'engager à inscrire Multipapiers pour toutes les actions nominatives qu'elle détiendra à l'exécution de l'offre au registre des actions avec droit de vote, Multipapiers continue à exiger de cet organe une décision qui ne relève manifestement pas de sa compétence et qui le conduirait à adopter un comportement contraire à la loi. La condition viole en conséquence le principe de loyauté prévu à l'art. 28 lit. c LBVM et est illicite.

2. Aliénation d'éléments importants de l'entreprise

Dans l'examen de la condition d) restreignant les actes de disposition portant sur un actif significatif de la division merchanting de la société visée, la Commission des OPA a indiqué dans sa recommandation du 16 juillet 2001, que la réalisation d'une telle condition ne doit pas apparaître d'emblée exclue, ce qui lui conférerait un caractère potestatif inadmissible. La Commission des

OPA n'était alors cependant pas en mesure de déterminer si la somme de CHF 4 mio. constituait une limite acceptable pour la division de merchanting. Elle a toutefois considéré, par application analogique de l'art. 35 al. 2 lit. a OOPA, que tel serait le cas si ce montant était supérieur à 10% des actifs affectés à cette division.

Multipapiers envisage maintenant de subordonner son offre à la condition suivante:

Jusqu'à l'échéance de l'Offre, Baumgartner n'effectue ou ne s'engage à aucun acte de disposition portant sur un quelconque actif représentant plus de 10% des actifs de la division de Merchanting et ne disposera pas de ses filiales Baumgartner Papiers SA, Crissier, Schweizer-Papier AG, Basel, Elco Papier AG, Allschwil, Elco Papier GmbH, D-Ettingen, Elco Papier GmbH, A-Wolfurt, Elco Papiers France Sàrl, F-Paris, Elco Paper UK Ltd., GB-Solihull, Baumgartner Inc., USA-Mebane, Compagnie Franco Suisse de Façonnage du Papier, F-Illfurt et Litojan SA, E-Barcelona ("les Filiales"). La division de merchanting et les Filiales constituent l'objet principal de l'Offre au sens de l'art. 35 al. 2 lit. b de l'Ordonnance sur les OPA.

En fixant une limite minimale de 10% aux actifs de la division de merchanting, la nouvelle version de la condition d) est conforme aux exigences légales.

3. Neutralité fiscale

3.1 Au sujet de la condition g) relative à la neutralité fiscale de l'offre, la Commission des OPA a considéré dans sa recommandation du 16 juillet 2001 ce qui suit : "Une offre soumise à la condition que l'administration fiscale renonce à percevoir les impôts normalement associés à une telle transaction aurait un contenu illicite et serait par conséquent nulle. La réserve d'une confirmation d'une autorité fiscale ne peut être admise que si la transaction envisagée requiert que l'autorité fiscale fasse usage d'un pouvoir d'appréciation".

Multipapiers propose maintenant la condition g) suivante:

MultiPapiers SA obtient une confirmation des autorités fiscales compétentes que les gains en capitaux résultant de la vente d'actions Baumgartner détenues à titre privé ne soient pas qualifiés de dividende imposable.

Dans cette version révisée, Multipapiers précise un peu la condition g) en se référant aux actionnaires privés. Multipapiers allègue pour le surplus que l'autorité fiscale dispose d'une marge d'appréciation en matière d'obligation fiscale.

Baumgartner considère que le nouveau texte est contraire à la loi et nul. En particulier, elle fait valoir que dans le cadre d'une offre publique d'acquisition une telle condition serait absolument inhabituelle et hors de propos. De plus, il serait très peu probable que Multipapiers puisse obtenir une telle confirmation de l'administration fiscale compétente pour chaque actionnaire de la société visée. Par conséquent, Baumgartner allègue que l'offrant vise par cette condition un actionnaire particulier qui bénéficierait de l'offre.

3.2. Selon la pratique de la Commission des OPA, une offre publique d'acquisition ne doit pas déclencher pour un actionnaire des conséquences fiscales si graves que la réussite de l'offre en soit quasiment rendue impossible a priori (recommandation I dans l'affaire *Sulzer SA* du 19 mars 2001). Ainsi, le fait que l'offrant prévoie une condition relative à la charge fiscale subie par les actionnaires est en soi admissible. De plus, si l'administration fiscale dispose d'une

marge d'appréciation quant aux conséquences fiscales d'une opération, l'accomplissement de la condition échappe à l'influence de l'offrant (art. 13 al. 1 OOPA).

Pour assurer la loyauté et la transparence de l'offre, la condition g) doit être formulée de manière à ce qu'il soit évident quelles administrations fiscales doivent être prises en considération pour déterminer la neutralité fiscale de l'offre. Dans la version actuelle, ce n'est pas le cas. En conséquence, l'offrant doit modifier la condition g). En outre, l'offrant doit démontrer à la Commission des OPA qu'il a effectué les démarches nécessaires auprès des administrations fiscales et qu'il a ainsi pris toutes les mesures raisonnables pour que la condition s'accomplisse (art. 13 al. 1, deuxième phrase OOPA).

La condition g) n'est en l'état pas conforme aux exigences légales.

4. Prolongation du délai de la publication de l'offre

Conformément à l'art. 9 OOPA, une offre doit être publiée dans les six semaines suivant la publication de l'annonce préalable. Le délai commence à courir lors de la publication dans les médias électroniques (voir la recommandation dans l'affaire *Société Immobilière Genevoise* du 5 mai 1999).

Conformément à l'art 9 al. 1 OOPA, la Commission des OPA peut prolonger le délai dans lequel une offre doit être publiée après l'annonce préalable. Ainsi, le président de la Commission des OPA a autorisé Multipapiers par ordonnance de procédure du 17 juillet 2001 à publier le prospectus d'offre dans un délai de cinq jours après la fin du délai de rejet de la recommandation du 16 juillet 2001, soit au plus tard le 31 juillet 2001.

En vue de la publication du prospectus de l'offre, l'offrant a soumis à la Commission des OPA des conditions b), d) et g) modifiées. Cependant, les conditions b) et g) ne satisfont pas encore aux exigences légales ce qui nécessite encore d'autres modifications. Dans ces circonstances il est à l'évidence impossible à l'offrant de rédiger, d'imprimer et de publier le prospectus d'offre dans le délai fixé. D'autre part, les parties peuvent rejeter la recommandation au plus tard cinq jours de bourse après réception. Il est raisonnable d'attendre ce délai. Une ultime prolongation du délai est donc accordée à l'offrant. En conséquence, Multipapiers est autorisée à publier le prospectus d'offre jusqu'à l'échéance d'un délai de cinq jours après l'expiration du délai de rejet de la présente recommandation.

5. Publication de la présente recommandation

La présente recommandation sera publiée le 30 juillet 2001 sur le site Internet de la Commission des OPA, en application de l'art. 23 al. 3 LBVM.

6. Emolument

Un émolument sera perçu lors de l'établissement de la recommandation portant sur le fond.

Par ces motifs, la Commission des OPA adopte la recommandation suivante:

1. La condition révisée d) de la requête de Multipapiers SA relative à l'offre publique d'acquisition aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA est conforme aux dispositions de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.
2. La condition révisée g) de la requête de Multipapiers SA relative à l'offre publique d'acquisition aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA est conforme aux dispositions de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995, pour autant qu'elle soit reformulée de manière à ce qu'il soit évident quelles administrations fiscales doivent être prises en considération pour déterminer la neutralité fiscale de l'offre. De plus, l'offrant doit démontrer à la Commission des OPA qu'il a effectué les démarches nécessaires auprès des administrations fiscales.
3. La condition b) prévue par Multipapiers SA relative à l'offre publique d'acquisition aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA n'est sous sa forme actuelle pas conforme aux dispositions sur les offres publiques d'acquisition.
4. Multipapiers SA est autorisée à publier le prospectus d'offre jusqu'à l'échéance d'un délai de cinq jours après l'expiration du délai de rejet de cette recommandation, c'est-à-dire au plus tard le 13 août 2001.
5. La présente recommandation sera publiée le 30 juillet 2001 sur le site Internet de la Commission des OPA.

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:

- à Multipapiers SA., par l'intermédiaire de son conseil,
- à Baumgartner Papiers Holding SA, par l'intermédiaire de son conseil,
- à la CFB.