

# B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 58 854 22 90  
Fax 41 (0) 58 854 22 91  
www.takeover.ch

## RECOMMANDATION

**du 30 mars 2005**

**Requête du 10 février 2005 des communes vaudoises actionnaires de la Compagnie Vaudoise d'Electricité, Morges, visant à examiner les conséquences en matière d'offre publique d'acquisition d'un projet de convention d'actionnaires**

**A.** La Compagnie Vaudoise d'Electricité (« CVE ») est une société anonyme dont le siège est à Morges, dans le canton de Vaud. Son capital-actions de 28'500'000 CHF est divisé en 1'140'000 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 25 chacune, entièrement libérées. La CVE est cotée sur le marché principal de la SWX Swiss Exchange.

**B.** Historiquement, l'actionariat de CVE est en majorité en mains des collectivités publiques. Par décret du 26 novembre 1951 (décret sur le renouvellement et l'extension des concessions de la Compagnie vaudoise des forces motrices des lacs de Joux et de l'Orbe, RSV 731.121, « le décret »), le Grand Conseil du Canton de Vaud a décidé que l'Etat de Vaud disposait d'un droit de souscription de 40% du capital-actions de la CVE et les communes vaudoises d'un droit de souscription équivalant à 30% du capital-actions. Le solde était réservé à des groupes prioritaires dont la Banque Cantonale Vaudoise (« BCV »), Lausanne (art. 2 al. 1 à 3 du décret).

Le décret précise également que le Conseil d'Etat fixe les modalités concernant l'exercice des droits de souscription, ainsi que les restrictions au transfert des actions détenues par l'Etat et les communes (art. 2 al. 5 du décret).

Suite à ce décret, les nouveaux statuts de la CVE ont été adoptés en date du 15 décembre 1954 et déposés au Registre du commerce le 24 décembre 1954. Aux termes de l'art. 6 des statuts (adopté à l'unanimité) :

« [...] Les actions attribuées à l'Etat de Vaud, aux communes vaudoises et aux groupes prioritaires prévus à l'article deuxième du décret du Grand Conseil du canton de Vaud du 26 novembre 1951 sont représentées par des certificats nominatifs inscrits au registre tenu par le conseil d'administration. Le transfert de tout ou partie de ces actions est soumis à l'autorisation du conseil d'administration; celui-ci ne peut la refuser si le groupe auquel appartient l'actionnaire vendeur, puis successivement les autres groupes prioritaires – auxquels un droit de préférence est ici réservé à conditions et prix égaux – n'exercent pas ce droit. »

L'art. 23 des statuts prévoit que la majorité des administrateurs (soit la moitié de leur nombre porté à l'unité supérieure) est désignée par le Conseil d'Etat du canton de Vaud au sens de l'art. 762 CO.

**C.** L'Etat de Vaud confirme détenir actuellement 440'047 actions, soit une participation de 38.60% du capital-actions et des droits de vote de la société. La Banque Cantonale Vaudoise, dont l'Etat de Vaud est l'actionnaire majoritaire, dispose d'une participation de moins de 5% du capital-actions et des droits de vote. En outre, les communes vaudoises détiennent une participation de plus de 20% du capital-actions et des droits de vote.

**D.** Selon les informations publiées par l'instance pour la publicité des participations ATEL Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten, détient une participation de 10% (état au 24 septembre 2003).

**E.** Par requête du 10 février 2005, complétée en date du 1<sup>er</sup> mars 2005, 58 communes vaudoises (« les communes ou les requérantes ») détenant ensemble 139'743 actions (12.26% du capital-actions et des droits de vote) ont demandé à la Commission des OPA d'examiner si la signature d'un projet de convention entraînera pour elles, l'Etat de Vaud et la BCV une obligation de présenter une offre publique d'acquisition sur tous les titres cotés de la CVE.

Les requérantes souhaitent conclure une convention d'actionnaires avec l'Etat de Vaud et la BCV (« la convention »). Cette convention a pour objet l'octroi réciproque d'un droit de préemption pour tout ou partie des titres détenus par les actionnaires appelés à signer la convention (les détails de cette convention seront présentés dans les considérants dans la mesure où ils sont pertinents).

La convention portera en principe sur l'intégralité des titres de la CVE détenus par l'Etat de Vaud (soit 38.60% du capital-actions et des droits de vote) et par la BCV et sur une grande partie des titres détenus par les requérantes. Au total, elle concernera 51.18% du capital-actions et des droits de vote de la société. D'autres communes vaudoises détenant des actions faisant l'objet d'un certificat nominatif auront la possibilité d'adhérer à la convention une fois celle-ci conclue.

De l'avis des requérantes, le projet de convention est exclusivement destiné à préciser un droit de préemption déjà existant dans les statuts depuis 1954, même si le cercle des communes qui seraient concernées par la convention n'est pas exactement identique et si le nombre exact d'actions conventionnées n'est pas le même. Le projet de convention ne prévoit pas de concertation entre les signataires et n'a dès lors pas pour but ou effet d'assurer le contrôle de la CVE par ce biais. Ainsi, à leur avis, la convention ne modifiera pas la situation actuelle des actionnaires minoritaires de la CVE dans la mesure où les rapports de force pour ces actionnaires ne seront pas modifiés.

**F.** Par ordonnance de procédure du 7 mars 2005, le Président de la Commission des OPA a invité l'Etat de Vaud, la BCV et le conseil d'administration de la CVE à prendre position sur la requête du 10 février 2005 et le complément d'information du 1<sup>er</sup> mars 2005 (voir état de fait lit. E). Par ordonnance de procédure du 15 mars 2005 et par lettre du 18 mars 2005, le conseil d'administration de la CVE a été invité à compléter son rapport en conformité avec l'art. 29 al. 1 LBVM (applicable par analogie). Les prises de position et le rapport du conseil d'administration ont été introduits dans les délais requis.

Dans leur prise de position, l'Etat de Vaud, la BCV et le conseil d'administration de la CVE ont confirmé pour l'essentiel l'exactitude des faits présentés dans la requête. Au surplus, le conseil

d'administration de la CVE et la BCV ont exprimé l'avis selon lequel la convention ne conduira pas à la création d'un groupe au sens de l'art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB.

G. Une délégation de la Commission des OPA formée de Hans Caspar von der Crone (président), Henry Peter et Thierry de Marignac a été constituée pour se prononcer sur la requête.

## **Considéranants:**

### **1. Rapport du conseil d'administration de la société (potentiellement) cible**

**1.1** Il est du devoir du conseil d'administration d'exercer ses attributions dans l'intérêt de la société et donc des actionnaires (art. 717 al. 1 CO). Le conseil d'administration a également l'obligation en vertu du droit des sociétés de traiter de la même manière les actionnaires qui se trouvent dans la même situation (art. 717 al. 2 CO). Au surplus, dans une situation d'offre (potentielle), l'obligation du conseil d'administration de respecter l'égalité de traitement entre actionnaires résulte des art. 1 LBVM et 1 OOPA, qui font de cette obligation un principe de base du droit des OPA. L'un des buts du droit des OPA est également la *protection des actionnaires minoritaires* (voir message concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, tiré à part, p. 21). Bien que les détenteurs de participations minoritaires ne soient pas automatiquement parties à la procédure devant la Commission des OPA, leurs intérêts sont touchés. Par conséquent, ils ont le droit d'être entendus au sens de l'art. 55 al. 1 OOPA. Pour des raisons pratiques, il n'est cependant pas possible d'accorder ce droit à chaque actionnaire individuellement; raison pour laquelle la Commission des OPA offre la possibilité au conseil d'administration de la société (potentiellement) cible de prendre position. Cette manière de procéder se justifie d'autant plus que dans une situation d'offre, le conseil d'administration a l'obligation légale de garantir les intérêts des actionnaires. Par conséquent, dans les cas visant à constater l'inexistence de l'obligation de présenter une offre, le conseil d'administration de la société (cible) a, non seulement le droit, mais également l'obligation de prendre position par application analogique de l'art. 29 al. 1 LBVM (voir recommandation dans l'affaire *Adval Tech* du 3 mars 2004, c. 1.1).

**1.2** Les dispositions concernant le rapport du conseil d'administration en cas d'offre publique d'acquisition (art. 29 al. 1 LBVM) s'appliquent dès lors par analogie. Cela signifie que le rapport du conseil d'administration de la société (potentiellement) cible doit, par application analogique de l'art. 31 OOPA, préciser si certains membres du conseil d'administration ou de la direction supérieure ont un conflit d'intérêts. En cas de conflit d'intérêts, le rapport doit indiquer quelles mesures la société visée a prises pour éviter qu'ils lèsent les destinataires de l'offre (art. 31 al. 3 OOPA). Le conseil d'administration est obligé de prendre des mesures et d'en faire mention dans son rapport. En revanche, il est en principe libre quant au choix des mesures. Il va de soi que celles-ci ne doivent pas être de toute évidence inappropriées ou entachées d'un vice qui les rend d'emblée inefficaces (recommandation dans l'affaire *Adval Tech* du 3 mars 2004 c. 1.2; recommandation dans l'affaire *Jelmoli Holding AG* du 27 mai 2003, c. 6.2; recommandation dans l'affaire *Centerpulse* du 16 avril 2003, c. 6.2 s.).

**1.3** Selon le rapport daté du 21 mars 2005, le conseil d'administration de CVE est composé de 15 membres, dont 8 sont désignés par le Conseil d'Etat Vaudois. Il s'agit de MM. Marc-Henri Chaudet, Wolfgang Martz, Hubert Barde, Philippe Jan, Antoine Lattion, Charles-Louis Rochat, Daniel Schmutz et Eliane Rey. Deux autres membres ont été proposés à l'assemblée générale

pour représenter des communes : MM. Laurent Francfort et Dominique Rigot. Quant à M. André Pugin, il a été élu par l'assemblée générale, mais il est également administrateur de la BCV.

Le rapport indique que MM. Christian Budry, Philippe Crottaz, Bernard Grobéty et Jean-Jacques Miauton n'ont pas de conflit d'intérêts. Ces membres se sont concertés et ont confirmé que la société n'a pas d'objection à faire valoir à l'encontre de la convention prévue entre l'Etat, un certain nombre de communes et la BCV, quant à l'octroi d'un droit de préemption réciproque. En effet, ce droit de préemption est déjà prévu à l'article 6 al. 2 des statuts CVE, qui découlent du décret. A leur avis, l'accord à conclure ne fait que confirmer une obligation statutaire liant les parties depuis plus de 50 ans, engagement connu du public puisque ressortant des statuts-mêmes de la société. Les mêmes administrateurs ont également confirmé au nom de la société que la convention ne leur paraît pas entraîner la constitution d'un groupe d'actionnaires au sens du droit des OPA.

**1.4** Le rapport du conseil d'administration indique les conflits d'intérêts concernant ses membres. Il a été adopté par quatre membres n'étant pas dans une telle situation. Par conséquent, il est conforme aux exigences du droit des OPA.

## **2. Inexistence de l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 LBVM**

La Commission des OPA doit déterminer si la signature de la convention (voir état de fait lit. E) conduira les communes, l'Etat de Vaud et la BCV à former un groupe au sens de l'art. 27 OVBM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB, avec pour conséquence éventuelle l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 al. 1 LBVM. Pour pouvoir répondre à cette question, il est tout d'abord nécessaire d'examiner si l'ensemble des communes vaudoises actionnaires de la CVE, l'Etat de Vaud et les groupes prioritaires au sens de l'art. 2 du décret forment aujourd'hui déjà un tel groupe.

### **2.1 Existence actuelle d'un groupe au sens de l'art. 27 OBVM-CFB**

**2.1.1** En vertu de l'art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB, quiconque pour contrôler une société acquiert une participation ou exerce de droits de vote de concert avec des tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée est réputé agir de concert avec des tiers ou constituer un groupe organisé. Par accord, il ne faut pas seulement comprendre une relation contractuelle. D'autres relations peuvent également entrer en ligne de compte (telles des relations familiales ou un partenariat commercial étroit), du moment qu'elles présentent une intensité telle que les actionnaires ne peuvent plus décider librement de l'exercice de leurs droits de vote. L'art. 15 al. 1 OBVM-CFB inclut également les accords de nature essentiellement morale, ou autrement dit « Gentlemen's Agreements », en vertu desquels les parties ne veulent pas se lier juridiquement, mais font confiance à l'autre partie pour respecter ses engagements. Celui qui promet un certain comportement (que ce soit expressément, tacitement ou par un comportement concluant) ne peut plus être considéré comme étant libre, même si une violation de cette promesse entraîne non pas des conséquences juridiques, mais des conséquences sociales ou un préjudice dans les relations commerciales ou la suppression de contreparties directes ou indirectes. La durée de la relation n'est pas déterminante non plus pour la qualification de groupe, même si en pratique, une coordination des comportements sur une longue période conduira plus facilement à admettre l'existence d'un accord au sens de l'art. 15 al. 1 OBVM-CFB en relation avec l'art. 27 OBVM-CFB, qu'une relation pendant une brève période (cf. recommandation *Adval Tech Holding AG* du 3 mars 2004, c. 2.2; recommandation *CICG/SGPRh* du 15 avril 2004, c. 2.2.1).

**2.1.2** Le cas présent est atypique dans la mesure où l'Etat de Vaud porte une double casquette. Il est, d'une part, actionnaire majoritaire de la société et, d'autre part, législateur. Pour garantir que le contrôle de la société reste en mains publiques, il a usé de son pouvoir de légiférer et a édicté un décret. Celui-ci a attribué un droit de souscription de 40% du capital-actions à l'Etat de Vaud et de 30% du capital-actions aux communes vaudoises. Le solde était réservé à certains groupes prioritaires, dont la BCV, société que l'Etat de Vaud contrôle. De plus, la majorité des administrateurs (soit la moitié de leur nombre porté à l'unité supérieure) est désignée par le Conseil d'Etat du canton de Vaud selon l'art. 762 CO (voir état de fait lit. B). De manière à ce que le contrôle reste en mains publiques, le décret a également prévu d'instituer des restrictions au transfert des actions détenues par l'Etat de Vaud, les communes vaudoises actionnaires et les groupes prioritaires. Les modalités de ces restrictions ont été concrétisées à l'art. 6 des statuts (voir état de fait lit. B). Ainsi, comme le relève la BCV dans sa prise de position : « Le fait que ces actions (pourtant au porteur) attribuées aux actionnaires précités [Etat de Vaud; communes vaudoises et groupes prioritaires] soient représentées par des certificats nominatifs inscrits au Registre tenu par le conseil d'administration et que, le transfert de ces actions soit soumis à autorisation du conseil et assorti d'un droit de préférence, visait certainement à assurer la présence permanente d'une majorité d'actionnaires poursuivant des buts d'intérêt public et disposés à « subir » la contrainte du décret et de l'art. 762 CO [...]».

**2.1.3** De l'avis de la Commission des OPA, en souscrivant le capital-actions de la société ou en acquérant des actions représentées par des certificats nominatifs, les communes et les groupes prioritaires ont démontré leur volonté d'adhérer à un système visant à maintenir le contrôle absolu au sein d'un groupe déterminé d'actionnaires. Par conséquent, la Commission des OPA est d'avis que les collectivités publiques vaudoises et les groupes prioritaires au sens de l'art. 2 du décret dont les titres font l'objet de certificats nominatifs forment un groupe au sens de l'art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB.

## **2.2 Conséquences de la signature de la convention d'actionnaires**

**2.2.1** Le projet de convention d'actionnaires soumis à l'examen de la Commission des OPA prévoit, d'une part, d'introduire des droits de préemption indépendants, mais subsidiaires à ceux prévus par le décret et les statuts. Ainsi, il est prévu que l'abrogation des droits de préemption statutaires n'aura aucune incidence sur les droits de préemption conventionnels (art. 7.3 de la convention). D'autre part, il fixe les modalités d'exercice du droit de préemption entre parties signataires. Il prévoit des règles fixant le prix, le délai pour exercer le droit, la répartition des titres lorsque plusieurs actionnaires exercent leurs droits de préemption et un système visant au maintien des droits de préemption entre entités de droit public.

**2.2.2** Il est prévu que la convention reste en vigueur tant et aussi longtemps que les membres détiennent ensemble des titres conventionnés représentant un pourcentage supérieur à 50% des titres de CVE. Dans l'hypothèse où le nombre de titres conventionnés détenus par les membres devenait égal ou inférieur au pourcentage de 50%, la convention serait immédiatement caduque (art. 7.2 de la convention). Il est également prévu qu'une résiliation de la convention pourra intervenir au plus tôt après 5 ans et nécessitera qu'au cours d'une même année 2/3 ou plus des membres détenant ensemble 2/3 ou plus des titres conventionnés notifient au représentant du groupe désigné leur volonté de résilier la convention (art. 7.5 de la convention).

**2.2.3** Les actionnaires appelés à signer la convention sont déjà parties du groupe plus large détenant près de 60% du capital-actions et des droits de vote de la CVE et existant depuis plus de

50 ans (voir état de fait lit. C et ch. 2.1 ci-dessus). De plus, même si on peut se poser la question de la validité juridique de l'art. 6 des statuts, celui-ci a jusqu'ici toujours été respecté et les actionnaires se considèrent depuis plus de 50 ans comme étant liés par des droits de préemption réciproques en vertu des statuts de la société. En l'état – conformément à son but affiché – la convention ne fait effectivement que : « préciser la procédure d'exercice du droit de préemption prévu à l'article 6 des statuts de la CVE » (voir préambule de la convention). Elle ne conduit dès lors pas à la création d'un nouveau (sous-)groupe au sens des art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB.

**2.2.4** La Commission des OPA rend les actionnaires concernés expressément attentifs au fait que si dans le futur les droits de préemption statutaires devaient être supprimés ou modifiés, le projet de convention modifié de manière à renforcer le pouvoir de contrôle sur la société ou le contrôle transféré au sein du groupe, elle devrait réexaminer la situation. La question se poserait éventuellement de la création d'un nouveau (sous-)groupe au sens des art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB et/ou de l'octroi éventuel d'une dérogation au sens de l'art. 32 al. 2 lit. a LBVM (voir ATF 130 II 530 dans l'affaire Quadrant c. 5 et 7).

### **3. Publication de la présente recommandation**

En vertu de l'art. 23 al. 3 LBVM, la recommandation sera publiée le 1<sup>er</sup> avril 2005 sur le site Internet de la Commission des OPA.

### **4. Emolument**

En application de l'art. 23 al. 5 LBVM et de l'art. 62 al. 6 OOPA, l'émolument pour l'examen de la présente transaction est fixé à CHF 20'000.

\*\*\*\*\*

**En se fondant sur ce qui précède, la Commission des OPA émet la recommandation suivante:**

1. La Commission des OPA constate que la signature du projet de convention qui lui a été soumis pour examen n'entraînera pas pour les signataires l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 al. 1 LBVM pour tous les titres cotés de la Compagnie Vaudoise d'Electricité, Morges.
2. La recommandation sera publiée le 1<sup>er</sup> avril 2005 sur le site Internet de la Commission des OPA.
3. L'émolument à charge des communes vaudoises actionnaires de CVE s'élève à CHF 20'000; elles en répondent solidairement.

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:

- aux communes actionnaires, par l'intermédiaire de leur représentant
- à l'Etat de Vaud
- à la Banque Cantonale Vaudoise
- au conseil d'administration de la Compagnie Vaudoise d'Electricité
- à la Commission fédérale des banques