

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 ZürichTél.: +41 (0)58 854 22 90  
Fax: +41 (0)58 854 22 91  
www.takeover.ch**RECOMMANDATION****du 12 décembre 2006****Offre publique d'échange d'IsoTis, Inc., incorporé au Delaware, USA, pour toutes les actions nominatives d'ISOTIS SA, Lausanne**

**A.** ISOTIS SA (ci-après «ISOTIS» ou «la société cible») est une société anonyme dont le siège est à Lausanne. Son capital-actions de CHF 70'946'612 est entièrement libéré et divisé en 70'946'612 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 1 chacune («les actions d'ISOTIS»). Par ailleurs, ISOTIS dispose d'un capital conditionnel de CHF 7'994'101 ainsi que d'un capital autorisé de CHF 7'800'000. Les actions sont cotées sur le marché principal du SWX Swiss Exchange («SWX»), aux Pays-Bas à l'Euronext (Amsterdam) ainsi qu'au Canada au Toronto Stock Exchange (TSX).

**B.** IsoTis, Inc. (ci-après «ISOTIS US» ou «l'offrante») est une société de l'Etat du Delaware, dont le siège social est à Wilmington (Comté de New Castle, Delaware, USA) et son principal siège administratif à Irvine en Californie (USA). ISOTIS US est une filiale américaine créée par ISOTIS dans le but d'introduire une structure holding et de présenter l'offre sur ISOTIS. Selon son certificat de constitution («Certificate of incorporation») ISOTIS US est autorisée à émettre jusqu'à 110'000'000 actions d'une valeur nominale de USD 0,0001 par action. Les actions sont divisées en deux catégories d'actions: 100'000'000 actions ordinaires («Common Stock») et 10'000'000 actions à droit préférentiel («Preferred Stock»). A la constitution d'ISOTIS US, 100 actions ordinaires ont été émises. Ces actions sont toutes détenues par ISOTIS. Le conseil d'administration d'ISOTIS US est, à l'exception d'une personne, identique à celui d'ISOTIS et les deux sociétés ont une direction commune.

**C.** L'offre d'échange a pour but principal de transférer le siège d'ISOTIS aux Etats-Unis et de permettre aux actionnaires actuels d'ISOTIS de recevoir des actions d'une société américaine qui seront cotées au NASDAQ Global Market. Eu égard au fait que les actions d'ISOTIS sont cotées au SWX, à l'Euronext (Amsterdam) ainsi qu'au Toronto Stock Exchange (TSX), il est prévu que l'offre d'échange sera présentée en parallèle dans le respect des législations applicables et aux mêmes termes et conditions dans chacune des juridictions, conformément, en Suisse aux articles 22 et ss de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières («LBVM»), aux Pays-Bas à l'article 6a de la loi néerlandaise de 1995 sur la surveillance du commerce des titres (*Wet toezicht effectenverkeer 1995*) et au Canada aux lois sur les titres applicables dans chaque province.

**D.** Le 6 novembre 2006, ISOTIS US a annoncé dans les médias électroniques qu'elle présenterait une offre publique d'échange aux actionnaires d'ISOTIS à la parité d'une action ISOTIS US contre dix actions (suisses) ISOTIS. Le 9 novembre 2006, l'annonce préalable d'ISOTIS US a été publiée dans des journaux en allemand et en français, de manière à atteindre une diffusion nationale. Selon le texte de l'annonce susmentionnée, il était prévu que l'offre serait soumise aux conditions suivantes:

«a) A la fin de la Durée de l'Offre, les Actions suisses IsoTis offertes dans le cadre de l'Offre d'Echange, ajoutées aux Actions suisses IsoTis directement ou indirectement détenues par l'Offrant pour son propre compte, représenteront au moins 67% du capital-actions de la Société émis à la fin de la Durée de l'Offre y compris le nombre maximum d'actions qui pourraient être émises sur la base du capital-actions conditionnel de IsoTis.

b) Avant ou à la fin de la Durée de l'Offre:

i. Les Actions IsoTis US ont été autorisées à la cotation au NASDAQ Global Market, moyennant notification de l'autorisation;

ii. Aucune autorité judiciaire ou administrative n'a rendu de décision ou d'ordonnance empêchant, prohibant ou qualifiant d'inadmissible l'exécution de cette Offre d'Echange;

iii. Tout délai suspensif relevant du droit de la concurrence, applicable à l'acquisition de la Société par l'Offrant aura expiré ou pris fin et toute autorité compétente nationale, internationale et supranationale de contrôle des fusions aura approuvé l'acquisition de la Société par l'Offrant et/ou octroyé les exemptions nécessaires, sans leur imposer ou imposer à leurs sociétés affiliées de quelconques obligations ou conditions qui auraient des effets préjudiciables importants; étant entendu qu'un "Effet préjudiciable important" signifie tout fait ou événement qui – individuellement ou en relation avec d'autres faits ou événements - selon une société d'audit ou une banque d'investissement renommée et indépendante mandatée par l'Offrant, cause, ou est susceptible de causer, sur une base annuelle, une diminution:

a. du résultat (ou une augmentation de la perte) avant intérêts et impôts (EBIT) équivalant à ou excédant USD 303'000; ou

b. du chiffre d'affaires consolidé équivalant à ou excédant USD 3'200'000; ou

c. du capital propre consolidé équivalant à ou excédant USD 11'200'000;

c) L'autorité de surveillance des marchés financiers des Pays-Bas (stichting Autoriteit Financiële Markten) n'a notifié aucune décision selon laquelle l'Offre d'Echange violait le chapitre IIA de la loi néerlandaise de 1995 sur la surveillance du commerce des titres (Wet toezicht effectenverkeer 1995), auquel cas les institutions intervenant à l'Offre d'Echange visées au paragraphe 32a du décret néerlandais sur la surveillance du commerce des titres de 1995 (Besluit toezicht effectenverkeer 1995) ne seraient pas autorisées à exécuter l'Offre d'Echange.

Les conditions susmentionnées sont suspensives au sens de l'article 13 alinéa 1 de l'Ordonnance suisse sur les OPA (l'"OOPA").

L'Offrant se réserve le droit de renoncer en tout ou en partie aux conditions énumérées ci-dessus, à l'exception des conditions visées ci-dessus sous chiffre 3.4.b.i. et 3.4.c [ndlr: b.i et c supra], auxquelles il ne peut être renoncé. Au cas où les conditions ne seraient pas remplies sans que l'Offrant n'y ait renoncé avant ou à la fin de la Durée de l'Offre (éventuellement prolongée), l'Offrant a le droit:

– de prolonger, moyennant l'accord de la Commission des OPA, la Durée de l'Offre au-delà 40 jours de bourse jusqu'à ce que les conditions susmentionnées soient remplies ou, lorsque cela paraît adéquat, d'y renoncer; ou

– de déclarer, sans préjudice, que l'Offre d'Echange n'a pas abouti.»

**E.** En vue de cette transaction ISOTIS US a introduit le 23 novembre 2006 une requête demandant les dérogations suivantes:

1. Dispense de l'obligation de publier le nombre de titres de la société visée achetés et vendus par l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui (art. 12 al. 3 OOPA), dans les 12 mois précédant la publication de l'offre selon l'art. 19 al. 1 let. g et al. 2 OOPA.

2. Dispense de l'obligation d'évaluer les titres non cotés de l'offrant selon l'art. 24 al. 5 OOPA.
3. Libération de l'obligation de respecter le délai de carence (art. 14 al. 2 OOPA).

**F.** En date du 8 décembre 2006, l'offrante a amendé sa requête du 23 novembre 2006 relative à la libération du délai de carence (cf. supra lit. E) en demandant en substance que le délai de carence soit réduit de 9 jours au lieu de 10.

**G.** Un projet de prospectus d'offre et le rapport du conseil d'administration de la société visée ont été soumis à la Commission des OPA avant leur publication qui est prévue pour le 15 décembre 2006. L'offre est soumise aux conditions mentionnées dans l'annonce préalable (cf. supra lit. D). Le projet du prospectus d'offre valable pour les deux offres parallèles aux Pays-Bas et au Canada a également été transmis à la Commission des OPA.

**H.** Une délégation de la Commission des OPA formée de M. Hans Rudolf Widmer (Président), Mme Susan Emmenegger et M. Henry Peter a été constituée pour se prononcer sur l'offre.

## **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'annonce préalable doit contenir toutes les indications requises par l'art. 7 al. 2 OOPA. Les effets juridiques que déploie une telle annonce préalable résultent de l'art. 9 OOPA. 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). Selon la pratique de la Commission des OPA, l'annonce dans la presse doit intervenir dans les trois jours de bourse suivant la publication dans les médias électroniques.

**1.2** L'annonce préalable d'ISOTIS US a été diffusée dans les médias électroniques le 6 novembre 2006 et publiée dans la presse le 9 novembre 2006 (cf. supra lit. D). Dans le cas d'espèce, l'annonce préalable satisfait aux conditions de l'art. 7 al. 2 OOPA et a été publiée dans la presse dans le délai utile de trois jours. Partant, l'annonce préalable déploie ses effets le 6 novembre 2006.

## **2. Action de concert**

**2.1** Selon l'art. 11 OOPA et l'art. 15 al. 2 lit. c OBVM-CFB, l'offrante est réputée agir de concert avec l'ensemble des membres de son groupe de sociétés et les actionnaires qui la contrôlent (cf. recommandation du 6 avril 2006 dans l'affaire *Generali (Schweiz) Holding*, consid. 2.1; recommandation du 28 avril 2005 dans l'affaire *Swiss International Air Lines AG*, consid. 2.2; recommandation du 15 janvier 2003 dans l'affaire *Gétaz Romang SA*, consid. 1).

En l'espèce, la société offrante ISOTIS US est une société-fille contrôlée et détenue à 100% par la société cible ISOTIS (cf. supra lit. B et prospectus d'offre section 2.6). Par conséquent, ISOTIS, ISOTIS US ainsi que l'ensemble des sociétés contrôlées directement ou indirectement par ces dernières sont considérées comme agissant de concert en vue de l'offre.

**2.2** L'offrante doit décrire en vertu de l'art. 12 al. 1 OOPA toutes les personnes qui agissent de concert avec lui au sens de l'art. 11 OOPA. ISOTIS US se conforme à cette exigence à la section 2.9 du prospectus d'offre. Toutes ces sociétés et personnes agissant de concert avec ISOTIS US doivent se conformer aux obligations prévues à l'art. 12 OOPA.

## **3. Non-application des règles sur le prix minimum de l'art. 32 al. 4 LBVM**

**3.1** Lorsqu'une offre porte sur des titres de participation dont l'acquisition permettrait à l'offrant de franchir le seuil imposant une offre obligatoire, le prix de l'offre doit alors être conforme aux règles sur l'offre obligatoire (art. 10 al. 5 OOPA).

**3.2** Les règles sur le prix minimum doivent dans le cas d'un changement de contrôle permettre aux actionnaires minoritaires d'une société cotées la vente de leurs actions à un prix équitable. Pour la présente offre d'échange, devant servir à l'introduction d'une structure holding aux Etats-Unis pour le groupe l'application de ces dispositions n'a cependant aucun sens, du fait que, conformément à la parité d'échange, la valeur d'une action ISOTIS US correspondra pour l'essentiel à la valeur de 10 actions ISOTIS (recommandation du 15 avril 2004 dans les affaires *Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA et Société du Gaz de la Plaine du Rhône SA*, consid. 3; recommandation du 15 janvier 2003 dans l'affaire *Gétaz Romang SA*, consid. 5; recommandation du 17 septembre 2002 dans l'affaire *Rentenanstalt*, consid. 6 et recommandation du 30 avril 1998 dans l'affaire *Zurich Allied AG*).

## **4. Dérogation à l'obligation d'évaluer les titres non encore cotés d'ISOTIS US**

**4.1** En vertu de l'art. 24 al. 5 OOPA, si les titres offerts en échange ne sont pas cotés au marché principal, le prospectus contient une évaluation par un organe de contrôle des titres offerts en échange. Si les titres sont cotés à un marché annexe, le cours de bourse est pris en compte en fonction de la liquidité du marché concerné.

**4.2** La présente offre publique d'échange vise l'introduction d'une société holding avec une action unique coté au NASDAQ, selon un rapport d'échange 10/1. Pour 10 actions d'ISOTIS, les actionnaires d'ISOTIS recevront une action d'ISOTIS US. Par conséquent, la valeur des actions d'ISOTIS US reflètera la valeur d'ISOTIS (voir recommandation du 15 avril 2004 dans les affaires *Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA et Société du Gaz de la Plaine du Rhône SA*, consid. 5).

## **5. Dérogation à l'obligation de présenter le nombre de titres de participation de la société visée achetés et vendus par l'offrant durant les douze mois précédant l'offre**

**5.1** Selon l'art. 19 al. 1 lit. g OOPA, le nombre de titres de participation de la société visée achetés et vendus par l'offrant durant les douze mois précédant l'offre doit être publié dans le prospectus, en précisant le prix le plus élevé des achats. Les transactions de personnes agissant de concert avec l'offrant doivent également être publiées, conformément à l'art. 12 al. 3 OOPA. Le but des dispositions citées est d'informer les destinataires de l'offre de l'influence qu'ont les transactions effectuées par l'offrant préalablement à l'offre sur le prix des titres de participation de la société visée.

**5.2** La présente offre d'échange a pour but l'introduction d'une structure holding avec action unique cotée au NASDAQ. Dans un tel cas les informations susmentionnées ne sont pas pertinentes pour les destinataires de l'offre, raison pour laquelle une publication correspondante dans le prospectus n'est pas nécessaire (recommandation du 15 avril 2004 dans les affaires *Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA et Société du Gaz de la Plaine du Rhône SA*, consid. 4; recommandation du 15 janvier 2003 dans l'affaire *Gétaz Romang SA*, consid. 6; recommandation du 17 septembre 2002 dans l'affaire *Rentenanstalt*, consid. 4 et recommandation du 12 juin 1998 dans l'affaire *Zurich Allied AG*, consid. 6).

## **6. Conditions**

**6.1** En principe, l'offre ne peut être soumise qu'à des conditions suspensives sur l'accomplissement desquelles l'offrant(e) ne peut pas exercer d'influence déterminante (art. 13 al. 1 OOPA). Cette disposition interdit à l'offrante de lier son offre à des conditions irréalisables en pratique, de telle sorte que l'offre ne pourrait aboutir que dans le cas où l'offrante renoncerait à la réalisation de la condition.

Une offre publique d'achat ou d'échange peut aussi exceptionnellement être liée à des conditions résolutoires. De telles conditions, à savoir celles qui se réalisent après l'expiration du délai de l'offre, nécessitent l'accord de la Commission des OPA (art. 13 al. 4 OOPA). Cet accord n'est donné que si la condition résolutoire confère à l'offrante des avantages clairs, lesquels priment nettement les désavantages en résultant pour les destinataires de l'offre (voir recommandation du 29 août 2006 dans l'affaire *Agie Charmilles Holding AG*, consid. 5.1). Dans la présente offre d'échange, l'offrante qualifie cependant toutes les conditions comme suspensives si bien que l'examen de leur admissibilité à titre résolutoire n'est pas nécessaire.

**6.2** La condition a) du prospectus soumet l'offre à la condition que les actions ISOTIS offertes dans le cadre de l'offre d'échange, ajoutées aux actions ISOTIS directement ou indirectement détenues par l'offrante pour son propre compte, représenteront au moins 67% du capital-actions de la société émis à la fin de la durée de l'offre y compris le nombre maximum d'actions qui pourraient être émises sur la base du capital-actions conditionnel de ISOTIS (voir prospectus section 1.7). Cette condition est prévue sous forme de condition suspensive.

Si l'offrante conditionne son offre à un taux de réussite, ce dernier ne doit pas être fixé à un niveau si élevé que sa réalisation apparaisse d'emblée irréaliste. Une condition qui ne satisferait pas à cette exigence serait potestative, puisque l'offre ne pourrait aboutir que si l'offrante renonçait à s'en prévaloir. En l'espèce, le seuil de 67% apparaît réaliste (voir

recommandation du 31 août 2006 dans l'affaire *Acorn Alternative Strategies AG*, consid. 5.2; recommandation du 13 décembre 2005 dans l'affaire *Berna Biotech AG*, consid. 4.3; recommandation I du 15 juillet 2005 dans l'affaire *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, consid. 2.2.1). L'art. 13 al.1 OOPA est ainsi respecté et cette condition suspensive est admissible.

**6.3** La condition b) i. du prospectus soumet l'offre à la condition que «les actions ISOTIS US offertes dans le cadre de l'offre d'échange, ont été autorisées à la cotation au NASDAQ Global Market, moyennant notification de l'autorisation». Cette condition est prévue sous forme de condition suspensive.

Selon la pratique de la Commission cette condition est admissible (voir recommandation II du 23 mars 2006 dans l'affaire *Amazys Holding AG*, consid. 5.10; recommandation du 13 décembre 2005 dans l'affaire *Berna Biotech AG*, consid. 4.13; recommandation du 24 août 2005 dans l'affaire *Leica Geosystems Holdings AG*, consid. 1.2.3.2; recommandation II du 11 juin 2003 dans l'affaire dans l'affaire *Centerpulse AG*, consid. 2.3; recommandation du 16 avril 2003 dans l'affaire *Centerpulse AG*, consid. 5.2, recommandation du 17 septembre 2002 dans l'affaire *Rentenanstalt*, consid. 3.6; recommandation du 26 mars 1999 dans l'affaire *Stratec Holding AG*, consid. 3).

**6.4** La condition b) ii. du prospectus soumet l'offre à la condition qu'«aucune autorité judiciaire ou administrative n'a rendu de décision ou d'ordonnance empêchant, prohibant ou qualifiant d'inadmissible l'exécution de cette offre d'Echange». Cette condition est prévue sous forme de condition suspensive.

Selon la pratique constante de la Commission, une telle condition est admissible (voir parmi d'autres: recommandation du 31 août 2006 dans l'affaire *Acorn Alternative Strategies AG*, consid. 5.3; recommandation du 7 mars 2005 dans l'affaire *Forbo Holding AG*, consid. 6.2.5; recommandation du 19 mars 2003 dans l'affaire *Disetronic Holding AG*, consid. 6.2.1).

**6.5** La condition b) iii. du prospectus soumet l'offre à la condition que «tout délai suspensif relevant du droit de la concurrence, applicable à l'acquisition de la Société par l'Offrant aura expiré ou pris fin et toute autorité compétente nationale, internationale et supranationale de contrôle des fusions aura approuvé l'acquisition de la Société par l'Offrant et/ou octroyé les exemptions nécessaires, sans leur imposer ou imposer à leurs sociétés affiliées de quelconques obligations ou conditions qui auraient des effets préjudiciables importants; étant entendu qu'un "Effet préjudiciable important" signifie tout fait ou événement qui – individuellement ou en relation avec d'autres faits ou événements - selon une société d'audit ou une banque d'investissement renommée et indépendante mandatée par l'Offrant, cause, ou est susceptible de causer, sur une base annuelle, une diminution:

- a. du résultat (ou une augmentation de la perte) avant intérêts et impôts (EBIT) équivalent à ou excédant USD 303'000; ou
- b. du chiffre d'affaires consolidé équivalent à ou excédant USD 3'200'000; ou
- c. du capital propre consolidé équivalent à ou excédant USD 11'200'000;»

Selon la pratique de la Commission des OPA, une condition qui soumet l'offre à l'exigence de l'obtention de l'autorisation nécessaire de la part d'une autorité compétente est admissible

(voir supra consid. 6.4). Par ailleurs, la pratique constante de la Commission des OPA admet également les clauses de type «MAC» («material adverse change») en tant que condition suspensive dès lors que les conséquences résultant d'un évènement négatif atteignent un seuil quantitatif qui peut être qualifié de substantiel. C'est à dire que l'évènement négatif a pour conséquence une dépréciation d'une certaine ampleur au niveau de la société cible (voir recommandation du 6 avril 2006 dans l'affaire *Generali (Schweiz) Holding*, consid. 5.4; recommandation du 7 mars 2005 dans l'affaire *Forbo Holding AG*, consid. 6.2.7; recommandation du 19 mars 2003 dans l'affaire *Disetronic AG*, consid. 6.2.1; recommandation du 16 avril 2003 dans l'affaire *Centerpulse AG*, consid. 5.3 et 5.7). Selon la pratique de la Commission des OPA les seuils sont considérés comme substantiels, dès lors qu'ils représentent au moins 10% de l'EBIT, respectivement du capital propre, et 5% du chiffre d'affaires consolidé. Cette pratique s'explique par le but de la réglementation qui consiste à éviter que l'offrante, en vertu du seuil à dessein fixé à un niveau très bas, puisse retirer son offre à la survenance de n'importe quel évènement négatif mineur. Ce qui l'assimilerait à une condition potestative.

Lorsqu'une autorité prononce une décision qui a les mêmes effets, c'est-à-dire qui a pour conséquence une dépréciation substantielle au niveau de l'ampleur minimale exigée par la Commission des OPA pour une condition MAC, l'on peut juger de l'admissibilité d'une condition subordonnée à une telle décision en se basant sur les mêmes critères. Dans la présente offre, les seuils choisis représentent respectivement plus de 33% du résultat avant intérêts et impôts (EBIT), environ 10% du chiffre d'affaires consolidé et 20% du capital propre consolidé par rapport aux derniers résultats annuels au 31 décembre 2005. Par conséquent, les seuils fixés par l'offrante satisfont à la pratique de la Commission, la condition suspensive b) iii est donc admissible. On notera cependant que, dans le cas d'une société en plein développement (start-up, «jeune pousse technologique» etc...) comme ISOTIS, les différents flux financiers et autres paramètres traditionnels peuvent varier considérablement d'une année à l'autre. Par conséquent, la Commission des OPA se réserve d'adopter dans le futur d'autres critères d'évaluation des conditions de type «MAC» lorsqu'une offre est lancée sur ce genre de sociétés.

**6.6** La condition c) du prospectus soumet l'offre à la condition que: «l'autorité de surveillance des marchés financiers des Pays-Bas (stichting Autoriteit Financiële Markten) n'a notifié aucune décision selon laquelle l'Offre d'Echange violait le chapitre IIA de la loi néerlandaise de 1995 sur la surveillance du commerce des titres (Wet toezicht effectenverkeer 1995), auquel cas les institutions intervenant à l'Offre d'Echange visées au paragraphe 32a du décret néerlandais sur la surveillance du commerce des titres de 1995 (Besluit toezicht effectenverkeer 1995) ne seraient pas autorisées à exécuter l'Offre d'Echange». Cette condition est prévue sous forme de condition suspensive et est destinée à garantir l'exécution régulière de l'offre. Dans le cas d'espèce, l'offre est présentée, en parallèle et est soumise aux mêmes conditions dans les trois pays de cotation des actions ISOTIS dont les Pays-Bas. L'offrante a démontré à la Commission des OPA que cette condition était indispensable pour l'offre néerlandaise et qu'elle devait être formulée de cette manière. S'agissant de l'absence d'interdiction de la part d'une autorité compétente, cette condition est admissible.

## **7. Options des collaborateurs**

L'offrante annonce dans son prospectus d'offre qu'elle a l'intention d'échanger les options attribuées aux collaborateurs dans le programme de participation contre des options donnant

droit à des actions ISOTIS US aux mêmes conditions et à la même parité d'échange que la présente offre d'échange.

S'agissant dans ce cas d'une offre publique d'échange, les principes consacrés par le droit des OPA, notamment l'égalité de traitement envers les investisseurs s'appliquent également à ces titres. L'organe de contrôle devra vérifier que les principes du droit des OPA sont respectés et en particulier que le rapport entre le taux d'échange pour ces options et le taux d'échange de l'offre est raisonnable (voir recommandation II du 11 janvier 2006 dans l'affaire *Berna Biotech AG*, consid. 1.3; recommandation du 17 février 2003 dans l'affaire *Zellweger Luwa AG*, consid. 3.2). L'organe de contrôle devra l'attester dans son rapport final. Par ailleurs la Commission des OPA se réserve le droit de revenir sur l'échange de ces options dès que les conditions exactes et le déroulement de l'échange de ces options seront connus.

## **8. Règle du meilleur prix**

**8.1** Dès la publication de l'offre, si l'offrante 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 du meilleur prix/Best Price Rule). Selon la pratique constante de la Commission des OPA, cette règle vaut en principe dès la publication de l'annonce préalable et pendant toute la durée de l'offre et une période de six mois suivant l'échéance du délai supplémentaire (voir, parmi d'autres, recommandation du 13 décembre 2005 dans l'affaire *Berna Biotech AG*, consid. 5; recommandation du 28 juin 2005 dans l'affaire *Gornergrat Bahn AG*, consid. 5).

**8.2.1** Dans le cas d'une offre d'échange, le prix de l'offre évolue de pair avec le cours du titre offert en échange. Ceci a incidemment pour conséquence que, dans la mesure où l'offrante acquiert des titres en dehors de son offre, il ne peut le faire que dans le respect de la règle du meilleur prix, ce dernier étant fonction de l'évolution des cours dudit titre. Elle doit ainsi s'assurer que le prix qu'elle paie en dehors de l'offre ne dépasse pas le prix de l'offre au moment de l'acquisition (voir recommandation du 25 septembre 2006 dans l'affaire *Acorn Alternative Strategies AG*, consid. 5.2; recommandation du 24 août 2005 dans l'affaire *Leica Geosystems Holdings AG*, consid. 7.3). Selon cette règle, l'offrante peut donc en principe in casu acheter des titres de la société cible en dehors de son offre pour autant qu'elle ne paie en contrepartie pas plus que l'équivalent du cours de bourse de l'action ISOTIS au moment de l'acquisition.

Il résulte de ce qui précède que le prix pertinent pour le respect de la règle du meilleur prix fluctue pendant la durée d'une offre d'échange. Cette fluctuation ne vaut cependant que jusqu'à l'exécution de l'offre. Les fluctuations futures du cours de bourse ne sont plus prises en compte. En d'autres termes, le prix déterminant pour la règle du meilleur prix est fixé au moment de l'exécution de l'offre. Dans les cas où les titres offerts en échange sont négociés sur un marché liquide, le prix se base sur le cours d'ouverture de ces titres le jour de l'exécution de l'offre. Après l'exécution de l'offre, l'offrante ne peut acquérir de titres à un prix supérieur à celui de la valeur de l'offre au moment de l'exécution (voir recommandation du 25 septembre 2006 dans l'affaire *Acorn Alternative Strategies AG*, consid. 5.2; recommandation du 22 septembre 2005 dans l'affaire *Leica Geosystems Holdings AG*, consid. 2.3).

**8.2.2** Dans la recommandation du 29 septembre 2004 dans les affaires *Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA et Société du Gaz de la Plaine du Rhône SA*, la



Commission des OPA avait constaté qu'en cas d'offre d'échange visant l'introduction d'une structure holding, l'obligation de respecter l'égalité de traitement implique que durant la période de l'offre, respectivement dès l'annonce préalable, et durant les six mois qui suivent, la règle du meilleur prix soit appliquée de telle sorte que l'offrante ne puisse acquérir des actions de la société cible *autrement que par l'échange de ses propres titres selon un rapport au moins aussi favorable pour elle* (cf. considérant 7). Par ailleurs, il était précisé que l'offrante ne peut en revanche acquérir les titres de la société cible selon un rapport d'échange plus favorable pour l'actionnaire ou offrir une option de sortie à certains actionnaires en acquérant leurs titres d'une autre manière. En cas de violation de cette règle, elle a l'obligation d'offrir le même rapport d'échange plus favorable, respectivement la même option de sortie à tous les destinataires de l'offre publique d'échange. Il y a donc lieu d'examiner si cette pratique doit s'appliquer dans la présente offre d'échange - ayant également pour but l'introduction d'une société holding - ou si, au contraire la règle générale qui autorise l'offrante à acquérir des titres en dehors de son offre d'échange dans le respect de la règle du meilleur prix prévaut (cf. supra consid. 8.2.1).

Contrairement au cas susmentionné l'offre d'ISOTIS US n'a pas pour but de retirer la société de toute cotation mais simplement de transférer cette dernière au NASDAQ. Dans les affaires *Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA et Société du Gaz de la Plaine du Rhône SA*, le but de l'opération était de faire en sorte que la société concernée soit une holding non cotée (voir recommandation du 29 septembre 2004 dans les affaires *Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA et Société du Gaz de la Plaine du Rhône SA*, let. F). Vu sous l'angle de l'égalité de traitement, il aurait été choquant que les offrantes respectives puissent dans un tel cas acheter des titres en payant en espèces alors que les destinataires de l'offre se voyait offrir en contrepartie des titres non cotés et donc vraisemblablement peu liquide. A juste titre la recommandation parle «d'offrir une option de sortie à certains actionnaires en acquérant leur titres d'une autre manière». Dans la présente offre d'échange, les titres offerts ne sont certes pas encore cotés mais leur cotation est prévue au NASDAQ, ceci étant même l'une des conditions posées pour que l'offre aboutisse (cf. supra consid. 6.4). Selon le prospectus d'offre et le rapport du conseil d'administration, le changement de cotation a entre autres pour but d'augmenter la liquidité du titre ISOTIS. Dans le cas d'espèce, l'on peut donc considérer qu'il peut être dérogé au principe strict qui prévaut en cas d'introduction d'une structure holding et que la règle générale qui autorise les acquisitions en espèces en dehors de l'offre d'échange peut demeurer applicable.

**8.3.1** Conformément au prospectus d'offre, il est prévu que les fractions («rompus») résultantes de la parité d'échange 10/1 ne seront pas délivrés, mais payés en espèce au prix de CHF 1.5667 (respectivement EUR 0.9849 et CAD 1.4266, dans le cas où le paiement s'opère en vertu du prospectus étranger de l'offre) par action ISOTIS. Ce montant correspond au cours d'ouverture moyen de 30 jours de bourse de ce titre au SWX, calculé sur les 30 jours de bourse ayant précédé la publication de l'annonce préalable du 6 novembre 2006 (cf. section 1.4 du prospectus d'offre).

**8.3.2** La solution adoptée fixe définitivement la valeur des rompus, ce qui contraste avec le principe rappelé ci-dessus sous consid. 8.2.1. Cela étant, sachant qu'il n'est pas envisageable d'obliger l'offrante à offrir des fractions d'actions en échange desdits rompus, a fortiori compte tenu du rapport d'échange appliqué en l'espèce, et contrairement à une offre dans laquelle les titres offerts en échange ont un cours de bourse déterminable, on ne peut in casu que se baser sur le cours des actions ISOTIS. Dans ces conditions, la solution proposée paraît donc représenter le meilleur compromis et est par conséquent acceptable.

## **9. Rapport du conseil d'administration**

### **9.1 En général**

Selon l'art. 29 al. 1 LBVM le conseil d'administration de la société visée doit publier un rapport dans lequel il prend position sur l'offre. L'art. 29 al. 1 OOPA indique que ce rapport doit contenir toutes les informations nécessaires pour permettre aux destinataires de l'offre de prendre leur décision en connaissance de cause.

### **9.2 Rapport financier**

**9.2.1** L'art. 29 al. 1 LBVM oblige le conseil d'administration de la société visée à révéler toute information sur la marche des affaires dont il a connaissance et qui n'ont pas encore été rendues publiques. Selon la pratique de la Commission des OPA, le conseil d'administration doit publier un rapport intermédiaire de la société visée lorsque les derniers comptes se rapportent à un exercice dont la fin est antérieure de plus de six mois à la fin de la période d'offre (recommandation du 31 mars 2006 dans l'affaire *Leclanché SA*, consid. 6.2; recommandation du 30 juin 2004 dans l'affaire *Scintilla AG*, consid. 6.1.4; recommandation du 28 juin 2005 dans l'affaire *Gornergrat AG*, consid. 6.1.2).

**9.2.2** Dans le cas d'espèce, le dernier rapport annuel publié remonte au 31 décembre 2005, mais ISOTIS a publié un rapport intermédiaire au 30 septembre 2006. Par ailleurs, le conseil d'administration, conformément à la pratique de la Commission des OPA, a expliqué qu'il n'avait connaissance d'aucun événement affectant le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives d'ISOTIS depuis la date du dernier rapport semestriel au 30 septembre 2006. Sur ce point, le rapport est donc conforme aux dispositions légales de l'art. 29 al. 1 LBVM.

### **9.3 Conflits d'intérêts**

**9.3.1** L'art. 31 al. 1 OOPA requiert que le conseil d'administration de la société visée se prononce dans son rapport sur d'éventuels conflits d'intérêts de ses membres ou de la direction supérieure. Le conseil d'administration doit se prononcer sur les conséquences financières de l'offre pour ces personnes. Ainsi, le rapport doit notamment préciser si les relations contractuelles avec les membres du conseil et de la direction générale seront poursuivies à des conditions semblables ou indiquer dans le cas contraire les modifications prévues; les montants d'éventuelles primes spéciales ou d'indemnités de départ doivent également être mentionnés. Le rapport doit présenter les indications requises pour chaque personne individuellement (recommandation du 15 décembre 2000 dans l'affaire *Axantis Holding AG*, consid. 5.3). En cas de conflits d'intérêts, le rapport indique quelles mesures la société visée a prises pour éviter qu'ils lèsent les destinataires de l'offre (art. 31 al. 3 OOPA) (cf. parmi d'autres, recommandation du 7 juillet 2005 dans l'affaire *Leica Geosystems Holdings AG*, consid. 9.3.2).

**9.3.2** Dans le cas d'espèce, le conseil d'administration d'ISOTIS est composé de huit membres: M James Trotman, président, M. Aart Brouwer, vice-président, Mme Barbara Boyan, M. Darrell Elliott, M. James Hart, M. Henjo Hielkema, M. Daniel Kollin et M. Pieter Wolters. Le rapport présente également la liste des membres de la direction générale d'ISOTIS.

Il est mentionné que le conseil d'administration de l'offrante et le management d'ISOTIS US sont pratiquement identiques à ceux d'ISOTIS, en précisant que M. David Gill remplace M. Henjo Hielkema au sein du conseil d'administration. Selon le rapport, les responsabilités et les membres du conseil d'administration continueront à exercer en principe les mêmes responsabilités et fonctions. Le rapport divulgue quels membres de la direction générale d'ISOTIS ont un contrat de travail contenant une clause en cas de changement de contrôle de la société et précise en substance que les contrats de travail de ces personnes seront transférés à ISOTIS US dès que l'offre d'échange aura abouti, excluant ainsi la survenance d'un changement de contrôle au sens des clauses contenues dans les contrats de travail susmentionnés. Enfin le conseil d'administration déclare dans son rapport que l'offre d'échange n'a pas de conséquences financières pour les membres du conseil et de la direction générale. Il est en outre précisé que l'offre d'échange a été organisée par ISOTIS (cf. prospectus section 8.1). Le rapport divulgue également les participations respectives du conseil d'administration et de la direction générale dans la société cible et mentionne que les membres du conseil ainsi que de la direction ont l'intention de présenter leurs actions dans l'offre d'échange et qu'ils recevront ainsi en contrepartie la même valeur que les autres actionnaires qui présentent leurs actions dans l'offre (cf. prospectus section 8.2).

Vu ce qui précède, il apparaît ainsi clairement que le conseil d'administration de la société cible, pratiquement identique à celui de l'offrante se trouve dans un conflit potentiel d'intérêts et ne pouvait dès lors pas se prononcer en toute indépendance.

**9.3.3** En présence de conflits d'intérêts, l'une des mesures appropriées pour éviter qu'ils lèsent les destinataires de l'offre est notamment le recours à l'établissement d'un avis d'équité (*fairness opinion*) par un expert indépendant.

Dans le cas d'espèce, le rapport du conseil d'administration précise cependant qu'il a été renoncé à un avis d'équité tout en expliquant au préalable qu'après l'offre d'échange et dans la mesure où toutes les actions ISOTIS auront été présentées et acceptées dans l'offre, ISOTIS deviendra une filiale à 100% d'ISOTIS US et les anciens actionnaires d'ISOTIS détiendront 100% d'ISOTIS US.

Même si jusqu'à maintenant la Commission des OPA n'a pas exigé d'avis d'équité dans les offres ayant pour but l'introduction d'une structure holding, il y a lieu de se demander si le conseil d'administration peut vraiment renoncer à une telle mesure.

Dans le cas d'espèce - et à titre exceptionnel - l'on peut donc considérer qu'un avis d'équité, confirmant l'équité financière de l'offre d'échange ne représente pas une mesure adéquate pour neutraliser un conflit d'intérêts même potentiel. Il y a en effet lieu de rappeler que lors de l'introduction d'une structure holding, la valeur des actions ISOTIS US reflètera la valeur d'ISOTIS. Pour ces raisons, il est également possible d'accorder une dérogation à l'obligation d'évaluer les titres non encore cotés d'ISOTIS US (cf. supra consid. 4.2). Exiger un avis d'équité semble donc d'autant plus inapproprié.

Dans le cas d'espèce, le rapport du conseil d'administration expose les conflits d'intérêts concernant ses membres et laisse clairement apparaître, tout comme le reste du prospectus d'offre, que la société cible a en définitive organisé l'offre présentée par sa filiale. La solution adoptée par le conseil d'administration d'ISOTIS, soit la divulgation des informations susdites peut être par conséquent être considérée comme conforme aux exigences du droit des OPA.

## **10. Informations supplémentaires en cas d'offre publique d'échange**

Selon l'art. 24 OOPA le prospectus doit fournir des informations supplémentaires en cas d'offres publiques d'échange. Dans le cas d'espèce, le prospectus doit notamment décrire les droits liés aux titres offerts en échange (art. 24 al. 1 OOPA).

Dans le cas d'espèce, les destinataires de l'offre vont recevoir des actions cotées au NASDAQ en échange de leurs titres actuellement cotés au SWX, et respectivement au Pays-Bas et au Canada. Le changement de bourse implique également un changement de législation applicable en matière d'offre publique d'acquisition. Le prospectus d'offre doit clairement attirer l'attention des destinataires de l'offre sur ce fait. Il doit également mettre en évidence les différences les plus substantielles entre les deux législations et, en tout état de cause, mentionner toute différence de régime s'agissant de l'éventuelle obligation de présenter une offre en cas de changement de contrôle, ou à son défaut. A ce propos la Commission des OPA réserve sa faculté d'exiger, dans d'autres cas, que le conseil d'administration, dans son rapport, rende les destinataires de l'offre attentifs à un tel changement de régime et qu'il prenne position à cet égard. In casu, ceci ne sera pas exigé du conseil d'administration car il peut être considéré que le prospectus reflète la position du conseil d'administration, puisqu'il émane de ce dernier. Compte tenu de ce qui précède, la COPA considère que sur ce point le rapport du conseil d'administration d'ISOTIS est conforme à l'art. 29 al. 1 LBVM (voir, au surplus, supra consid. 9) et que le prospectus d'offre satisfait aux exigences de l'art. 24 OOPA (notamment aux sections 2.4, 2.5, 2.10, 2.11 et 5.2 dudit prospectus).

## **11. Réduction du délai de carence**

Dans sa requête complémentaire du 8 décembre 2006 (cf. supra lit. F), l'offrante demande à ce que le délai de carence soit réduit à un jour afin de permettre la publication simultanée du prospectus d'offre aux Pays-Bas et en Suisse. A l'appui de sa requête, l'offrante invoque le droit néerlandais qui exige que l'offre soit publiée un jour avant que débite le délai d'offre.

L'offre a été soumise à l'examen de la Commission des OPA avant sa publication. Elle inclut le rapport du conseil d'administration de la société visée. Les conditions requises étant remplies, l'offrante peut être libérée de l'obligation de respecter le délai de carence (art. 14 al. 2 OOPA).

Dans le cas d'espèce, l'offrante demande une libération partielle du délai de carence, ou en d'autres termes la restriction de ce dernier à un seul jour. Cette demande s'il est accordée aura pour effet de mettre sur pied d'égalité les destinataires de l'offre en Suisse et au Pays-Bas en mettant simultanément à disposition les prospectus d'offre respectifs. Dès le moment où le prospectus d'offre mentionne clairement la période d'offre et qu'il est clair que l'offre ne commencera à courir que le jour suivant la publication dans les journaux, le principe de transparence est également respecté. Il y a donc lieu de constater que la dérogation requise peut être accordé sur la base de l'art. 14 al. 2 OOPA (*a maiore minus*). Le délai de carence est donc réduit à un jour.

## **12. Publication**

En vertu de l'art. 23 al. 3 LBVM, la présente recommandation sera publiée sur le site Internet de la Commission des OPA le jour de la publication du prospectus d'offre.

### **13. Emolument**

La présente offre d'échange porte sur maximum 78'940'713 actions nominatives d'ISOTIS. En cas d'offre d'échange, le calcul du montant de l'offre est basé sur la moyenne des cours d'ouverture des titres offerts en échange pendant les dix jours de bourse précédant la soumission de l'offre à la Commission des OPA (voir art. 62 al. 4 OOPA). Dans le cas présent, il convient toutefois de se baser sur les cours d'ouverture des titres de la société visée, (cf. recommandation du 15 avril 2004 dans les affaires *Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA et Société du Gaz de la Plaine du Rhône SA*, consid. 9; recommandation du 15 janvier 2003 dans l'affaire *Gétaz Romang SA*, consid. 10).

La moyenne des cours d'ouverture pendant les 30 derniers jours boursiers précédant l'annonce préalable correspond à CHF 1.57 pour les actions ISOTIS. Le montant de l'offre est donc de CHF 123'936'919 et l'émolument s'élève à CHF 61'900. ISOTIS US et ISOTIS en répondent solidairement.

\* \* \* \* \*

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

1. L'offre d'IsoTis, Inc., dont le siège social est à Wilmington (Comté de New Castle, Delaware, USA) et son principal siège administratif à Irvine (Californie, USA), est conforme à la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.
2. La Commission des OPA accorde les dérogations suivantes à l'ordonnance sur les OPA (art. 4 OOPA) : libération de l'obligation d'indiquer le nombre de titres de participation d'ISOTIS SA, Lausanne achetés et vendus durant les douze mois précédent les offres (art. 19 al. 1 lit. g et al. 2 OOPA) ; dispense de l'obligation de faire évaluer par un organe de contrôle les titres offerts en échange (art. 24 al. 5 OOPA).
3. Le délai de carence est réduit à un jour (art. 14 al. 2 OOPA).
4. La présente recommandation sera publiée sur le site Internet de la Commission des OPA le jour de la publication du prospectus.
5. L'émolument à charge d'IsoTis, Inc., dont le siège social est à Wilmington (Comté de New Castle, Delaware, USA) et son principal siège administratif à Irvine (Californie, USA), et d'ISOTIS SA, Lausanne, s'élève à CHF 61'900, elles en répondent solidairement.

Le Président:

Hans Rudolf Widmer

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 IsoTis, Inc., par l'intermédiaire de leur représentant
- à ISOTIS SA, par l'intermédiaire de leur représentant
- à la Commission fédérale des banques
- à l'organe de contrôle, pour information