



## Décision 478/01

du 27 mai 2011

Offre publique d'achat de **Lamunière SA** aux actionnaires de **Edipresse SA** – Prospectus d'offre et rapport du conseil d'administration

### Faits:

#### A.

Edipresse SA (**Edipresse** ou **société visée**) est une société anonyme de droit suisse dont le siège est à Lausanne (VD). Son capital-actions s'élève à CHF 58'535'300 et est divisé en 1'629'965 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 10 chacune et en 844'713 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 50 chacune (ensemble les **actions Edipresse**). Les deux catégories d'actions Edipresse sont cotées au SIX Swiss Exchange depuis le 2 août 1996 (standard réglementaire « Main Standard » ; symbole EDI pour les actions au porteur et EDIN pour les actions nominatives). Le 28 septembre 2010, Edipresse a lancé un programme de rachat d'actions propres en vue d'une réduction de capital et ouvert deux lignes de négoce séparées à cet effet. Edipresse est la société faîtière d'un groupe international de médias. Elle exerce également ses activités dans le domaine immobilier.

#### B.

Lamunière SA (**LSA** ou **offrante**) est une société anonyme de droit suisse dont le siège est à Epalinges (VD). Son capital-actions s'élève à CHF 3'000'000 et est divisé en 3'000 actions nominatives entièrement libérées d'une valeur nominale de CHF 1'000 chacune. Elle a pour but l'acquisition, l'administration et la gestion de participations dans des sociétés, notamment dans le domaine de l'édition et de la presse. LSA est entièrement détenue par un groupe de personnes physiques liées par une convention d'actionnaires formé de Pierre Lamunière, président du conseil d'administration et administrateur délégué d'Edipresse, Jean-François Lamunière, vice-président du conseil d'administration d'Edipresse et de Martine Buffle-Lamunière.

#### C.

En date du 16 mai 2011, l'offrante détenait 1'609'885 actions nominatives et 586'604 actions au porteur d'Edipresse, représentant 77.61 % du capital et 88.76 % des droits de vote. A la même date, Edipresse détenait en outre 625 actions nominatives et 113'754 actions au porteur représentant 9.73 % du capital et 4.62 % des droits de vote d'Edipresse.

#### D.

Le même jour, LSA et Edipresse ont conclu une convention relative à l'offre, aux termes de laquelle LSA s'est engagée à présenter une offre publique d'acquisition à un prix de CHF 90 par action nominative et de CHF 450 par action au porteur. Selon cette convention, le conseil d'administration d'Edipresse s'est engagé à recommander l'offre aux actionnaires. Il a pris cet engagement après avoir demandé conseil à un expert indépendant quant au caractère approprié des termes financiers de l'offre. La convention prévoit que Pierre et Jean-François Lamunière



s'abstiendront de participer aux délibérations et aux décisions du conseil d'administration concernant l'offre, en raison de leur conflit d'intérêts. La convention précise que cet engagement a été pris sur la base des informations à disposition du conseil d'administration en date du 16 mai 2011. Il n'empêche pas le conseil d'administration de modifier sa recommandation en cas de développements nouveaux et importants après la conclusion de la convention, en particulier si une offre publique d'acquisition dont les termes sont plus favorables que ceux de l'offre était présentée. Edipresse s'est en outre engagée à s'abstenir d'apporter ses actions propres à l'offre et d'en disposer en tout ou partie sans l'accord préalable de LSA. Edipresse vendra ses actions propres à LSA au prix de l'offre après son exécution. Le paiement du prix fera l'objet d'un crédit-vendeur ; Edipresse détiendra une créance à l'encontre de LSA qui portera intérêt aux conditions du marché. Enfin, Edipresse s'est engagée à s'abstenir de conclure toute convention relative à l'acquisition, directe ou indirecte, d'actions Edipresse ou d'instruments financiers dont le sous-jacent sont des actions Edipresse et de tout acte qui pourrait donner lieu à l'application de la Best Price Rule.

#### E.

Le 17 mai 2011, l'offrante a publié électroniquement l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition portant sur toutes les actions Edipresse détenues par le public, et ce pour un prix de CHF 90 par action nominative et de CHF 450 par action au porteur. L'annonce préalable a ensuite paru le 19 mai 2011 dans le *Tages Anzeiger* en allemand et dans *Le Temps* en français.

#### F.

Le prospectus d'offre, le rapport du conseil d'administration ainsi que l'attestation d'équité (**Fairness Opinion**) sur laquelle il se base ont été soumis à la Commission des OPA (**Commission**) pour examen préalable. Une délégation de la Commission formée de Luc Thévenoz (président), Raymund Breu et Henry Peter a été constituée pour se prononcer.

—

### Droit:

#### 1. Annonce préalable

[1] L'annonce préalable contient les indications exigées à l'art. 5 al. 2 OOPA. Elle a été notifiée à la Commission et transmise aux fournisseurs d'informations financières le 17 mai 2011 et publiée dans deux quotidiens le 19 mai 2011, respectant ainsi les exigences de l'art. 8 al. 2 OOPA. L'annonce préalable déploie par conséquent ses effets dès le 17 mai 2011.

—

#### 2. Offre volontaire

[2] Avant la publication de l'annonce préalable, l'offrante détenait déjà une participation supérieure à 50 % des droits de vote de la société visée. Cette participation a été déclarée par une annonce de publicité des participations du 14 juin 2002. Elle avait auparavant déjà été divulguée

—

—

—



dans les rapports annuels d'Edipresse. A aucun moment l'offrante n'a franchi les seuils de 33 ⅓ %, respectivement 50 % des droits de vote. Il en découle que l'offre de LSA peut être qualifiée d'offre volontaire et n'est pas soumise aux règles sur le prix minimum de l'art. 32 al. 4 LBVM.

—

### 3. Egalité de traitement

[3] Selon l'art. 24 al. 2 LBVM, l'offrant doit traiter sur un pied d'égalité tous les détenteurs de titres de la même catégorie. Concrétisant ce principe, l'art. 9 al. 2 OOPA dispose que l'offre doit porter sur toutes les catégories de titres de participation cotés de la société visée. Cette exigence est respectée étant donné que l'offre porte sur les deux catégories de titres cotés d'Edipresse, à savoir les actions nominatives et les actions au porteur.

[4] L'art. 9 al. 3 OOPA dispose que le prix offert pour différentes catégories de titres de participation doit se trouver dans un rapport raisonnable. L'offrant indique dans le prospectus les critères utilisés pour déterminer le rapport entre les prix offerts pour différentes catégories de titres de participation et l'organe de contrôle a pour tâche d'attester le caractère raisonnable de ce rapport (art. 22 OOPA). En présence de plusieurs catégories de titres de participation cotés, un rapport raisonnable est en général admis lorsque les prix offerts reflètent le rapport entre les cours de bourse. Lorsque les titres ne sont pas cotés ou sont illiquides, la Commission a estimé qu'un rapport fondé sur la valeur nominale des titres pouvait être considéré comme raisonnable (décision 428/01 du 12 octobre 2009 dans l'affaire *Athris Holding AG*, consid. 4 ; recommandation 387/01 du 17 octobre 2008 dans l'affaire *Golay-Buchel S.A.*, consid. 4 ; recommandation 329/03 du 6 octobre 2007 dans l'affaire *Unilabs S.A.*, consid. 3.2).

[5] Le prospectus d'offre indique que tant les actions nominatives que les actions au porteur sont illiquides au sens de la Circulaire COPA n° 1. Le rapport entre le prix offert pour ces deux catégories de titres de participation correspond au rapport entre leurs valeurs nominales (CHF 50 pour les actions au porteur et CHF 10 pour les actions nominatives ; considérant A). L'organe de contrôle a confirmé ces affirmations et également estimé qu'il est raisonnable de baser le rapport sur la valeur nominale des titres. Ces explications sont plausibles et transparentes et les exigences de l'art. 9 al. 3 OOPA sont ainsi respectées. Le rapport entre les deux catégories d'actions est du reste conforme à celui qui a été considéré comme raisonnable dans le cadre du programme de rachat d'Edipresse lancé le 28 septembre 2010 (décision 447/01 du 8 juillet 2010 dans l'affaire *Edipresse SA*, consid. 3).

—

### 4. Action de concert dans le cadre de l'offre

[6] L'art. 10 al. 1 et 2 OBVM-FINMA s'applique par analogie aux personnes qui agissent de concert avec l'offrant dans le cadre de son offre (art. 11 OOPA). Ces personnes doivent être mentionnées dans le prospectus (art. 19 al. 1 let. d OOPA) et respecter également les obligations qui incombent à l'offrant et qui sont énoncées à l'art. 12 OOPA.



[7] Le prospectus contient les indications sur les personnes agissant de concert dans le cadre de l'offre au chiffre 3.3, de sorte que les exigences de l'art. 19 al. 1 let. d OOPA sont remplies. L'organe de contrôle a pour tâche de vérifier le respect des obligations incombant à ces personnes (art. 28 OOPA).

—

## 5. Durée de l'offre

[8] L'offrante demande de pouvoir bénéficier d'une réduction du délai d'offre à 10 jours de bourse. L'art. 14 al. 3 OOPA dispose que la durée minimale de l'offre peut être réduite de 20 à 10 jours de bourse si l'offrant détient avant la publication de l'offre la majorité des droits de vote de la société visée et que le rapport du conseil d'administration de la société visée est publié dans le prospectus.

[9] L'offrante détenait 88.76 % des droits de vote en date du 16 mai 2011, jour précédant la publication de l'annonce préalable. En outre, le rapport du conseil d'administration d'Edipresse sera publié dans le prospectus. La durée de l'offre peut dès lors être réduite à 10 jours de bourse.

—

## 6. Best Price Rule

[10] Selon l'art. 10 al. 1 OOPA, si l'offrant acquiert des titres de participation de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre dès la publication de l'offre et pendant les six mois suivant l'échéance du délai supplémentaire, ce prix doit être étendu à tous les destinataires de l'offre (Best Price Rule). L'organe de contrôle vérifie et atteste le respect de cette règle.

[11] En l'espèce, l'organe de contrôle a attesté le respect de la Best Price Rule jusqu'au 25 mai 2011. Il attestera dans un rapport ultérieur le respect de cette règle durant la période échéant 6 mois après la fin du délai supplémentaire (art. 28 al. 1 let. d OOPA).

—

## 7. Condition

[12] L'offre est soumise à la condition qu'aucun tribunal ni aucune autorité étatique n'aient rendu de jugement ou de décision empêchant, interdisant ou déclarant illégale l'offre ou son exécution. Cette condition s'applique jusqu'au premier terme d'exécution (prospectus, chiffre 2.7).

[13] Une telle condition est admise tant dans les offres volontaires que dans les offres obligatoires, conformément à l'art. 36 al. 2 let. a OBVM-FINMA (voir également recommandation 293/02 du 31 octobre 2006 dans l'affaire *Saurer AG*, consid. 7.4). En outre, la Commission a admis qu'une offre comporte deux termes d'exécution, l'un à l'issue du délai d'offre et l'autre à l'issue du délai supplémentaire (décision 469/01 du 15 février 2011 dans l'affaire *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, consid. 2). Dans ce cas, les conditions s'appliquant jusqu'à l'exécution de



l'offre doivent être réalisées jusqu'au premier terme d'exécution, respectivement l'offrant doit y renoncer au plus tard à ce moment. Tel est le cas en l'espèce.

—

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

[14] L'art. 29 al. 1 LBVM oblige le conseil d'administration de la société visée à publier un rapport dans lequel il prend position sur l'offre. Ce rapport a pour but principal de fournir aux actionnaires toutes les informations nécessaires pour leur permettre de prendre leur décision en toute connaissance de cause (art. 30 al. 1 OOPA).

[15] Le rapport a été adopté par le conseil d'administration dans une composition restreinte excluant les membres se trouvant effectivement ou potentiellement en situation de conflit d'intérêts en relation avec l'offre.

### **8.1 Recommandation**

[16] Selon l'art. 30 al. 3 OOPA, le rapport peut recommander d'accepter l'offre ou de ne pas l'accepter. Il peut également exposer les avantages et inconvénients de l'offre sans faire de recommandation. En l'espèce, le rapport du conseil d'administration d'Edipresse recommande aux actionnaires d'accepter l'offre.

### **8.2 Conflits d'intérêts**

[17] Afin de fournir une appréciation utile aux actionnaires, le conseil d'administration doit être en mesure de rédiger son rapport de manière indépendante par rapport à l'offre et de fournir des informations objectives. Le rapport doit préciser si certains membres du conseil d'administration ou de la direction supérieure ont un conflit d'intérêts et fournir des informations à ce propos (art. 32 al. 1 OOPA).

[18] Le rapport du conseil d'administration contient au chiffre 3 les informations exigées par l'art. 32 OOPA. Pierre et Jean-François Lamunière se trouvent en situation de conflit d'intérêts étant donné qu'ils sont actionnaires et administrateurs de l'offrante. Ils se sont à juste titre récusés. Un comité indépendant composé d'André Kudelski et de Claude Smadja s'est prononcé sur l'offre. A leur égard, le rapport indique qu'ils n'ont, sous réserve de leur mandat d'administrateur d'Edipresse, aucun accord ou lien particulier avec l'offrante (ou une personne agissant de concert avec elle), ne sont ni des organes ni des employés de l'offrante (ou d'une personne agissant de concert avec elle), ne sont ni des organes ni des employés d'une société qui entretient des relations d'affaires importantes avec l'offrante (ou une personne agissant de concert avec elle) et qu'ils n'exercent pas leurs fonctions d'administrateurs d'Edipresse selon les instructions de l'offrante ou d'une personne agissant de concert avec elle.

—

—

—



[19] Selon la pratique en matière de conflits d'intérêts, un conflit d'intérêts est présumé lorsqu'un administrateur a été élu grâce aux voix de l'actionnaire majoritaire. Cette présomption peut être renversée si la preuve de l'indépendance peut être apportée en fait (*tatsächlicher Nachweis* ; cf. recommandation 200/01 du 30 juin 2004 dans l'affaire *Scintilla AG*, consid. 6.2.2.2 ; recommandation 288/01 du 29 août 2006 dans l'affaire *Agie Charmilles Holding AG*, consid. 6.2.2.2). Tel est par exemple le cas lorsque l'administrateur n'exerce pas une fonction exécutive, n'est pas organe ou employé de l'offrant et qu'aucun contrat de mandat n'existe avec l'offrant et qu'aucune relation d'affaires importante ne le lie à l'offrant. Ces conditions sont remplies en l'espèce.

[20] Le conseil d'administration, y compris les deux administrateurs indépendants, s'est engagé à recommander l'acceptation de l'offre par la convention du 16 mai 2011 (considérant D). Selon les circonstances, cet engagement contractuel peut contredire l'indépendance des administrateurs qui ne se trouvent pas autrement en conflit d'intérêts. Par le passé, la Commission s'est déjà interrogée sur l'existence d'un conflit d'intérêts en raison de la conclusion d'une transaction dans laquelle le conseil d'administration s'engage à recommander l'acceptation de l'offre (recommandation 236/01 du 28 avril 2005 dans l'affaire *Swiss International Airlines AG*, consid. 7.2.5 ; recommandation 249/07 du 8 septembre 2005 dans l'affaire *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, consid. 6.3.3). La Commission a, dans certains cas, admis que tel n'était pas le cas (voir notamment recommandation 384/03 du 18 novembre 2008 dans l'affaire *sia Abrasives Holding AG*, consid. 7.2). Au cas d'espèce, les deux administrateurs indépendants n'ont approuvé la convention du 16 mai 2011 et ainsi obligé la société à recommander l'offre à ses actionnaires qu'après avoir demandé et obtenu une évaluation établie par un expert indépendant et particulièrement qualifié (art. 30 al. 5 OOPA). Cette évaluation (Fairness Opinion) fait partie intégrante du rapport et est publiée (voir chiffre 8.3 ci-après). Au vu de ce qui précède, la signature de la convention du 16 mai 2011 ne met pas les deux administrateurs indépendants en situation de conflit d'intérêt.

### 8.3 Fairness Opinion

[21] Le comité indépendant du conseil d'administration a confié à KPMG la tâche de se prononcer sur l'équité financière de l'offre par une Fairness Opinion.

[22] L'art. 30 al. 5 OOPA dispose qu'une Fairness Opinion doit exposer les bases et la méthode d'évaluation ainsi que les paramètres utilisés. Son auteur dispose d'un large pouvoir d'appréciation, analogue à celui qui est reconnu aux auteurs de rapports d'évaluation au sens de l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA (arrêt du TAF du 30 novembre 2010 dans l'affaire *Quadrant AG*, B 5272/2009, consid. 7.3 ; décision 468/05 du 17 mai 2011 dans l'affaire *Genolier Swiss Medical Network SA*, consid. 2.2 ; décision 467/01 du 28 janvier 2011 dans l'affaire *Feintool International Holding AG*, consid. 5.2). Ce large pouvoir d'appréciation inclut le choix de la méthode employée, les hypothèses d'évaluation et les bases sur lesquelles l'analyse est fondée.

[23] KPMG a utilisé principalement la méthode du Discounted Cash Flow (méthode DCF), qu'elle a plausibilisée par l'analyse de sociétés comparables cotées en bourse (méthode Trading Multiples)



et l'analyse de transactions comparables (méthode Transaction Multiples). Elle a également effectué une analyse de l'évolution du cours de bourse et des volumes échangés.

[24] Dans un premier temps, KPMG arrive à la conclusion que la valeur d'une action nominative se situe dans une fourchette entre CHF 101 et CHF 106 et que la valeur d'une action au porteur se situe dans une fourchette entre CHF 505 et CHF 531. A ces valeurs, KPMG estime opportun d'appliquer une réduction de 15 % pour tenir compte de la très faible liquidité des deux titres en raison du caractère fortement minoritaire des actionnaires publics. En tenant compte de cette décote, KPMG estime que la valeur d'une action nominative se situe dans une fourchette entre CHF 86 et CHF 90 et que la valeur d'une action au porteur se situe dans une fourchette entre CHF 429 et CHF 451.

[25] La valeur d'une action considérée dans l'absolu doit être distinguée de sa valeur dans le contexte particulier dans lequel elle se trouve. De ce point de vue, il est vrai que la faible liquidité d'un marché boursier et le fait qu'il existe un actionnaire fortement majoritaire peut avoir pour effet de diminuer la valeur en bourse des actions concernées. Dans ce cas, une décote par rapport à la valeur absolue de l'action peut être justifiée. KPMG fournit des explications transparentes, plausibles et compréhensibles à cet égard (voir Fairness Opinion, ch. 4.1). Les destinataires de l'offre disposent en l'espèce des informations nécessaires pour prendre leur décision. En outre, la Fairness Opinion décrit de manière transparente, plausible et compréhensible les bases et les méthodes d'évaluation ainsi que les paramètres utilisés. Elle est dès lors conforme aux exigences de l'art. 30 al. 5 OOPA.

#### **8.4 Situation financière de la société**

[26] Les derniers comptes de la société visée ont été arrêtés au 31 décembre 2010. Selon le calendrier provisoire de l'offre, le dernier jour du délai d'offre n'est pas postérieur de plus de six mois à la date de référence des derniers comptes publiés. Le rapport du conseil d'administration fournit en outre des informations sur les éventuelles modifications importantes de la situation patrimoniale, financière et au regard des résultats et des perspectives futures d'Edipresse. Les exigences de la pratique de la Commission sont dès lors respectées (décision 410/01 du 29 mai 2009 dans l'affaire *Quadrant AG*, consid. 7.1).

#### **8.5 Autres informations**

[27] Pour le surplus, le rapport contient les informations exigées par les dispositions du droit des OPA.

—



## 9. Publication

[28] La présente décision sera publiée sur le site internet de la commission le jour de la publication du prospectus (art. 33a al. 1 LBVM en relation avec l'art. 59 al. 2 OOPA).

—

## 10. Emolument

[29] Au jour de la publication de l'annonce préalable, l'offre de LSA portait sur 19'450 actions nominatives et sur 144'354 actions au porteur d'Edipresse. Le prix de l'offre étant de CHF 90 par action nominative et de CHF 450 par action au porteur, le montant total de l'offre se monte à CHF 66'709'800. En application de l'art. 69 al. 2 OOPA, l'émolument à charge de l'offrante se monte dès lors à CHF 33'355.

—



### **La Commission des OPA décide:**

1. L'offre de Lamunière SA sur les actions nominatives et au porteur d'Edipresse SA est conforme à la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.
2. La présente décision sera publiée sur le site de la Commission des OPA le jour de la publication du prospectus.
3. L'émolument à charge de Lamunière SA est fixé à CHF 33'355.

Le président:

Prof. Luc Thévenoz

### **Notification aux parties:**

- Lamunière S.A. (représentée par Jacques Iffland et Hélène Weidmann, Lenz & Staehelin, Genève) ;
- Edipresse SA (représentée par Phidias Ferrari, Tavernier Tschanz, Genève).

### **Communication:**

- BDO AG (organe de contrôle).

### **Recours (art. 33c de la loi sur les bourses, RS 954.1)**

Un recours contre la présente décision peut être formé dans un délai de cinq jours de bourse auprès de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA, Einsteinstrasse 2, CH-3003 Berne. Le délai commence à courir le premier jour de bourse suivant la notification de la décision par télécopie ou par courrier électronique. Le recours doit respecter les exigences des art. 33c, al. 2 LBVM et 52 PA (RS 172.021).

—

### **Opposition (art. 58 de l'ordonnance sur les OPA, RS 954.195.1)**

Un actionnaire qui détient au minimum 2% des droits de vote, exerçables ou non, de la société visée (actionnaire qualifié, art. 56 OOPA) et qui n'a pas participé à la procédure peut former opposition contre la présente décision.



L'opposition doit être déposée auprès de la Commission des OPA (Selnaustrasse 30, Case postale, CH - 8021 Zurich, [counsel@takeover.ch](mailto:counsel@takeover.ch), téléfax : + 41 58 499 22 91) dans les cinq jours de bourse suivant la publication de la décision. Le délai commence à courir le premier jour de bourse après la publication de la décision.

L'opposition doit comporter une conclusion, une motivation sommaire et la preuve de la participation de son auteur conformément à l'art. 56 OOPA.

—