

**B****COMMISSION DES OPA  
COMMISSIONE DELLE OPA****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
SWISS TAKEOVER BOARD**5, cours des Bastions  
CH - 1205 GenèveTél. 41 (0) 22 818 00 90  
Fax 41 (0) 22 818 00 99**RECOMMANDATION****du 18 février 1998****Rachat d'actions propres de SMH Société Suisse de Microélectronique et d'Horlogerie SA, Bienne**

SMH Société Suisse de Microélectronique et d'Horlogerie SA (la SMH) est une société anonyme dont le siège est à Bienne. Son capital est de Fr. 331'263'000.--, divisé en 15'030'000 actions nominatives de Fr. 10.-- et 3'619'260 actions au porteur de Fr. 50.--.

Les deux catégories d'actions sont cotées au marché principal de la Bourse suisse. Comme le permet l'art. 32 al. 1 LBVM, la SMH a relevé dans ses statuts le seuil déterminant pour une éventuelle offre obligatoire de 33 1/3% à 49% des droits de vote (clause dite d'"opting up").

Par courrier du 9 février 1998, la SMH a informé la Commission des OPA qu'elle projetait de racheter en bourse jusqu'à 10% de son capital. Les actions acquises seraient annulées lors de la prochaine assemblée générale. Les achats porteraient aussi bien sur les actions nominatives que sur les actions au porteur. L'opération étant assimilée d'un point de vue fiscal à une liquidation partielle, l'impôt anticipé serait perçu sur la part du prix d'achat dépassant la valeur nominale des actions acquises. Pour permettre le prélèvement de cet impôt, chaque catégorie d'actions serait traitée sur deux lignes à la Bourse suisse pendant la durée de l'opération: la ligne ordinaire, d'une part, et une ligne spéciale ("seconde ligne") réservée aux achats de la SMH, d'autre part. La SMH n'aurait aucune obligation d'acheter les titres offerts sur l'une ou l'autre des lignes. Elle pourrait acquérir librement ses actions nominatives ou au porteur, que ce soit sur la première ou sur la seconde ligne.

Les achats seraient faits aux conditions du marché. Les titres acquis sur la seconde ligne seraient donc en principe achetés à un cours très proche de celui de la première. Le cas échéant, une prime "technique" pourrait être payée sur la seconde ligne, pour compenser la perte d'intérêts liée pour les vendeurs à la retenue de l'impôt anticipé.

La SMH demande à la Commission des OPA de constater que le programme de rachat d'actions propres qu'elle envisage d'entamer n'est pas soumis aux dispositions de la LBVM sur les offres publiques d'acquisition.

Une délégation formée de MM. Alain Hirsch (président), Jean-Paul Chapuis et Günther Schultz a été constituée pour examiner l'opération.

**Considérants:**

1. Selon l'art. 22 al. 1 LBVM, les dispositions de la section 5 de la loi s'appliquent "aux offres publiques d'acquisition portant sur les titres de sociétés suisses dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse".

La notion d'"offre publique d'acquisition" est définie à l'art. 2 litt. e LBVM. Elle couvre "toute offre

d'achat ou d'échange présentée publiquement aux détenteurs d'actions, de bons de participation, de bons de jouissance ou d'autres titres de participation (titres) de sociétés suisses dont une partie au moins des titres sont cotés auprès d'une bourse en Suisse."

**2.** En principe, des achats en bourse ne constituent pas des offres publiques d'acquisition.

La situation est différente en cas d'invitation publique à vendre des titres de participation en bourse. Selon les circonstances, une telle opération peut constituer une "offre publique", au sens de l'art. 2 litt. e LBVM. Tel serait notamment le cas si les actionnaires d'une société cotée étaient publiquement invités à vendre leurs titres en bourse dans un certain délai, pendant lequel l'auteur de la sollicitation maintiendrait le cours à un niveau déterminé. Toutefois, toute manifestation d'intérêt pour un titre coté ne peut pas être assimilée à une offre publique d'acquisition. Il convient donc de distinguer les invitations à vendre des titres de participation en bourse qui constituent des offres publiques soumises à la loi, d'une part, et les annonces d'une simple volonté d'intervenir en bourse qui n'y sont pas assujetties, d'autre part. Le texte légal ne fournit aucun critère à cet effet. Il convient de se référer au but de la loi pour opérer cette distinction.

**3.** La réglementation sur les offres publiques d'acquisition a notamment été conçue pour garantir la liberté de choix des détenteurs de titres de participation à qui une offre est faite. Elle tend à garantir que les actionnaires soient à même de faire face à la pression que suscite en général une offre publique. Elle doit notamment leur permettre de prendre une décision éclairée.

L'interprétation de la notion d'offre publique d'acquisition doit tenir compte de cet objectif. Pour décider si l'annonce d'un programme d'achat en bourse doit être qualifiée d'offre publique au sens de la loi, il y a donc lieu de déterminer si cette annonce soumet les actionnaires à une pression assimilable à celle qu'une offre publique d'acquisition peut engendrer.

**4.** En l'espèce, la Commission des OPA a demandé à la SMH de lui communiquer certaines informations, à titre confidentiel. Il s'avère que ni la liquidité des actions concernées ni la structure de l'actionnariat de la SMH ne seront sensiblement modifiés à l'issue du programme de rachat. Les actionnaires qui conserveront leurs actions n'auront donc pas à craindre un changement important de leur situation.

Le programme de la SMH prévoit que les achats seront effectués aux conditions du marché. Aucune prime réelle n'étant proposée, les actionnaires ne devront donc pas choisir entre une vente rapide à des conditions favorables et la conservation de leurs titres.

Ainsi, le programme de rachat d'actions de la SMH ne doit pas être assimilé à une offre publique d'acquisition.

**5.** Le fait que la SMH envisage d'acquérir ses actions aux conditions du marché implique que ses achats n'influencent pas le cours de bourse de façon déterminante. Pour que l'opération envisagée reste hors du champ d'application de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition, la SMH ne doit pas réaliser une partie importante du volume journalier des actions en cours de rachat, ni déterminer leurs cours d'ouverture ou de clôture de façon régulière.

La SMH a accepté d'informer la Commission des OPA de ses achats pendant la durée du programme. La Commission des OPA sera donc en mesure de vérifier l'importance des opérations effectuées. En l'état de son expérience, elle renonce à fixer des limites précises aux interventions de la SMH sur le marché.

**En conséquence, la Commission des offres publiques d'acquisition adopte la recommandation suivante:**

- Le programme de rachat d'actions propres de SMH Société Suisse de Microélectronique et d'Horlogerie SA n'est pas soumis à la réglementation sur les offres publiques d'acquisition de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.

Le président de la délégation:

Alain Hirsch

**La présente recommandation est notifiée à:**

- SMH Société Suisse de Microélectronique et d'Horlogerie SA, par l'intermédiaire de son représentant bancaire.