

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch

RECOMMANDATION III

du 5 décembre 2001

Offre publique d'acquisition de Multipapiers SA, Pully, aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA, Crissier

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

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

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

D. Après avoir entendu les parties la Commission des OPA a constaté dans sa recommandation du 16 juillet 2001 que les conditions b), d) et g) de l'annonce préalable de Multipapiers n'étaient sous leur forme actuelle pas conformes aux dispositions sur les offres publiques d'acquisition.

Un texte modifié des conditions b), d), et g) a été soumis par Multipapiers les 18 et 20 juillet 2001 pour examen par la délégation de la Commission des OPA. Dans la recommandation II du 27 juillet 2001, la Commission des OPA a constaté que la condition b) n'était toujours pas conforme aux dispositions sur les offres publiques d'acquisition. Par courrier du 3 août 2001, Multipapiers a déclaré rejeter la recommandation II. Par sa décision du 12 novembre 2001, la Commission fédérale des banques a cependant confirmé cette recommandation et ordonné à Multipapiers de publier son prospectus d'offre jusqu'à l'échéance d'un délai de cinq jours après l'expiration du délai de recours contre sa décision.

E. Par courrier du 18 octobre 2001, Baumgartner a informé la Commission des OPA de sa décision de liquider sa filiale Schweizer Papier SA (Schweizer Papier). Baumgartner a précisé qu'il ne s'agissait pas d'une mesure de défense. Cette décision aurait été dictée par le souci d'éviter de

plus amples pertes. En 2000, les pertes accumulées et en cours avaient incité le conseil d'administration à constituer une provision de CHF 2.25 mio. Etant donné que la situation ne s'était pas améliorée au cours du premier semestre 2001, la liquidation était la seule solution raisonnable. Cette décision a été communiquée aux actionnaires le 23 octobre 2001. La liquidation de Schweizer Papier a été formalisée par décision de l'assemblée générale de la société en date du 14 novembre 2001.

H. Par ordonnance de procédure du 25 octobre 2001, la Commission des OPA a invité Multipapiers à se prononcer sur la liquidation de Schweizer Papier. Multipapiers a précisé ne pas être en mesure de prendre position avant de connaître les réponses à de nombreuses questions adressées au conseil d'administration de Baumgartner par courrier du 28 septembre 2001. Par ordonnance de procédure du 12 novembre 2001, la Commission des OPA a invité Baumgartner à se déterminer sur la façon dont les actifs de Schweizer Papier seront liquidés ainsi que sur la valeur de chaque actif. Celle-ci a pris position en temps utile.

K. Une délégation formée de Hans Caspar von der Crone (président), Ulrich Oppikofer et Peter Hügler a été constituée pour se prononcer sur la requête.

Considéphants:

1. Obligations de la société visée

1.1 L'art. 29 al. 2 LBVM interdit au conseil d'administration d'une société visée par une offre publique d'acquisition de "prendre de[s] décisions sur des actes juridiques qui auraient pour effet de modifier de façon significative l'actif ou le passif de la société" sans autorisation de l'assemblée générale. L'art. 35 al. 2 OOPA précise dans quelles circonstances une modification de l'actif ou du passif de la société visée peut être significative. Selon cette disposition tel est notamment le cas de la vente ou de l'acquisition d'actifs de l'entreprise pour une valeur ou à un prix représentant plus de dix pour cent de la somme du bilan (sur la base des derniers comptes annuels ou intermédiaires, le cas échéant consolidés) (lit. a). Tel est également le cas de la vente ou de l'engagement de parties de l'entreprise ou de valeurs immatérielles constituant l'objet principal de l'offre et indiquées comme tel par l'offrant (lit. b).

Le conseil d'administration excède ses compétences s'il autorise des actes de disposition en violation de ces dispositions. Ces actes sont alors nuls (voir recommandation I du 16 juillet 2001, c. 3.2 b). Lorsque l'offrant publie une annonce préalable, c'est à partir de ce moment que cette règle s'applique (art. 9 al. 3 lit. c OOPA).

1.2 L'obligation de notification des mesures de défense de l'art. 34 OOPA s'applique à toutes les mesures prises par la société visée qui d'un point de vue objectif seront aptes à empêcher de mener à bien une offre publique. Cette obligation permet à la Commission des OPA de veiller de manière adéquate au respect des dispositions applicables à de telles offres (recommandation III du 29 mars 2001 dans l'affaire Sulzer AG). Baumgartner a informé la Commission des OPA de la liquidation de Schweizer Papier le 18 octobre 2001. Cependant, la société visée a précisé que la décision de liquidation et la vente de certains actifs ne sauraient être interprétées comme des mesures de défense, mais constitueraient une mesure d'assainissement au sein du groupe.

2. Mesure de défense illicite sous l'aspect de l'art. 35 al. 2 OOPA

2.1 L'annonce préalable de Multipapiers mentionne expressément que "la division de Merchante et les filiales [Baumgartner Papiers SA, Crissier, Schweizer-Papier AG, Basel, Elco Papier AG, Allschwil, Elco Papier GmbH, D-Ettlingen, Elco Papier GmbH, A-Wolfurt, Elco Papiers France Sàrl, F-Paris, Elco Paper UK Ltd., GB-Solihull, Baumgartner Inc., USA-Mebane, Compagnie Franco Suisse de Façonnage du Papier, F-Illfurt et Litofan SA, E-Barcelona] constituent l'objet principal de l'Offre au sens de l'art. 35 al. 2 lit. b de l'Ordonnance sur les OPA".

Multipapiers a alors déclaré la filiale Schweizer Papier objet principal au sens de l'art. 35 al. 2 lit. b OOPA. Il y a donc lieu d'examiner si la liquidation de Schweizer Papier constitue une mesure de défense illicite au sens de cette disposition. Pour répondre à cette question, il faut établir si la liquidation peut être assimilée à une vente ou à un engagement de parties de l'entreprise au sens de cette disposition.

2.1.1 Lorsque l'assemblée générale décide de la liquidation d'une société non rentable, elle poursuit pour des raisons économiques le but de mettre un terme à son activité. Les liquidateurs mandatés par elle sont chargés de terminer les affaires courantes, de réaliser l'actif et d'exécuter dans la mesure du possible les engagements de la société. Il n'en va pas de même dans le cas de la vente d'une société. Lorsque le vendeur décide de vendre une société, il poursuit le but de transférer à l'acheteur le contrôle de la société, opération par laquelle les activités de cette dernière seront transmises. La liquidation d'une société non rentable ne peut donc de manière générale être assimilée à une vente ou à un engagement de parties de l'entreprise ou de valeurs immatérielles au sens de l'art. 35 al. 2 lit. b OOPA.

2.1.2 Cependant, il convient d'examiner si, *de par son résultat*, la liquidation de Schweizer Papier peut être assimilée à son aliénation. Dans le cas d'espèce, cette possibilité peut être écartée. D'abord, l'activité de la société - à savoir la vente de papier par téléphone - n'est pas rentable et ne représente alors a priori pas une "partie de l'entreprise" ou "valeur immatérielle" au sens de l'art. 35 al. 2 lit. b OOPA. L'offrant n'a également pas apporté dans le cadre de sa prise de position d'argument permettant d'infirmar ce point de vue. Par ailleurs, la société ne dispose mis à part les créances résultant de ventes que d'un stock de papier d'une valeur de CHF 850'000 (selon indication de la société visée du 16 novembre 2001) ainsi que du mobilier et d'un parc informatique d'une valeur de CHF 376'600 selon le bilan au 31 décembre 2000, représentant au total moins de 20% de l'actif de Schweizer Papier selon son dernier bilan. Une grande partie du stock de papier est reprise par Baumgartner Papiers SA et Elco Papier AG, deux filiales du groupe Baumgartner. La vente des autres actifs ne peut en aucun cas être assimilée à l'aliénation de l'entreprise. Par conséquent, aucune partie de l'entreprise ou valeur immatérielle constituant l'objet principal de l'offre et indiquée comme tel par l'offrant n'est donc soustraite au contrôle de ce dernier. Ainsi, la liquidation de Schweizer Papier ne constitue pas une mesure de défense illicite au sens de l'art. 35 al. 2 lit. b OOPA.

2.2 La question de savoir dans quelle mesure le fait que la liquidation ait été décidée par l'assemblée générale de Schweizer Papier permet de justifier les actes de disposition envisagés, n'est pas relevante dans le cas présent pour les motifs exposés sous chiffre 2.1.2 ci-dessus. Le cas échéant, il faudrait y répondre par la négative, étant entendu que le conseil d'administration de la société mère qui exerce les droits de vote lors de l'assemblée générale de sa filiale est limité dans sa liberté d'action selon l'art. 29 al. 2 LBVM.

3. Mesure de défense illicite sous l'aspect de la clause générale de l'art. 29 al. 2 LBVM

3.1 Après avoir démontré que la liquidation de Schweizer Papier ne constitue pas une mesure de défense illicite au sens de l'art. 35 al. 2 lit. b OOPA, il faut cependant examiner si cette liquidation ne représente pas une modification significative de l'actif ou du passif de Baumgartner au sens de l'art. 29 al. 2 LBVM.

3.2 La mise en relation des art. 29 al. 2 LBVM et 35 al. 2 lit. a OOPA montre qu'une modification de l'actif ou du passif doit être présumée significative si elle dépasse 10% de la somme du bilan. La liquidation de Schweizer Papier serait donc illicite si la valeur de cette société était supérieure à cette limite.

Baumgartner ne présente pas de bilan détaillé pour chacune de ses filiales. Même si tel avait été le cas, la valeur portée au bilan n'aurait pas été décisive, car la "valeur" définie à l'art. 35 al. 2 lit. a OOPA correspond à la valeur commerciale, et non à la valeur comptable.

En période d'offre, il appartient à la société visée de fournir les informations nécessaires à la constatation de la régularité de ses actes. Par conséquent, en application de l'art. 23 al. 3 LBVM, Baumgartner est invitée à faire parvenir à la Commission des OPA une confirmation de son organe de révision que la valeur de Schweizer Papier ne dépassait pas 10% de la somme du bilan de Baumgartner au 31 décembre 2000 (dernier bilan publié avant l'annonce préalable de Multipapiers). Cette confirmation devra préciser la méthode d'évaluation utilisée ainsi que les éléments sur lesquels elle repose. Pour évaluer Schweizer Papier, l'organe de révision se basera sur l'état de cette société immédiatement avant les premières mesures de liquidation, en particulier avant les mises en congé annoncées à la Commission des OPA le 18 octobre 2001. La confirmation de l'organe de révision de Baumgartner devra être remise à la Commission des OPA jusqu'au 15 janvier 2002.

4. Impact de la liquidation de Schweizer Papier sur les conditions de l'offre

L'offre de Multipapiers est soumise à la condition suivante:

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

On peut s'interroger sur l'impact de la liquidation de Schweizer Papier sur l'offre. Si l'offrant entendait se départir de son offre en se fondant sur la condition sus-mentionnée, le principe de loyauté (art. 28 lit. c LBVM) lui imposerait de le faire sans attendre, de façon à mettre un terme aussi rapidement que possible à l'incertitude que l'annonce préalable de l'offre et les procédures subséquentes ont suscitées sur le marché.

Les comptes publiés ne permettant pas de déterminer la part des actifs de la division de Merchanting que représente Schweizer Papier, Baumgartner est invitée à produire jusqu'au 15 janvier 2002 une attestation de son organe de révision indiquant si la valeur de cette société, calculée immédiatement avant les premières opérations de liquidation, dépassait 10% des actifs de cette

division, calculés au moment de la publication de l'annonce préalable. Multipapiers sera ensuite invitée à s'exprimer sur cette attestation ainsi que sur la question d'interprétation qui consiste à déterminer si "disposer d'une filiale" selon la condition d) englobe le fait de liquider celle-ci et les conséquences à l'égard de la condition d). Les déterminations de Multipapiers devront être remises à la Commission des OPA dans les cinq jours de bourse suivant cette communication. Par la suite, Baumgartner sera invitée à se prononcer dans les cinq jours de bourse suivant la communication des déterminations de Multipapiers.

5. Publication de la présente recommandation

La présente recommandation sera publiée le 6 décembre 2001 sur le site Internet de la Commission des OPA, en application de l'art. 23 al. 3 LBVM.

6. Emolument

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

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

1. La liquidation de Schweizer Papier AG ne constitue pas une mesure de défense illicite au sens de l'art. 35 al. 2 lit. b OOPA.
2. Pour déterminer si la liquidation de Schweizer Papier AG constitue une mesure de défense illicite au sens de l'art. 29 al. 2 LBVM, Baumgartner Papiers Holding SA est invitée à faire parvenir à la Commission des OPA jusqu'au 15 janvier 2002 une attestation de son organe de révision, indiquant si la valeur de sa participation dans Schweizer Papier AG dépassait, immédiatement avant les premières mesures de liquidation, 10% de la somme du bilan consolidé de Baumgartner Papiers Holding SA au 31 décembre 2000. Cette attestation devra préciser la méthode d'évaluation utilisée ainsi que les éléments sur lesquels elle repose.
3. Pour déterminer si la liquidation de Schweizer Papier AG réalise la condition d) de l'offre de Multipapiers SA, Baumgartner Papiers Holding SA est invitée à faire parvenir à la Commission des OPA jusqu'au 15 janvier 2002 une attestation de son organe de révision indiquant si la valeur de Schweizer Papier AG, calculée immédiatement avant les premières opérations de liquidation, dépassait 10% des actifs de la division de Merchanting lors de la publication de l'annonce préalable.
4. Multipapiers SA est invitée à indiquer, dans les cinq jours de bourse suivant la remise de l'attestation mentionnée au chiffre 3 ci-dessus, si la liquidation de Schweizer Papier AG est un obstacle à la réalisation de la condition d) de l'annonce préalable.

5. Baumgartner Papiers Holding SA est invitée à se déterminer sur la prise de position de Multipapiers SA mentionnée au chiffre 4 ci-dessus dans les cinq jours de bourse suivant la communication de cette dernière.
6. La présente recommandation sera publiée le 6 décembre 2001 sur le site Internet de la Commission des OPA.

Le Président:

Hans Caspar von der Crone

Les parties peuvent rejeter la présente recommandation par un acte écrit qui doit parvenir à la Commission des OPA au plus tard cinq jours de bourse après réception de la recommandation. Ce délai peut être prolongé par la Commission des OPA. Il commence à courir en cas de notification par télécopie. Une recommandation non rejetée dans le délai de cinq jours de bourse est réputée acceptée par les parties. Lorsqu'une recommandation est rejetée, n'est pas exécutée dans le délai fixé ou lorsqu'une recommandation acceptée n'est pas respectée, la Commission des OPA transmet le dossier à la Commission des banques pour ouverture d'une procédure administrative.

Communication:

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