

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 IV

du 8 janvier 2002

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 à ce jour 113 actions propres représentant 0.09% 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 à l'examen d'une 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. Le 19 décembre 2001, Multipapiers a publié son prospectus d'offre dans un journal de langue allemande et française. Par ordonnance de procédure du même jour, le Président de la Commis-

sion des OPA a invité Baumgartner à se prononcer sur la conformité du prospectus. Celle-ci a pris position en temps utile. Par ordonnance de procédure du 28 décembre 2001, le Président de la Commission des OPA a invité l'organe de contrôle à présenter à la délégation compétente des informations complémentaires en rapport en particulier avec la composition de l'actionnariat de l'offrant ainsi qu'avec le financement de l'offre. Il a été par ailleurs fixé un délai à l'offrant pour prendre position sur la prise de position de la société visée.

F. Une délégation formée de Hans Caspar von der Crone (président), Maja Bauer-Balmelli et Ulrich Oppikofer a été constituée pour se prononcer sur la conformité du prospectus d'offre.

Considérants:

1. Annonce préalable

Selon l'art. 7 al. 1 OOPA, l'offrant peut annoncer une offre avant la publication du prospectus (annonce préalable). 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).

L'annonce préalable de Multipapiers a été diffusée dans les médias électroniques le 8 juin 2001. Elle a été publiée dans la presse du 12 juin 2001 dans un délai de trois jours de bourse. Dans sa recommandation du 16 juillet 2001, la Commission des OPA a statué que cette annonce préalable déploierait les effets juridiques de l'art. 9 OOPA pour autant que Multipapiers modifie les conditions et clauses mentionnées aux ch. 1 à 3 du dispositif. Ainsi en a été fait (voir ch. 7 ci-dessous).

2. Action de concert

2.1 Selon l'art. 19 al. 1 lit. d OOPA, le prospectus doit contenir les indications sur les personnes agissant de concert avec l'offrant, dans la mesure où ces indications sont importantes pour la décision des destinataires de l'offre.

Le prospectus de Multipapiers précise à ce sujet :

Malmenayde, Hansa et le Groupe Edelman, ainsi que les personnes et les entités qui, directement ou indirectement les contrôlent ou sont sous leur contrôle, agissent de concert avec Multipapiers aux fins de l'offre.

Malmenayde est un marchand de papier indépendant basé à l'extérieur de Paris, France. L'origine de Malmenayde remonte à 1629. Malmenayde est l'un des principaux distributeurs de papier en France. Les actions de Malmenayde sont détenues par 8 membres de la famille Malmenayde.

Le Groupe Edelman est un groupe d'investisseurs. Il dispose de bureaux à New York et à Genève. Le Groupe Edelman prend un rôle actif et collabore avec la direction des sociétés dans lesquelles il détient une participation afin de réaliser leur pleine valeur. Le Groupe Edelman est indirectement contrôlé par M. Asher B. Edelman.

Hansa est une société d'investissements non cotée basée à Bâle et disposant d'un portefeuille varié comprenant tant des actions et des obligations négociées en bourse que des investissements privés. Hansa est contrôlée à 99% par M. Georg von Opel.

Baumgartner fait valoir que ces indications ne répondent pas aux exigences légales. La formulation de Multipapiers ne permettrait pas aux destinataires de l'offre de prendre connaissance des personnes et entités qui contrôlent ou sont sous le contrôle des actionnaires mentionnés dans le prospectus. Le prospectus devrait mentionner toutes les personnes du Groupe Edelman, Malmenayde et Hansa qui ont directement ou indirectement un intérêt économique ou détiennent des titres de la société visée. Baumgartner se rapporte à la pratique mentionnée dans la recommandation du 21 juin 1999 dans l'affaire *Usego Hofer Curti AG*. Baumgartner considère de plus qu'il est indispensable de savoir quel est le degré et la forme de contrôle indirect exercé par Asher Edelman sur le Groupe Edelman.

Multipapiers fait valoir que le prospectus contient toutes les informations requises par l'art. 19 al. 1 lit. d OOPA et par la recommandation du 21 juin 1999 citée ci-dessus.

2.2 Multipapiers a été fondée dans la perspective d'une offre publique d'acquisition sur Baumgartner. Ses objectifs se confondent avec ceux de ses fondateurs pour ce qui concerne cette transaction (voir c. 3 de la recommandation du 5 mai 1999 dans l'affaire *Société Immobilière Genevoise*). Multipapiers et ses fondateurs agissent donc de concert dans le cadre de l'offre au sens des art. 24 al. 3 LBVM et 11 OOPA.

Dans la recommandation *Usego Hofer Curti AG* du 21 juin 1999, la Commission des OPA a soutenu, lors de la précision de la notion d'"action de concert", que seules les sociétés du groupe qui sont des ayant-droits économiques ou qui détiennent directement des titres de participation de la société visée doivent être mentionnées expressément dans le prospectus. L'organe de contrôle doit en revanche disposer d'une liste complète des membres du groupe, et être ainsi en mesure de vérifier que ceux-là ne manquent pas à leurs devoirs selon l'art. 12 OOPA.

Après examen de l'organigramme de l'actionnariat de Multipapiers remis par l'organe de contrôle, la Commission des OPA constate que l'offrant s'acquitte de son devoir de publication selon l'art. 19 al. 1 lit. d OOPA en ce qui concerne le Groupe Edelman puisqu'il nomme expressément, en début de prospectus sous la rubrique "Abréviations et définitions", toutes les sociétés du Groupe Edelman. De plus, aucune filiale de Hansa ni de Secmar SA (Malmenayde) ne détient directement des titres de participation de la société visée. Par conséquent, le prospectus mentionne toutes les entités qui détiennent directement des titres de participation de la société visée.

Le prospectus précise enfin que le Groupe Edelman est sous le contrôle de Asher Edelman, que Malmenayde est en main de huit membres de la famille Malmenayde, et que Hansa est contrôlée à hauteur de 99% par Georg von Opel. L'offrant a ainsi publié de manière transparente les informations requises sur les personnes qui contrôlent Multipapiers, et par conséquent qui agissent de concert avec Multipapiers (voir recommandation du 26 mars 1999 dans l'affaire *Stratec Holding Ltd.*, c. 2). Le principe de transparence est ainsi respecté de manière suffisante.

3. Application des règles sur l'offre obligatoire

3.1 L'exécution de l'offre permettra à Multipapiers de franchir le seuil déterminant pour l'offre obligatoire. L'offre doit donc comprendre tous les titres de participation cotés de la société visée (art. 10 al. 5, première phrase, OOPA), ce qui est le cas en l'espèce. En outre, son prix doit être conforme aux règles sur l'offre obligatoire (art. 10 al. 5, seconde phrase, OOPA).

3.2 Selon l'art. 32 al. 4 LBVM, le prix d'une offre obligatoire doit correspondre au minimum au cours de bourse et ne doit pas être inférieur de plus de 25% au prix le plus élevé payé par l'offrant pour des titres de participation de la société visée dans les douze derniers mois.

Le cours de bourse au sens de l'art. 32 al. 4 LBVM correspond à la moyenne des cours d'ouverture auprès d'une bourse suisse pendant les derniers 30 jours boursiers précédant la publication de l'offre (art. 37 al. 2 OBVM-CFB). Dans le cas d'espèce, le prix offert s'élève à CHF 1'082.--. Ce prix correspond au prix publié dans l'annonce préalable du 8 juin 2001 moins le dividende brut de CHF 18.-- par action décidé lors de l'assemblée générale du 20 juin 2001. Le prix offert par Multipapiers est supérieur à la moyenne des cours d'ouverture auprès de la bourse suisse pendant les 30 derniers jours boursiers précédant la publication de l'annonce préalable. Par conséquent, la première condition de l'art. 32 al. 4 LBVM est remplie.

L'offrant et les personnes agissant de concert avec lui ont acquis un total de 527 actions et vendu un total de 230 actions Baumgartner dans les douze mois précédant l'annonce préalable. Ils ont de plus émis une option d'achat pour 1'000 actions Baumgartner à un prix de CHF 1'000.-- chacune. Le prix le plus élevé payé pour une action Baumgartner a atteint CHF 1'040.--. La seconde condition posée par l'art. 32 al. 4 LBVM est donc satisfaite.

En conséquence, le prix de l'offre de Multipapiers est conforme aux règles sur l'offre obligatoire.

4. Informations sur l'offrant

4.1 Capital social de l'offrant (art. 19 al. 1 lit. a OOPA)

4.1.1 Selon l'art 19 al. 1 lit. a OOPA, l'offrant doit publier les informations relatives à son capital dans son prospectus. Baumgartner fait valoir que l'art. 9 des statuts de Multipapiers prévoit l'attribution de bons de jouissance selon l'art 657 CO. L'offrant aurait en conséquence le devoir de préciser si des bons de jouissance, et le cas échéant en quelle quantité, ont été ou seront attribués aux fondateurs de Multipapiers. De son côté, Multipapiers fait valoir qu'aucun bon de jouissance n'a été attribué aux fondateurs de Multipapiers.

4.1.2 Les bons de jouissance ne font pas partie du capital social d'une société (Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 47, no 6) et une telle émission n'est en conséquence pas à mentionner sous le titre "Capital de l'offrant" du prospectus.

La publication de l'information précisant la non-émission de bons de jouissance n'est pas non plus nécessaire en vertu du principe de la transparence. L'absence d'une telle publication laisse présumer qu'aucune émission de bons de jouissance n'a été effectuée. Et en effet, aucun bon de jouissance n'a été émis à ce jour par Multipapiers. La Commission des OPA ne requiert pas dans ce cas la publication d'une attestation négative. Par conséquent, le prospectus de Multipapiers est sur ce point conforme aux dispositions légales relatives aux offres publiques d'acquisition.

4.2 Procuration accordée à un actionnaire de l'offrant

4.2.1 Baumgartner relève que le Groupe Edelman et Hansa ont tous deux donné à Malmenayde une procuration lui donnant l'exercice des droits de vote sur 130 actions Multipapiers. Aucune information quant à la forme de ces procurations ainsi qu'aux conditions sous lesquelles elles ont été données ne figure dans le prospectus. Selon Baumgartner, ceci constitue une violation de l'art. 19 al. 1 lit. a OOPA. Multipapiers conteste ce point de vue. Les procurations données à Malmenayde ne nécessitent aucun commentaire.

4.2.2 Selon le prospectus, Malmenayde détient 51% des droits de vote et 25% du capital, alors que le Groupe Edelman et Hansa détiennent chacun 24.50% des droits de vote et 37.50% du capital. On constate donc que le pourcentage des droits de vote accordés à Malmenayde tient déjà compte des deux procurations remises par le Groupe Edelman et Hansa. De cette mention dans le prospectus, on peut conclure que les procurations mentionnées sous ch. 4.2.1 ne sont liées à aucune instruction de la part des personnes représentées. Lors de l'examen des procurations citées, la Commission des OPA a pu s'assurer de l'exactitude de cette conclusion. Si ces procurations venaient à être révoquées durant l'offre, Multipapiers aurait le devoir d'en informer les destinataires de l'offre, par analogie avec le devoir du conseil d'administration de la société visée de compléter son rapport (voir par analogie la recommandation du 27 avril 2000 dans l'affaire *Big Star Holding AG*, c. 1.2).

En conséquence, le prospectus de Multipapiers respecte pour ce qui est de la publication des informations relatives à son capital les dispositions légales relatives aux offres publiques d'acquisition.

4.3 L'identité des actionnaires ou des groupes d'actionnaires de l'offrant

4.3.1 Selon l'art 19 al. 1 lit. b OOPA, il incombe à l'offrant de publier l'identité des actionnaires ou des groupes d'actionnaires possédant plus de 5% des droits de vote. Baumgartner relève que l'offrant mentionne, sous lit. B.3 du prospectus, des entités du Groupe Edelman avec bureaux à Genève et New York, alors qu'aucune des entités définies sous la rubrique "Abréviations et définitions" du prospectus n'y fait allusion. De plus, Baumgartner déplore le fait que Asher Edelman, lequel contrôle le Groupe Edelman, ne figure pas dans la définition du "Groupe Edelman ou Edelman" dans le préambule. Ceci constituerait une violation de l'art. 19 al. 1 lit. b OOPA.

4.3.2 Par courrier du 3 janvier 2002, l'offrant a confirmé que le Groupe Edelman disposait de locaux commerciaux à Genève et New York destinés à l'exercice de son activité. La Commission des OPA ne voit aucun motif susceptible de mettre en doute l'exactitude de cette déclaration. Il faut donner raison à Baumgartner sur le fait que Asher B. Edelman n'est pas expressément mentionné dans la définition du "Groupe Edelman ou Edelman". Cette précision intervient cependant sous ch. B.3 du prospectus dans le cadre des personnes agissant de concert avec l'offrant. Par conséquent, le destinataire de l'offre a connaissance de cette information. Pour des motifs de proportionnalité, il est renoncé à exiger de la part de l'offrant qu'il publie la correction correspondante au ch. B.2 du prospectus.

4.3.3 Baumgartner relève dans le cadre des informations relatives à l'identité des actionnaires de l'offrant, que le rapport de l'organe de contrôle n'indique pas le résultat de ses vérifications sur le respect des dispositions de la Loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent

(LBA) en ce qui concerne le financement par les entités offshore du Groupe Edelman du prix de l'offre.

L'organe de contrôle vérifie avant la publication de l'offre que le prospectus est conforme à la loi et à l'ordonnance (art. 26 al. 1 OOPA). L'organe de contrôle doit en particulier confirmer l'exhaustivité et l'exactitude des informations contenues dans le prospectus (art. 26 al. 1 lit. a OOPA), ce qui inclut également l'identité de l'offrant et/ou des actionnaires de l'offrant (art. 19 al. 1 lit. a et b OOPA). On ne peut cependant déduire du devoir de l'organe de contrôle de confirmer l'exactitude des informations relatives à l'identité de l'offrant un devoir d'examiner également le respect de l'application des prescriptions de la LBA. Il convient de préciser dans ce contexte que le paiement du prix de l'offre intervient par l'intermédiaire d'un institut bancaire soumis à la surveillance de la CFB. Cet institut bancaire est soumis au respect des règles émises à l'égard des intermédiaires financiers selon les art. 3 ss LBA.

4.4 Actionnaires dominant l'offrant

Selon l'art. 19 al. 1 lit. c OOPA, l'offrant doit publier des indications sur les actionnaires dominant directement ou indirectement l'offrant. Baumgartner fait valoir que la structure des entités offshore du Groupe Edelman est peu claire et que le destinataire de l'offre ne pourrait ainsi pas déterminer qui domine indirectement l'offrant.

Ce point de vue est inexact. Au moment de la publication du prospectus c'est Malmenayde et non pas le Groupe Edelman qui domine l'offrant. C'est Malmenayde qui en effet exerce 51% des droits de vote.

4.5 Participations de l'offrant

4.5.1 Selon l'art. 19 al. 1 lit. f OOPA, le prospectus doit contenir la participation de l'offrant en droits de vote et en capital dans la société visée. Baumgartner fait valoir que les destinataires de l'offre devraient être en mesure de prendre connaissance des participations dans la société visée détenues par chaque personne agissant de concert avec Multipapiers.

4.5.2 Cette argumentation ne peut pas être retenue. L'art. 12 al. 3 OOPA précise que les participations dans la société visée des personnes qui coopèrent avec l'offrant sont ajoutées à celle de l'offrant. L'offrant n'a pas en conséquence le devoir de publier la participation de chaque personne agissant de concert avec lui lorsqu'il informe de sa propre participation dans la société visée. Le prospectus de Multipapiers est donc sur ce point conforme aux dispositions légales relatives aux offres publiques d'acquisition.

4.6 Titres de la société visée acquis ou vendus par l'offrant

4.6.1 Selon l'art. 19 al. 1 lit. g OOPA, l'offrant doit indiquer le nombre de titres de participation de la société visée achetés et vendus par l'offrant durant les douze mois précédant l'offre, en précisant le prix le plus élevé des achats.

Baumgartner fait remarquer que le prospectus de l'offre indique comme date de référence le 7 juin 2001. Cependant la publication du prospectus a eu lieu seulement le 19 décembre 2001.

Multipapiers, au contraire, soutient que c'est le jour de l'annonce préalable qui est déterminant selon la pratique de la Commission des OPA. Si tel n'était pas le cas, l'offrant serait de facto libéré de son devoir de publier le prix le plus élevé qu'il a payé pour des titres de participation de la société visée durant les douze derniers mois et dont il faut tenir compte pour la détermination du prix minimum de l'offre.

4.6.2 Selon la pratique de la Commission des OPA, l'information sur le nombre de titres de participation de la société visée achetés et vendus durant les douze derniers mois précédant l'offre se réfère au moment de la publication de l'annonce préalable, lorsqu'une annonce préalable a été faite (voir par ex. prospectus de *Compass Group PLC* du 26 mars 2001; prospectus de *Intersport Deutschland eG* du 12 juillet 2000). C'est à partir de ce moment là, que la "best price rule" s'applique (voir ch. 6 ci-dessous). Si l'offrant acquiert alors 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. L'offrant ne profite ainsi plus de la réduction possible de 25% par rapport au prix le plus élevé payé pendant les douze derniers mois, selon l'art. 32 al. 4 LBVM. Seule cette interprétation assure que le destinataire de l'offre prend connaissance du prix le plus élevé payé par l'offrant durant les douze derniers mois et dont il faut tenir compte pour le calcul du prix minimum de l'offre selon l'art. 32 al. 4 LBVM en relation avec les art. 38 OBVM-CFB et 9 al. 3 lit. a OOPA. Il convient de préciser qu'à partir de la publication de l'annonce préalable, l'offrant est soumis à l'obligation de déclarer selon l'art. 31 LBVM toutes les transactions qu'il effectue sur les titres de la société visée.

En conclusion, les informations publiées par Multipapiers relatives à l'art. 19 al. 1 lit. g OOPA satisfont aux exigences légales.

4.7 Intentions générales de l'offrant

4.7.1 Selon l'art. 23 al. 1 lit. a OOPA, le prospectus doit décrire les intentions générales de l'offrant sur l'avenir de la société visée.

Baumgartner fait valoir à ce sujet que l'offrant indique son intention de vendre "les actifs qui ne font pas partie des activités principales de la société" sans aucune précision sur ce que l'offrant entend par activités principales. De plus, le prospectus indique l'intention de l'offrant de développer des synergies entre les opérations de Baumgartner et celles de Malmenayde et de créer "l'un des groupes principaux dans le domaine de la distribution du papier" sans préciser de quelles synergies il s'agit. Faire état de synergies sans en préciser les contours serait trompeur pour les destinataires de l'offre. Selon Baumgartner le prospectus est alors incomplet sur ce point.

Multipapiers, au contraire, est de l'avis qu'il ressort clairement du prospectus qu'elle qualifie comme activité principale de Baumgartner la distribution du papier, mais qu'il lui est impossible à ce jour de fournir des informations plus précises en relation avec la vente de certains actifs.

4.7.2 Multipapiers exprime son intention de créer l'un des groupes principaux dans le domaine de la distribution du papier. Elle précise vouloir conserver le siège de Baumgartner à Crissier. Quant à l'exactitude des informations de Multipapiers, il doit être pris en considération que l'offre publique de Multipapiers se déroule dans un environnement hostile et que par conséquent Multipapiers n'a pas eu accès à de nombreuses informations concernant le groupe Baumgartner. Sous ces conditions, la Commission des OPA estime que les informations de Multipapiers relatives à ses intentions satisfont aux exigences de l'art. 23 al. 1 lit. a OOPA. Enfin, il convient de préciser que

le conseil d'administration de la société visée a la possibilité d'informer dans son rapport au sens de l'art 29 al. 1 LBVM les destinataires de l'offre sur ses doutes quant à la stratégie de l'offrant.

5. Financement de l'offre

5.1 Selon l'art. 20 al. 1 OOPA, le prospectus doit mentionner le type de financement et contenir une attestation de l'organe de contrôle confirmant la disponibilité de ce financement.

Baumgartner fait valoir que la seule information contenue dans le prospectus est que le financement est garanti par "certains engagements de Malmenayde, de Hansa et du Groupe Edelman envers Multipapiers". Les destinataires de l'offre seraient cependant en droit de connaître la nature et le montant de ces engagements et s'ils sont soumis à des conditions particulières.

Multipapiers soutient en revanche que les informations sur le financement de l'offre sont généralement présentées de manière succincte, puisque de toute manière l'organe de contrôle confirme dans le prospectus la disponibilité des moyens destinés au financement de l'offre.

5.2 La Commission des OPA a examiné les engagements contractuels pris par le Groupe Edelman, Malmenayde et Hansa envers Multipapiers concernant le financement de l'offre. Ces documents lui ont été transmis à titre confidentiel, mais avec l'accord de publier les informations suivantes : le Groupe Edelman, Malmenayde et Hansa ont convenu dans le cadre d'un "Partnership Agreement" d'assurer le financement de l'offre publique d'acquisition de Multipapiers. L'apport du Groupe Edelman à Multipapiers s'élève à CHF 36'375'000.-- et est fait en la forme d'actions Baumgartner, au prix de l'offre de CHF 1'082.-- chacune. L'apport de Malmenayde se monte à CHF 24'250'000.--, en provenance de fonds propres et/ou de crédits bancaires déjà garantis. Hansa s'est engagée pour sa part à fournir un apport de CHF 36'375'000.-- ainsi que de lui garantir un crédit d'un montant de CHF 50'000'000.--. Ces deux montants proviennent des fonds propres d'Hansa.

Après examen des engagements conclus entre Multipapiers d'une part et le groupe Edelman, Malmenayde et Hansa d'autre part, la Commission a pu se persuader en prenant connaissance des informations supplémentaires fournies par l'organe de contrôle de la disponibilité des moyens destinés au financement de l'offre. La Commission des OPA est certes de l'avis que les informations publiées par l'offrant relatives au financement de l'offre sont plutôt restreintes. Cependant, la Commission des OPA a toujours accepté dans le passé que les informations publiées par les offrants sur le mode de financement soient très sommaires. Cette pratique se justifie en tenant compte du fait que l'organe de contrôle examine le financement de l'offre et sa disponibilité et atteste dans le prospectus que le financement est assuré et que les moyens nécessaires sont à disposition. La Commission des OPA ne considère donc pas nécessaire d'exiger de la part de l'offrant de compléter le prospectus sur ce point. En conséquence, l'offre de Multipapiers satisfait en ce qui concerne les informations sur le financement de l'offre aux exigences légales.

6. Best price rule

Dès la publication de l'offre, si l'offrant 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 dite "du meilleur prix"). Selon la pratique de la Commission des OPA, la règle de l'art. 10 al. 6 OOPA s'applique dès la publication de l'annonce préalable jusqu'à l'échéance d'un délai de six mois suivant la fin du délai supplémentaire d'acceptation prévu par l'art. 14 al. 5 OOPA (voir recommandation *Big Star Holding AG* du 7 avril 2000, c. 8). Elle s'applique également aux personnes agissant de concert avec l'offrant (art. 12 al. 1 lit. c OOPA). L'organe de révision doit s'assurer du respect des règles susmentionnées jusqu'à l'échéance du délai de six mois et établir un rapport final à ce sujet à l'intention de la Commission des OPA (art. 27 OOPA).

7. Conditions

7.1 Principe

Selon l'art. 9 al. 1 OOPA, l'offrant doit publier une offre respectant les termes de l'annonce préalable. Toutes les conditions figurant dans le prospectus d'offre étaient déjà mentionnées dans l'annonce préalable. Cette exigence est remplie dans le cas d'espèce.

En principe, l'offre ne peut être soumise qu'à des conditions suspensives sur l'accomplissement desquelles l'offrant ne peut pas exercer d'influence déterminante (art. 13 al. 1 OOPA). Cette disposition interdit en l'occurrence à l'offrant de lier son offre à des conditions irréalisables en pratique, de telle sorte que l'offre ne pourrait venir à terme que dans le cas où l'offrant renoncerait à la réalisation de la condition. Une offre publique d'achat 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. Ce dernier accord ne sera donné que si la condition résolutoire confère à l'offrant des avantages clairs, lesquels parviennent à compenser les désavantages en résultant pour les destinataires de l'offre (voir recommandation du 12 juin 1998 dans l'affaire "*Zürich*" *Versicherungs-Gesellschaft*).

La Commission des OPA examine ci-dessous si les conditions de l'offre de Multipapiers sont conformes aux dispositions sur les offres publiques d'acquisition. Cet examen se limitera aux conditions qui n'ont pas encore été examinées ou qui ont été déclarées illicites antérieurement.

7.2 Condition b) du prospectus

La condition b) du prospectus d'offre a le contenu suivant:

Multipapiers et toutes les actions Baumgartner qu'elle détiendra (y compris les actions apportées à l'offre) seront inscrites avec droit de vote au registre des actions de Baumgartner.

La nouvelle version de la condition b) laisse au conseil d'administration de Baumgartner le choix de décider librement de la manière dont il parviendra à l'inscription de Multipapiers au registre des actions. Cette condition suspensive tenant compte de la critique formulée par la Commission des OPA dans ses recommandations du 16 et 27 juillet 2001 est donc conforme aux exigences de l'art. 13 al. 1 OOPA.

7.3 Condition d) du prospectus

7.3.1 La condition d) du prospectus d'offre a le contenu suivant :

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-Ettlingen, Elco Papier GmbH, A-Wolfurt, Elco Papiers France Sàrl, F-Paris, Elco Paper UE Ltd., GB-Solihull, Baumgartner Inc., USA-Mebane, Compagnie Franco Suisse de Façonnage du Papier, F-Illfurt et Litofan SA, E-Barcelone (« les filiales »). La division de merchanting et les Filiales constituent l'objet principal de l'offre au sens de l'art. 35 al. 2 lit. B de l'Ordonnance sur les OPA.

Suite à la liquidation de Schweizer Papier AG, la Commission des OPA a invité Baumgartner 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. Cette attestation lui est parvenue le 28 décembre 2001.

A la réception de cette attestation, Multipapiers avait l'obligation de prendre position sur cette dernière, 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 ainsi que sur les conséquences de la liquidation de Schweizer Papier AG en relation avec les actes de disposition sur un quelconque actif représentant plus de 10% de la division de merchanting. Dans sa prise de position du 3 janvier 2002, Multipapiers considère que la liquidation de Schweizer Papier AG ne va pas à l'encontre de la réalisation de la condition d). Cette affirmation lie l'offrant dans ce sens qu'il ne pourra pas prétendre ultérieurement à la non-réalisation de l'offre en invoquant la liquidation de Schweizer Papiers AG.

7.3.2 Baumgartner fait valoir, que l'offrant devait préciser ce qu'il entend par la notion de "division de merchanting". Multipapiers réfute que cette notion est utilisée par les analystes financiers et se rapporte à l'ensemble des activités du groupe Baumgartner dans la distribution de papier.

Dans sa recommandation du 16 juillet 2001, la Commission des OPA a soutenu que la référence à la division de merchanting est suffisamment précise pour satisfaire aux exigences de l'art. 35 al. 2 lit. b OOPA, dans la mesure où elle se réfère à l'une des divisions pour laquelle Baumgartner tient une comptabilité distincte en vertu des normes comptables applicables. Elle a constaté au c. 3.2 aa) de cette recommandation que la division de merchanting est une des quatre divisions du groupe Baumgartner, pour laquelle la société a publié un chiffre d'affaires séparé conformément aux prescriptions FER en présumant qu'il s'agit de la division "commerce de papier". La recommandation mentionnée a été acceptée sur ce point par les deux parties.

7.4 Neutralité fiscale

L'annonce préalable de Multipapiers du 8 juin 2001 était soumise à la condition g) que Multipapiers obtienne une confirmation des autorités fiscales compétentes que la transaction peut être effectuée essentiellement en neutralité d'impôt i.e. que les impôts n'excèdent pas un montant total de CHF 3 mio. Par la suite, Multipapiers a précisé cette condition dans le sens qu'elle obtiendra une confirmation des autorités fiscales compétentes que les gains en capitaux résultant de la vente d'actions Baumgartner détenues à titre privé ne soient pas qualifiés de dividende imposable.

Lors de la publication du prospectus, Multipapiers a renoncé à cette condition. Par conséquent, les obligations mises à la charge de l'offrant selon le ch. 2 du dispositif de la recommandation du 27 juillet 2001, à savoir de préciser quelles sont les administrations fiscales qui doivent être prises en considération pour déterminer la neutralité fiscale de l'offre ainsi que de démontrer à la Commission des OPA les démarches effectuées auprès de ces dernières administrations, sont caduques.

7.5 Absence de nullité de l'une des conditions

Dans le ch. 3 du dispositif de la recommandation du 16 juillet 2001, la Commission des OPA a déclaré nulle la clause subordonnant l'offre de Multipapiers au fait qu'aucune constatation en nullité d'une condition ne soit prononcée. Lors de la publication de son prospectus, Multipapiers a renoncé à cette clause.

8. Devoir de compléter le prospectus

La publication de l'annonce préalable de Multipapiers a eu lieu le 8 juin 2001, celle du prospectus le 19 décembre 2001. Lorsque l'offre publique s'étend sur une durée extrêmement longue, il est d'autant plus important d'assurer l'actualité des informations fournies aux destinataires de l'offre. Pour cette raison, il incombe à l'offrant, par analogie avec le devoir du conseil d'administration de la société visée de compléter son rapport, le devoir de publier toutes les informations nouvelles ou tous les changements par rapport au prospectus publié, qui sont nécessaires pour permettre aux destinataires de l'offre de prendre leur décision en connaissance de cause.

9. Publication quotidienne des transactions effectuées sur les titres Baumgartner

9.1 Baumgartner fait valoir qu'elle n'a pas connaissance de transactions effectuées par l'offrant et des personnes agissant de concert avec lui depuis le 19 décembre 2001. Baumgartner considère cependant que l'on ne peut exclure, en raison de la faible liquidité du titre, le risque d'une manipulation des cours de la part de l'offrant, et qu'il faut donc obliger l'offrant à publier l'ensemble de ses transactions.

Multipapiers soutient en revanche que l'ensemble des transactions faites par elle ainsi que par les personnes agissant de concert avec elle ont été annoncées à la Commission des OPA depuis la publication de l'offre préalable. Selon l'art. 42 al.1 OOPA, la Commission peut de cas en cas recommander, si les conditions sont remplies, la publication d'une transaction annoncée.

9.2 En ce qui concerne la publication des annonces de transactions, l'art. 42 al. 1 OOPA statue expressément que cette décision relève seule de la compétence de la Commission des OPA. Cette

disposition cite deux conditions cumulatives pour que la publication d'une transaction soit prise en considération. Celles-ci sont a) l'exercice d'une influence notable sur les cours des titres de participation visés et b) la nécessité de cette publication pour assurer la loyauté du marché. Il convient d'examiner dans chaque cas particulier si les conditions d'une telle publication sont réunies. Jusqu'à ce jour, la Commission des OPA est arrivée à la conclusion que les conditions pour une telle publication ne sont pas réunies.

10. Publication de la présente recommandation

En application de l'art. 23 al. 3 LBVM, la présente recommandation sera publiée le 9 janvier 2002 sur le site Internet de la Commission des OPA.

11. Emolument

L'offre de Multipapiers porte sur 129'887 actions nominatives de Baumgartner. Conformément à l'art. 62 al. 2 OOPA, l'émolument à la charge de l'offrant s'élève donc à CHF 70'200.--.

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

1. L'offre publique de Multipapiers SA est conforme à la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.
2. Multipapiers SA est chargée, pendant toute la durée de l'offre, de compléter le prospectus du 19 décembre 2001 par toute information altérant son contenu et nécessaire pour permettre aux destinataires de l'offre de prendre leur décision en connaissance de cause.
3. La présente recommandation sera publiée le 9 janvier 2002 sur le site Internet de la Commission des OPA.
4. L'émolument à la charge de Multipapiers SA s'élève à CHF 70'200.--.

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.