

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 V

du 31 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 recommandation IV du 8 janvier 2002, la Commission des OPA a déclaré que le prospectus de Multipapiers était conforme à la LBVM.

Suite à la publication, le 15 janvier 2002, du rapport du conseil d'administration de Baumgartner, Multipapiers a été invitée à se prononcer sur ce dernier.

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 rapport du conseil d'administration de Baumgartner.

Considéran

1. Principe

Le conseil d'administration de la société visée adresse aux propriétaires de titres un rapport dans lequel il prend position sur l'offre. Les informations données par la société visée doivent être exactes et complètes (art. 29 al. 1 LBVM). La Commission des OPA a édicté des dispositions sur le rapport du conseil d'administration de la société visée aux art. 29 ss OOPA.

2. Résultats et objectifs financiers de Baumgartner

2.1 Multipapiers fait valoir que le rapport du conseil d'administration de Baumgartner contient des estimations sur le chiffre d'affaires, l'EBIT, le résultat ainsi que le résultat par action pour les années commerciales 2002 à 2004. Cependant, pour l'année 2001, seule une estimation du chiffre d'affaires a été publiée. De plus, Multipapiers remet en doute l'actualité des estimations pour les années 2002 à 2004, car ces dernières se basent sur un plan d'affaires qui a été approuvé en septembre 2001 par le conseil d'administration.

De son côté, le conseil d'administration de Baumgartner relève qu'il ne dispose pas pour le moment de comptes annuels, même non audités, pour l'année 2001 en raison des impératifs techniques complexes nécessités par l'établissement de comptes consolidés au sein du groupe, mais qu'elle publiera ces informations dès que celles-ci seront disponibles.

2.2 Selon l'art. 29 al. 1 OOPA, le rapport du conseil d'administration doit contenir toutes les informations nécessaires pour permettre aux destinataires de l'offre de prendre leur décision en connaissance de cause. Le résultat financier de l'année commerciale expirée doit être qualifié d'information nécessaire au sens de la disposition citée ci-dessus.

Dans la période courant entre la dernière clôture annuelle ou semestrielle des comptes et la date de la publication des premiers chiffres clés, la Commission des OPA présume que la société visée et les personnes qui lui sont proches bénéficient d'informations privilégiées. Il incombe donc au conseil d'administration de la société visée d'entreprendre toutes les démarches pour que le cercle des bénéficiaires de ces informations privilégiées inclue les destinataires de l'offre (voir recommandation dans l'affaire *Big Star Holding AG* du 7 avril 2000, c. 4.1).

Les derniers chiffres publiés par Baumgartner datent du 5 octobre 2001 et concernent le résultat du premier semestre 2001. Aucune publication des chiffres clés pour l'année commerciale arrêtée

au 31 décembre 2001 à l'exception des estimations du chiffre d'affaires n'a eu lieu jusqu'à ce jour. Certes, le conseil d'administration de la société visée précise qu'il s'attend à un résultat consolidé déficitaire pour l'exercice 2001. Cependant il ne le chiffre pas. Même si le conseil d'administration de Baumgartner n'est pas en possession des comptes annuels non audités, il a malgré tout été en mesure de fournir des estimations des chiffres clés pour les années 2002 à 2004. Il devrait en conséquence être également en mesure de fournir des estimations chiffrées du résultat consolidé 2001. Le conseil d'administration de Baumgartner est alors invité à compléter son rapport et à publier immédiatement les chiffres clés (chiffre d'affaires, EBIT, résultat, résultat par action) pour l'année commerciale arrêtée au 31 décembre 2001 ou une estimation de ceux-ci. Ces informations doivent être publiées dans les journaux dans lesquels son rapport a paru de manière à atteindre une diffusion nationale.

3. Description de Malmenayde

3.1 Le rapport du conseil d'administration de Baumgartner précise :

"[] l'offre publique d'achat [...] est le fait d'un étrange attelage, formé d'un financier rompu aux opérations de raids sur les entreprises, d'une société française régionale de commerce de papier (quelque 120 employés contre 1100 dans le groupe Baumgartner) []".

Multipapiers fait valoir que Malmenayde est une société française d'une importance nationale. Elle exerce son activité de distribution de papier sur tout le territoire français et contrôle 9.3% du marché. Par le fait que le conseil d'administration compare uniquement le nombre d'employés de Baumgartner à celui de Malmenayde, sans se référer au volume du papier distribué, le conseil d'administration induit le lecteur en erreur sur les capacités de Malmenayde dans le cadre de l'offre publique d'acquisition.

Baumgartner fait remarquer que Malmenayde est principalement un intermédiaire dans le commerce du papier tandis que Baumgartner pour sa part est un grossiste dont l'activité porte sur des volumes plus réduits. Par conséquent, l'activité de Malmenayde et celle de Baumgartner ne sont pas comparables et Baumgartner en conclut que le rapport du conseil d'administration de Baumgartner n'est alors pas de nature à induire le public en erreur.

3.2 Selon l'art. 29 al. 2 OOPA, les informations publiées dans le rapport du conseil d'administration de la société visée doivent être exactes et complètes. Multipapiers ne conteste pas la véracité des informations publiées par le conseil d'administration de Baumgartner sur Malmenayde.

Selon l'art. 19 al. 1 lit. c OOPA, il incombe à l'offrant de publier des informations sur l'identité de ses actionnaires. Dans son prospectus, Multipapiers se contente de préciser que Malmenayde est un marchand de papier indépendant basé à l'extérieur de Paris et un des principaux distributeurs de papier en France. En ne publiant lui-même que le strict minimum d'informations sur ses actionnaires, l'offrant ne peut pas s'attendre ni exiger de la part du conseil d'administration de la société visée la publication d'informations détaillées sur ces derniers. Multipapiers fait cependant remarquer à juste titre que Malmenayde ne peut être qualifiée de société française *régionale* de commerce de papier. Malmenayde exerce son activité dans toute la France et figure, sur la base du chiffre d'affaires réalisé, parmi les dix premiers distributeurs de papier en France. Pour des motifs de proportionnalité, la Commission des OPA renonce cependant à exiger de la part du conseil d'administration de la société visée une correction du rapport sur ce point.

4. Conflit d'intérêts

4.1 Selon l'art. 31 al. 1 OOPA, le rapport doit préciser si certains membres du conseil d'administration ou de la direction supérieure ont un conflit d'intérêts. Il doit indiquer en particulier si certains membres ont des accords ou des liens particuliers avec l'offrant, s'ils ont été nommés sur sa proposition ou si leur nomination doit être renouvelée par l'offrant (art. 31 al. 2 OOPA).

Multipapiers fait valoir que le rapport du conseil d'administration de Baumgartner ne se prononce pas sur les conflits d'intérêts de trois de ses membres qui pourraient subir un préjudice financier en cas de succès de l'offre. Elle précise qu'un membre du conseil d'administration de Baumgartner occupe également la fonction de Président de la Direction Générale de la Banque Cantonale Vaudoise (BCV). Selon l'offrant, la BCV est la principale partenaire financière de Baumgartner et l'unité de "Corporate Finance" de cette dernière fournit des prestations de conseil à Baumgartner. Un autre membre du conseil d'administration de Baumgartner est partenaire dans un cabinet d'avocats lausannois. Ce dernier ainsi que ses associés seraient régulièrement mandatés par Baumgartner. Le troisième membre en question occupe la fonction de président, d'une part, du conseil de la Fondation en faveur du personnel de Baumgartner Papiers SA, et d'autre part, de la Caisse de retraite de Baumgartner Papiers SA.

Baumgartner conteste ce point de vue et précise que les trois cas mentionnés par l'offrant ne constituent à l'évidence pas des conflits d'intérêts au sens de l'art. 31 OOPA.

4.2 L'art. 31 al. 1 OOPA a pour but de permettre aux destinataires de l'offre de se faire une idée claire des intérêts en présence au sein des organes dirigeants de la société visée, et de pouvoir ainsi évaluer la portée de la recommandation du conseil d'administration de la société visée. L'art. 31 al. 2 OOPA énumère à titre d'exemple trois situations dans lesquelles l'existence d'un conflit d'intérêts est présumée. Il y a donc lieu d'examiner si les trois cas cités par Multipapiers constituent des conflits d'intérêts au sens de l'art. 31 al. 1 OOPA.

a) La BCV est un partenaire commercial et financier de Baumgartner de longue date. Elle est représentée au conseil d'administration de Baumgartner par l'intermédiaire du Président de sa Direction Générale. Particulièrement dans le cadre d'une offre hostile, on peut considérer que le représentant d'un partenaire financier de la société visée peut être confronté à des conflits d'intérêts si les relations bancaires avec la société visée sont d'une certaine importance. La Commission des OPA présume l'existence d'un tel conflit d'intérêts lorsque les relations financières entre la société visée et l'institut bancaire en question constituent pour ce dernier un risque au sens de l'art. 21 al. 1 de l'Ordonnance sur les banques et les caisses d'épargne qui doit être annoncé à son organe préposé à la haute direction, à la surveillance et au contrôle ainsi qu'à son organe de révision institué par la loi sur la base d'un formulaire établi par la Commission des banques. Si tel est le cas, le conseil d'administration de Baumgartner est chargé de compléter son rapport en précisant que le membre du conseil d'administration en question occupe également la fonction de Président de la Direction Générale de la BCV et que Baumgartner entretient des relations commerciales et financières avec cet institut bancaire.

b) Un membre du conseil d'administration de Baumgartner est associé d'un cabinet d'avocats. Le fait que cet avocat et/ou le cabinet soient mandatés par Baumgartner, pourrait mettre l'avocat dans une situation de conflit d'intérêts: si l'offre aboutit, l'offrant risque d'imposer à Baumgart-

ner de nouveaux conseillers juridiques. En référence à la directive concernant les informations relatives au Corporate Governance de la Bourse Suisse, la Commission des OPA présume qu'une telle situation de conflit existe, lorsque le montant annuel des honoraires facturés par l'avocat et/ou son cabinet au groupe Baumgartner est supérieur à 50% du montant des honoraires d'administrateur payé par la société visée à l'avocat durant la période concernée. Si tel est le cas, le conseil d'administration de Baumgartner est chargé de compléter son rapport en précisant que le membre du conseil d'administration en question agit également comme conseiller indépendant du groupe Baumgartner.

c) Multipapiers ne précise pas dans quelle mesure le fait d'occuper la fonction d'administrateur de la société visée ainsi que celle de président dans les conseils des deux fondations mentionnées ci-dessus constitue un conflit d'intérêts au sens de l'art. 31 al. 1 OOPA. Les fondations, même si juridiquement indépendantes, sont étroitement liées à la société visée. Elles sont les institutions de prévoyance de cette dernière. La Commission des OPA considère que la perte potentielle d'une fonction au sein de la société visée ou d'autres personnes qui lui sont étroitement liées, à la suite d'une offre publique d'acquisition, n'est pas constitutive d'un conflit d'intérêts. On notera de plus que les fondations forment avec la société visée et Sandoz FF Holding SA un groupe au sens de l'art. 15 OBVM-CFB (voir Feuille officielle suisse du commerce du 2 août 2001) et que le rapport du conseil d'administration précise que ces dernières fondations ont déclaré rejeter l'offre de Multipapiers. Par conséquent, le rapport du conseil d'administration satisfait à l'égard du troisième administrateur aux exigences légales de l'art. 31 al. 1 OOPA.

5. Litiges pendants

5.1 Multipapiers fait valoir que le conseil d'administration de Baumgartner aurait omis d'informer les destinataires de l'offre d'une procédure actuellement pendante devant le Tribunal fédéral entre plusieurs actionnaires de Baumgartner. Le conseil d'administration de Baumgartner déclare que cette procédure n'est pas de nature à exercer un effet à l'égard des destinataires de l'offre et n'est du reste pas liée directement à l'offre publique d'acquisition de Multipapiers.

5.2 Le rapport du conseil d'administration doit contenir toutes les informations nécessaires pour permettre aux destinataires de l'offre de prendre leur décision en connaissance de cause (art. 29 al. 1 OOPA). Il ne peut cependant être exigé du conseil d'administration que ce dernier informe à nouveau les destinataires de l'offre sur des faits connus publiquement. Pour ce qui concerne la procédure pendante devant le Tribunal fédéral, ce litige a été mentionné à plusieurs reprises dans la presse suisse (voir par exemple la Neue Zürcher Zeitung du 23 avril 2001, p. 15).

6. Date du rapport du conseil d'administration de la société visée

Multipapiers invoque le fait que le rapport du conseil d'administration de la société visée publié dans la presse n'est pas daté.

La constatation de l'offrant est correcte. La Commission des OPA constate cependant que le rapport du conseil d'administration qui lui a été remis par courrier du 14 janvier 2002 porte la date du 14 janvier 2002 et qu'une copie de ce dernier courrier a été téléfaxée le 15 janvier 2002 au conseil de l'offrant.

7. Publication de la présente recommandation

En application de l'art. 23 al. 3 LBVM, la présente recommandation sera publiée le 1er février 2002 sur le site Internet de la Commission des OPA.

8. Emolument

L'émolument est couvert par l'émolument perçu lors de l'établissement de la recommandation IV du 8 janvier 2002 portant sur la conformité du prospectus d'offre.

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

1. Le rapport du conseil d'administration de Baumgartner Papiers Holding SA est conforme à la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995 à la condition que:
 - a) le conseil d'administration de Baumgartner Papiers Holding SA complète son rapport et publie immédiatement les chiffres clés (chiffre d'affaires, EBIT, résultat, résultat par action) pour l'année commerciale arrêtée au 31 décembre 2001, ou une estimation de ceux-ci, dans les journaux dans lesquels son rapport a paru, de manière à atteindre une diffusion nationale,
 - b) le membre du conseil d'administration de Baumgartner Papiers Holding SA qui occupe également la fonction de Président de la Direction Générale de la Banque Cantonale Vaudoise atteste d'ici au 8 février 2002 au plus tard à la Commission des OPA que les relations financières entre le groupe Baumgartner et la banque mentionnée ne constituent pas pour cette dernière un risque au sens de l'art. 21 al. 1 de l'Ordonnance sur les banques et les caisses d'épargne qui doit être annoncé à son organe préposé à la haute direction, à la surveillance et au contrôle ainsi qu'à son organe de révision institué par la loi sur la base d'un formulaire établi par la Commission des banques.
et
 - c) le conseil d'administration de Baumgartner Papiers Holding SA atteste d'ici au 8 février 2002 au plus tard à la Commission des OPA que le montant annuel des honoraires facturés par l'avocat siégeant au conseil d'administration de Baumgartner Papiers Holding SA et/ou son cabinet au groupe Baumgartner Papiers Holding SA ne dépasse pas 50% du montant de l'honoraire d'administrateur payé par la société visée à l'avocat durant la période concernée.

2. Si les attestations mentionnées sous ch. 1b et 1c ci-dessus ne parviennent pas à la Commission des OPA dans le délai requis, le conseil d'administration de Baumgartner Papiers Holding SA est alors chargé de compléter immédiatement son rapport en précisant que a) un membre du conseil d'administration occupe la fonction de Président de la Direction Générale de la Banque Cantonale Vaudoise et que le groupe Baumgartner entretient des relations commerciales et financières avec ce dernier institut bancaire et/ou que b) un membre du conseil d'administration agit comme conseiller indépendant du groupe Baumgartner.
3. La présente recommandation sera publiée le 1er février 2002 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.