



## DECISION

**de la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques**

Dr Kurt Hauri, Président, Dr Heidi Pfister-Ineichen, membre, Dr Pierre Lardy, membre

**du 22 février 2002**

dans la cause

**Heloval SA, Bruxelles ; Valauret SA, Bruxelles ; Valbel SA, Bruxelles ; Natalma SA, Bruxelles et SCPPA, Paris (ci-après groupe Heloval)**  
*représentées par Me Nicolas Killen, Avocat, Borel & Barbey, 2 rue de Jargonnant, 1211 Genève 6*

contre

**Hoirie Bernard Siret**  
*représentée par Me Lionel Aeschlimann, Avocat, Schellenberg Wittmer, 10 cours de Rive, 1211 Genève 3*

et

**Financière Pinault, Paris**  
*représentée par Mes Clarence Peter et Nicolas de Gottrau, Avocats, Python Schifferli Peter & Associés, 9 rue Massot, 1206 Genève*

concernant

**l'opposition du groupe Heloval du 2 août 2001 à la recommandation II de la COPA du 13 juillet 2001 concernant l'octroi à l'Hoirie Bernard Siret et à la société Financière Pinault d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires d'Afipa SA et d'Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA**



La Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques constate

***en fait:***

A.- Afipa SA (ci-après Afipa) est une société anonyme dont le siège est à Vevey. Son capital est de CHF 15'100'000.--, divisé en 80'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 25.-- (action A) et 52'4000 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 250.-- (action B) chacune. Afipa a en outre émis 11'100 bons de jouissance sans valeur nominale. Les actions B d'Afipa ainsi que les bons de jouissance sont cotés au marché principal de la Bourse suisse de valeurs mobilières (ci-après SWX Swiss Exchange).

Les actionnaires principaux d'Afipa sont d'une part l'Hoirie Bernard Siret et d'autre part la société Holdivar SA à Genève (ci-après Holdivar) ayant un capital de CHF 1'000'000.--, divisé en 1'000 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 1'000.-- chacune. L'Hoirie Bernard Siret, qui possède toutes les actions de Holdivar, détient directement 80'000 actions A et 640 actions B d'Afipa (14.30% du capital et 60.91% des droits de vote d'Afipa) et indirectement, c'est-à-dire via Holdivar, 17'205 actions B d'Afipa (28.49% du capital et 12.99% des droits de vote d'Afipa). L'Hoirie Bernard Siret contrôle actuellement, directement et indirectement par l'intermédiaire d'Holdivar, 42.79% du capital et 73.90% des droits de vote d'Afipa.

B.- Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA (ci-après Harwanne) est une société anonyme dont le siège est à Genève. Son capital est de CHF 65'000'000.--, divisé en 625'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 10.-- (action A) et 587'500 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 100.-- (action B) chacune. Les actions B d'Harwanne sont cotées au marché principal de la SWX Swiss Exchange.

Afipa détient directement 7'885 actions B d'Harwanne (1.21% du capital et 0.65% des droits de vote) et indirectement, via les sociétés Afipa Luxembourg SA et Capricorn Investissements Holding SA (ci-après Capricorn), 623'120 actions A et 159'200 actions B d'Harwanne (34.07% du capital et 64.52% des droits de vote), soit 35.28% du capital et 65.17% des droits de vote d'Harwanne.

C.- L'Hoirie de feu Monsieur Bernard Siret est une communauté héréditaire au sens de l'art. 602 ss CC. Ses membres sont la veuve de feu Monsieur Siret et leurs deux enfants. L'Hoirie a l'intention de transférer sa participation directe dans Afipa à Holdivar. Le 22 juin 2001, Holdivar a demandé à la Commission des offres publiques d'acquisition (ci-après Commission des OPA) de la dispenser de l'obligation de présen-



ter une offre publique d'acquisition aux actionnaires d'Afipa et d'Harwanne dans l'hypothèse où elle franchirait le seuil de 33 1/3 % des droits de vote à l'issue du transfert de la participation dans Afipa détenue directement par l'Hoirie. Par recommandation I du 13 juillet 2001, la Commission des OPA lui a accordé cette dérogation.

D.- Après ce regroupement en mains d'Holdivar, l'Hoirie a l'intention de vendre une participation minoritaire dans le capital d'Holdivar à la société Financière Pinault, société en commandite par actions, qui a son siège à Paris. Les parties ont formulé les conditions de cette prise de participation dans un protocole d'accord. Elles ont soumis un «projet définitif» de ce protocole d'accord à la Commission des OPA qui par la suite a statué sur la base de ce document. Le protocole d'accord a finalement été signé par les parties le 24 juillet 2001. Abstraction faite de quelques légères modifications, le protocole d'accord du 24 juillet 2001 correspond au «projet définitif» qui avait été soumis à la Commission des OPA.

Les éléments les plus importants de cet accord entre l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault sont les suivants: L'Hoirie Bernard Siret cédera 30% du capital et des droits de vote d'Holdivar à la société Financière Pinault (protocole d'accord, art. 3.1.1). L'Hoirie s'interdira de céder, entre la date de réalisation de la vente et le cinquième anniversaire de celle-ci, tout ou partie des titres d'Holdivar qui lui resteront à un tiers autre que Financière Pinault (protocole d'accord, art. 7.1). Dans l'hypothèse où, par la suite, Financière Pinault ou l'Hoirie Bernard Siret souhaiterait effectuer un transfert de la totalité de leurs titres à un tiers, cette partie s'engagera à les proposer en priorité à l'autre partie (protocole d'accord, art. 7.1 à 7.3). Si celle-ci n'exerce pas son droit de préemption, elle pourra faire valoir son droit de sortie conjointe, à condition que le vendeur n'ait pas encore mis en œuvre la procédure d'obligation de sortie conjointe (protocole d'accord, art. 7.5.1). En outre, l'accord prévoit une promesse de vente en faveur de Pinault sur la totalité des actions Holdivar détenues par l'Hoirie. Cette promesse pourra être exercée à choix i) en une seule fois entre le deuxième et le cinquième anniversaire de la date de réalisation ou ii) en deux étapes, une première fois entre la date de réalisation de la vente et le deuxième anniversaire de cette date pour un nombre d'actions permettant par la suite à Financière Pinault de détenir 67% du capital et des droits de vote d'Holdivar et une deuxième fois entre le deuxième et le cinquième anniversaire de la date de réalisation pour le solde des actions détenues par l'Hoirie Bernard Siret (protocole d'accord, art. 9). En contrepartie de l'octroi de la promesse de vente, Financière Pinault versera un prix d'option à l'Hoirie Bernard Siret qui restera définitivement acquis à cette dernière et dont il ne sera pas tenu compte pour le calcul du plafond du prix d'exercice de la promesse de vente (protocole d'accord, art. 9.1.4). Pour le cas où seule la première tranche de la promesse de vente serait exercée, une promesse d'achat en faveur de l'Hoirie Bernard Siret serait alors passée (protocole d'accord, art. 10 ; cf. aussi recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, lit. D).



E.- Par requête du 22 juin 2001, l'Hoirie Bernard Siret et Financière Pinault (ci-après les requérantes) ont demandé conjointement à la Commission des OPA de les dispenser de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires d'Afipa et d'Harwanne dans l'hypothèse où ils franchiraient, en qualité de groupe, le seuil de 33 1/3 % des droits de vote d'Afipa et d'Harwanne à l'issue du transfert de la participation minoritaire dans Holdivar à Financière Pinault.

Par ordonnance de procédure du 26 juin 2001, le Président de la Commission des OPA a invité les conseils d'administration d'Afipa et d'Harwanne à se déterminer sur cette requête. Dans le délai qui leur a été imparti à cet effet, ces derniers se sont prononcés en faveur de la dérogation requise.

F.- Par recommandation II du 13 juillet 2001, la Commission des OPA a libéré l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition sur tous les titres de participation cotés d'Afipa SA et d'Harwanne Compagnie de participation industrielles et financières SA.

Le considérant 4 de cette recommandation prévoit, conformément à l'art. 34 al. 4 de l'Ordonnance de la CFB sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ci-après OBVM-CFB), que l'octroi de la dérogation sera publié dans la Feuille officielle suisse du commerce (ci-après FOSC) le 19 juillet 2001. Afin d'assurer la simultanéité entre la publication des dérogations et celle des prises de position des conseils d'administration des deux sociétés visées, la Commission des OPA a publié l'octroi de la dérogation dans la FOSC du 18 juillet 2001 qui a paru, dans sa version imprimée, le 19 juillet 2001. La FOSC dispose toutefois d'un site Internet sur lequel elle publie également - du moins en partie - ses éditions quotidiennes. Etant donné que les publications électroniques paraissent déjà au cours de l'après-midi du jour de l'édition, et que la dérogation susmentionnée fait partie des éléments publiés sur le site Internet de la FOSC, il est quasiment certain que l'octroi de la dérogation a été publié sur Internet déjà le 18 juillet 2001.

Par courrier du 2 août 2001, les sociétés Heloval SA, Bruxelles, Valauret SA, Bruxelles, Valbel SA, Bruxelles, Natalma SA, Bruxelles et SCPPA, Paris (ci-après groupe Heloval ou les opposantes) ont formé opposition à la recommandation II de la Commission des OPA du 13 juillet 2001 (octroi à l'Hoirie Bernard Siret et à la société Financière Pinault d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires d'Afipa SA, Vevey, ainsi qu'à ceux d'Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA, Genève). Dans leur mémoire d'opposition, les opposantes indiquent détenir 13'247 actions B au porteur d'Afipa (mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre I, 5). Les opposantes font valoir qu'en tant que détentrices de participations dans Afipa et, indirectement, dans Harwanne, elles sont légitimées, sur la base de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB, à s'opposer à la recommandation II du 13 juillet 2001 (mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. A, b).



Dans son mémoire d'opposition, le groupe Heloval a conclu à ce qu'il plaise à la Commission fédérale des banques

- ?? d'accorder aux opposantes l'accès à l'ensemble des pièces du dossier et de fixer à celles-ci un nouveau délai pour compléter leur mémoire et/ou
- ?? de refuser la dérogation demandée [recte : octroyée par la Commission des OPA] et constater que les requérants sont soumis à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires d'Afipa et d'Harwanne, et de mettre les frais de la procédure à la charge des requérants.

G.- Par courrier du 9 août 2001, l'Hoirie Bernard Siret et Financière Pinault ont formulé auprès de la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques (ci-après Chambre des OPA de la CFB) la demande selon laquelle le caractère confidentiel de tous les éléments financiers de ce dossier soit conservé en vertu du respect du secret des affaires. Cette demande a été reprise dans les courriers ultérieurs de l'Hoirie Bernard Siret et de Financière Pinault. L'Hoirie et Financière Pinault ont ainsi invité la Chambre des OPA de la CFB à ne communiquer au groupe Heloval qu'un dossier expurgé de tout élément financier, de la même manière que cela a été effectué par la Commission des OPA jusqu'à ce moment.

Par courrier du 15 août 2001, la Chambre des OPA de la CFB a informé l'Hoirie Bernard Siret et Financière Pinault que dans la présente procédure administrative, le groupe Heloval aura qualité de partie au sens de l'art. 6 de la Loi fédérale sur la procédure administrative (ci-après PA), qu'il ressort de l'art. 26 PA que les parties ont le droit de consulter les pièces de la procédure, et notamment les mémoires des parties ainsi que les actes servant de moyens de preuve et qu'en vertu de l'art. 27 PA, la Commission fédérale des banques (ci-après CFB) ne peut ainsi refuser la consultation des pièces qu'à titre exceptionnel. La Chambre des OPA de la CFB a en outre précisé que le refus d'autoriser la consultation des pièces ne peut s'étendre qu'à celles qu'il y a lieu de garder secrètes. Elle a par conséquent invité l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault à l'informer - en détail - des chiffres et/ou autres informations qu'elles souhaitent garder confidentiels, en lui indiquant, dans chaque cas, l'intérêt important, conformément à l'art. 27 PA, qui exigerait cette façon de procéder.

Par courriers du 19 septembre 2001, l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault ont informé la Chambre des OPA de la CFB des chiffres et informations qu'elles souhaitent garder confidentiels, en précisant les motifs (à savoir la préservation du secret des affaires et de la sphère privée) qui justifient, selon elles, cette façon de procéder.

Par courrier du 25 septembre 2001, la Chambre des OPA de la CFB a informé l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault qu'elle donne suite à ces requêtes et qu'en application de l'art. 27 PA, seul le protocole d'accord expurgé des éléments de prix fait ainsi partie du dossier de procédure.



H.- Le 2 octobre 2001, l'avocat du groupe Heloval a consulté les pièces du dossier de la présente procédure dans les locaux de la CFB à la Schwanengasse 12 à Berne. L'avocat du groupe Heloval a pu consulter toutes les pièces du dossier, y compris le «projet définitif» du protocole d'accord. Les seuls éléments qui ne figuraient alors pas dans le dossier de procédure étaient les éléments financiers du «projet définitif» du protocole d'accord.

A l'issue de la consultation des pièces du 2 octobre 2001, l'avocat du groupe Heloval a souhaité obtenir des copies de certaines pièces du dossier. Par courrier du 4 octobre 2001, la Chambre des OPA de la CFB lui a transmis les documents en question.

I.- Par courrier du 9 octobre 2001, l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault ont déposé leur réponse à l'opposition du groupe Heloval du 2 août 2001. La Commission des OPA quant à elle a pris position par courrier du 16 octobre 2001.

Par courrier du 23 octobre 2001, le groupe Heloval a complété son mémoire d'opposition du 2 août 2001 sur la base des informations obtenues dans le cadre de l'accès au dossier de procédure de la Chambre des OPA de la CFB. Le groupe Heloval s'est également déterminé sur la réponse de l'Hoirie Bernard Siret et de la société Financière Pinault du 9 octobre 2001 et sur la prise de position de la Commission des OPA du 16 octobre 2001.

Dans son courrier du 23 octobre 2001, le groupe Heloval a maintenu les conclusions prises dans son mémoire d'opposition du 2 août 2001. Le groupe Heloval a en outre précisé sa conclusion préalable, en demandant l'accès au dossier, et notamment à une version datée, signée et non expurgée des éléments financiers du protocole d'accord conclu entre les requérantes. Le groupe Heloval a finalement demandé qu'un nouveau délai soit fixé aux opposantes pour leur permettre de compléter leurs écritures.

Par courriers du 30 octobre 2001, l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault ont déposé leurs duplicques. Par courrier du 30 octobre 2001, la Commission des OPA a renoncé à une prise de position sur les déterminations du 23 octobre 2001 formulées par le groupe Heloval.

J.- Par courrier du 30 octobre 2001, la Chambre des OPA de la CFB a invité l'Hoirie Bernard Siret et Financière Pinault à lui transmettre une copie du protocole d'accord définitif qui a été conclu entre Financière Pinault et l'Hoirie Bernard Siret (cette dernière étant composée de Mme Régine Siret, de Madame Alexandra Siret et de Monsieur William Siret). La Chambre des OPA de la CFB a précisé que la copie du protocole d'accord à transmettre devra être datée et porter les signatures de toutes les parties. La



Chambre des OPA de la CFB a également précisé qu'elle devra par contre être expurgée des éléments financiers.

L'Hoirie Bernard Siret a transmis le protocole d'accord daté, signé et dûment expurgé des éléments financiers par courrier du 1<sup>er</sup> novembre 2001. Par courrier du 5 novembre 2001, l'Hoirie Bernard Siret a en outre transmis à la Chambre des OPA de la CFB un avenant au protocole d'accord du 30 octobre 2001.

K.- Suite à un entretien téléphonique du 14 novembre 2001, l'Hoirie Bernard Siret a transmis à la Chambre des OPA de la CFB une copie du protocole d'accord qui n'est pas expurgé des éléments financiers.

L.- Par décision incidente du 14 décembre 2001, la Chambre des OPA de la CFB a statué, préalablement à toute procédure au fond, au sujet de l'étendue du droit de consulter les pièces par le groupe Heloval. Cette décision était basée sur une soigneuse pesée des différents intérêts en cause et avait abouti au constat que l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault pouvaient en l'espèce faire valoir un intérêt privé prépondérant à ce que les éléments financiers de la présente procédure demeurent confidentiels, tandis que le groupe Heloval n'était pas en mesure de faire valoir un intérêt prépondérant à prendre connaissance desdits éléments. La Chambre des OPA de la CFB a par conséquent décidé que le groupe Heloval a accès aux pièces du dossier, y compris à une version datée, signée et expurgée des éléments financiers du protocole d'accord du 24 juillet 2001, et que le groupe Heloval n'a pas accès aux éléments financiers du dossier qui fait l'objet de la présente procédure administrative devant la Chambre des OPA de la CFB (ch. 1 du dispositif de la décision du 14 décembre 2001). La Chambre des OPA de la CFB a par conséquent rejeté la conclusion du groupe Heloval tendant à obtenir un nouveau délai pour compléter une seconde fois ses écritures (ch. 2 du dispositif de la décision du 14 décembre 2001). La Chambre des OPA de la CFB a en outre décidé que les frais engendrés par la présente décision (soit CHF 5'136.--, dont CHF 5'000.-- au titre d'émolument de décision et CHF 136.-- au titre d'émolument d'écritures) sont à la charge du groupe Heloval et qu'ils devront être versés dans un délai de 30 jours (ch. 3 du dispositif de la décision du 14 décembre 2001).

M.- En date du 11 janvier 2002, les sociétés Valbel SA, Valauret SA, Natalma SA et Société Civile de Participation et de Placement de l'Alma ont interjeté un recours de droit administratif devant le Tribunal fédéral contre la décision incidente de la Chambre des OPA de la CFB du 14 décembre 2001.

Par courrier du 15 janvier 2002, le Président de la I<sup>le</sup> Cour de droit public du Tribunal fédéral a indiqué au représentant des sociétés susmentionnées que le Tribunal fédéral peut effectivement être saisi d'un recours de droit administratif à l'encontre d'une déci-



sion incidente selon les art. 97 OJ et 45 PA et que l'art. 45 al. 2 PA mentionne en particulier parmi les décisions incidentes séparément susceptibles de recours le refus d'autoriser la consultation des pièces (lettre e). Le Président de la Ite Cour de droit public a toutefois précisé que, selon la jurisprudence et conformément à l'art. 45 al. 1 PA, qui vaut également pour les cas mentionnés à l'al. 2, le recours n'est recevable que si la décision incidente peut causer un préjudice irréparable, que tel n'est en principe pas le cas des décisions refusant la consultation du dossier, et que l'intéressé aura encore la possibilité, si la décision finale devait lui être défavorable, de faire valoir une violation du droit d'être entendu à l'encontre du prononcé mettant fin la procédure. Fondé sur ce qui précède, et compte tenu de la mention d'un droit de recours dans la décision du 14 décembre 2001, le Président de la Ite Cour de droit public a donné au représentant des sociétés susmentionnées la possibilité de retirer sans frais le recours dans un délai venant à échéance le 5 février 2002.

Par courrier du 30 janvier 2002, les opposantes ont fait usage de cette possibilité en retirant leur recours de droit administratif.

La Chambre des OPA de la CFB considère

***en droit:***

1.- a) Selon l'art. 23 al. 3 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ci-après LBVM), la Commission des OPA veille au respect des dispositions applicables aux offres publiques d'acquisition. Elle édicte des recommandations à l'adresse des personnes concernées et peut les publier. Sur la base de l'art. 32 al. 2 et 6 LBVM et de l'art. 34 al. 1 OBVM-CFB, la Commission des OPA peut libérer, dans des cas justifiés, un acquéreur soumis à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition de cette obligation pour de justes motifs.

b) La Chambre des OPA de la CFB rend une décision lorsqu'un détenteur d'une participation dans la société visée s'oppose à l'octroi d'une dérogation (art. 34 al. 4 OBVM-CFB).

c) Afipa et Harwanne sont des sociétés suisses dont une partie des titres de participation sont cotés auprès de la SWX Swiss Exchange. Les conditions des art. 2 let. e et art. 22 al. 1 LBVM sont donc remplies. Afipa et Harwanne sont des sociétés visées au sens de la loi sur les bourses et les dispositions de cette loi (art. 22 à 33 LBVM) sont applicables à ces deux sociétés.





2.- a) Le groupe Heloval disposait d'un délai de dix jours de bourse après la publication de l'octroi de la dérogation pour pouvoir s'y opposer (art. 34 al. 4 OBVM-CFB). La recommandation II de la Commission des OPA du 13 juillet 2001 a été publiée dans la FOSC du 18 juillet 2001 qui a paru le 19 juillet 2001. Le groupe Heloval a formé opposition par courrier du 2 août 2001.

b) Selon l'art. 20 al. 2 PA, un délai qui ne doit pas être communiqué aux parties commence à courir le lendemain de l'événement qui le déclenche. A défaut de dispositions expresses en matière d'offres publiques d'acquisition, cette règle doit être appliquée par analogie au délai d'opposition de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB (cf. prise de position de la Commission des OPA du 29 août 2001, chiffre 1, al. 3).

c) Reste à déterminer ce qui est in casu « l'événement » au sens de l'art. 20 al. 2 PA qui a déclenché le délai d'opposition de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB. L'octroi des dérogations a, en effet, été publié dans la FOSC du 18 juillet qui a paru le 19 juillet 2001.

En ce qui concerne les délais qui doivent être communiqués aux parties, la situation juridique est claire. D'après l'art. 20 al. 1 PA, les délais dont la communication est obligatoire commencent à courir le lendemain du jour où elle a lieu. Ainsi, la décision notifiée un mardi peut être attaquée dans un délai qui se calcule depuis le mercredi suivant (André Grisel : Traité de droit administratif, volume II, Neuchâtel 1984, p. 889). Une décision est, par ailleurs, réputée notifiée à la date où le destinataire de la communication la reçoit de fait et à laquelle il est réputé en avoir pris connaissance (ATF 113 Ib 297). Il suffit toutefois que la communication soit entrée dans la sphère de l'administré de manière qu'il puisse en prendre connaissance (Blaise Knapp ; Précis de droit administratif, 4<sup>ème</sup> édition, Bâle 1991, N 704 ; ATF 115 Ia 17). Les délais dont la communication est obligatoire commencent ainsi à courir le lendemain du jour où l'administré avait pour le moins la possibilité d'en prendre connaissance.

Une interprétation systématique et téléologique de la PA aboutit au résultat que la solution identique s'impose pour les délais qu'il n'est pas nécessaire de communiquer aux parties. Il est, en ce qui concerne l'interprétation systématique, difficile d'imaginer que le législateur aurait voulu régler selon des principes différents, au sein d'un seul et même article de loi, les délais qui doivent et ceux qui ne doivent pas être communiqués aux parties. En ce qui concerne l'interprétation téléologique, il sied de rappeler que seule la publication effective d'une communication permet aux administrés (respectivement aux actionnaires) d'en prendre connaissance pour pouvoir, le cas échéant, s'y opposer. Or, on ne voit pas pour quel motif le législateur aurait voulu situer le point de départ d'un délai d'opposition à une date à laquelle les administrés ne pouvaient même pas encore prendre connaissance de la communication sujette à opposition. Il découle de ce qui précède que « l'événement » qui déclenche un délai au sens de l'art. 20 al. 2 PA est forcément la publication effective d'une communication.



En l'occurrence, les dérogations ont été publiées dans la version imprimée de la FOSC le 19 juillet 2001. Le fait que la publication électronique a probablement déjà eu lieu au cours des dernières heures de bureau du 18 juillet 2001 n'est par contre pas déterminant. « L'événement » au sens de l'art. 20 al. 2 PA qui a déclenché le délai d'opposition est ainsi la publication de l'octroi des dérogations qui a eu lieu dans la version imprimée de la FOSC qui a paru le 19 juillet 2001.

Cette solution s'impose notamment sous l'angle de la bonne foi en droit public (art. 9 de la Constitution fédérale). La Commission des OPA a indiqué dans ses deux recommandations que l'octroi des dérogations sera publié dans la FOSC le 19 juillet 2001. La publication, dans sa version imprimée, a effectivement eu lieu à cette date, étant donné que la FOSC du 18 juillet a paru le 19 juillet 2001. Seule la publication sur Internet a - très probablement - déjà eu lieu au cours de l'après-midi du 18 juillet 2001. Or, les justiciables (et partant aussi les opposants) pouvaient se fier à l'information fournie par la Commission des OPA. Vouloir soutenir le contraire, à savoir que les opposants auraient dû consulter le site Internet de la FOSC déjà le 18 juillet 2001, et ceci en dépit de l'information précise concernant la date de la publication qui a été fournie par la Commission des OPA, et en dépit du fait que la version imprimée de la FOSC a effectivement paru le 19 juillet 2001, ne serait pas compatible avec le principe de la bonne foi en droit public (Häfelin/Müller : Grundriss des allgemeinen Verwaltungsrechts, 3. Auflage, Zürich 1998, N 521 ss).

Cette interprétation des différentes dispositions légales correspond, en plus, au texte de la communication que la Commission des OPA a publiée dans la FOSC le 19 juillet 2001. La communication de la Commission des OPA comprend, en effet, la phrase suivante : « Les actionnaires de la société visée peuvent s'opposer à l'octroi de cette dérogation auprès de la Commission fédérale des banques dans les dix jours de bourse suivant la présente publication ».

d) Etant donné que l'art. 20 al. 2 PA prévoit que le délai commence à courir le lendemain de l'événement qui le déclenche, le délai d'opposition a commencé à courir le 20 juillet 2001.

e) Le présent délai d'opposition comprend le 1<sup>er</sup> août 2001. Or, le 1<sup>er</sup> août 2001 était un jour férié fédéral et – ce qui est exceptionnel – également un jour de bourse (cf. communiqué SWX n° 44/2001 et prise de position de la Commission des OPA du 29 août 2001, chiffre 2). Il se pose ainsi la question de savoir si le 1<sup>er</sup> août 2001 doit être pris en considération dans le cadre de la supputation du délai d'opposition. Tel est le cas, étant donné que le texte de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB, qui stipule que les détenteurs d'une participation dans la société visée peuvent s'opposer à l'octroi de cette dérogation auprès de la Commission des banques dans les dix jours de bourse, est à cet égard parfaitement clair et sans équivoque.

f) Il découle de ce qui précède que le délai d'opposition est échu le 2 août 2001. L'opposition du groupe Heloval a ainsi été déposée en temps utile.



3.- L'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault ont formulé dans leur courrier du 9 août 2001 et dans leurs divers courriers ultérieurs la demande selon laquelle le caractère confidentiel de tous les éléments financiers de ce dossier soit conservé, en invitant la Chambre des OPA de la CFB à ne communiquer au groupe Heloval qu'un dossier expurgé de tout élément financier. Le groupe Heloval a conclu dans son mémoire d'opposition du 2 août 2001 et tout particulièrement dans son complément de mémoire du 23 octobre 2001 d'avoir accès à l'ensemble des pièces du dossier, y compris aux éléments financiers.

L'étendue du droit de consulter les pièces par le groupe Heloval était donc litigieuse. La Chambre des OPA de la CFB a par conséquent rendu le 14 décembre 2001 une décision incidente qui définissait notamment l'étendue du droit de consulter les pièces par le groupe Heloval. En détail, la Chambre des OPA de la CFB a décidé que le groupe Heloval a accès aux pièces du dossier, y compris à une version datée, signée et expurgée des éléments financiers du protocole d'accord du 24 juillet 2001 entre l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault, en précisant que le groupe Heloval n'a par contre pas accès aux éléments financiers du dossier qui fait l'objet de la présente procédure administrative devant la Chambre des OPA de la CFB. La conclusion du groupe Heloval tendant à obtenir un nouveau délai pour compléter une seconde fois ses écritures a par conséquent été rejetée. La Chambre des OPA de la CFB a en outre décidé que les frais engendrés par la présente décision (soit CHF 5'136.--, dont CHF 5'000.-- au titre d'émolument de décision et CHF 136.-- au titre d'émolument d'écriture) sont à la charge du groupe Heloval et devront être versés dans un délai de 30 jours.

Contre cette décision, les opposantes ont déposé le 11 janvier 2002 un recours de droit administratif devant le Tribunal fédéral. Suite à un courrier du Président de la IIe Cour de droit public du Tribunal fédéral du 15 janvier 2002, les opposantes ont toutefois retiré leur recours.

La Chambre des OPA de la CFB constate ainsi que sa décision incidente du 14 décembre 2001 est entre-temps entrée en force de chose jugée. En ce qui concerne la motivation, la Chambre des OPA de la CFB renvoie aux considérants respectifs de sa décision du 14 décembre 2001 (cf. notamment aux considérants 5 à 7).

4.- a) Le groupe Heloval allègue dans son mémoire d'opposition du 2 août 2001 que l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre constitue nécessairement une décision, que celle-ci relève exclusivement de la compétence de la CFB et qu'une recommandation de la Commission des OPA ne peut en elle-même représenter la décision d'octroi de dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition. Le groupe Heloval en déduit que la réglementation de la présente procédure n'est pas claire, puisque les dispositions qui règlent la procédure, et notamment les relations entre la Commission des OPA et la CFB, s'appliquent en premier lieu aux procédures



d'offre publique d'acquisition et non aux procédures en matière d'obligation de présenter une offre. Le groupe Heloval soutient que le mécanisme de la recommandation de la Commission des OPA suivie, dans certains cas, d'une décision de la CFB, ne convient pas à la procédure de dérogation à l'obligation de présenter une offre, puisque cette dernière implique, selon le groupe Heloval, nécessairement une décision (cf. mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. B). Dans les différents courriers ultérieurs, aussi bien le groupe Heloval que l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault ont exprimé leurs différents points de vue concernant les compétences respectives de la Commission des OPA et de la CFB dans le cadre d'une procédure tendant à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition (cf. réponse de l'Hoirie Bernard Siret et de la société Financière Pinault du 9 octobre 2001, chiffre II, lit. B, chiffre 1 ; complément de mémoire du groupe Heloval du 23 octobre 2001, lit. B, ad lettre B «au fond», chiffre 1 ; duplicque de l'Hoirie Bernard Siret du 30 octobre 2001, lit. B, ad lettre B «au fond», chapitre 1).

b) Au vu des allégués contenus dans le mémoire d'opposition du groupe Heloval ainsi que des opinions exprimées par les parties dans leurs différents courriers susmentionnés, la Chambre des OPA de la CFB constate ce qui suit :

c) La LBVM ne prévoit pas de délégation de compétence de la CFB à la Commission des OPA pour statuer sur l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition. L'art. 35 al. 2 OBVM-CFB n'accorde, par conséquent, à la Commission des OPA pas la compétence de prendre des décisions dans ce domaine, mais seulement celle de formuler des recommandations. Ces dernières sont publiées dans la FOSC, ce qui permet à tout détenteur de titres de participation de la société concernée de s'opposer à l'octroi de la dérogation (art. 34 al. 4 OBVM-CFB), de porter l'affaire devant la CFB et de susciter ainsi une procédure administrative qui se termine par une décision au sens de l'art. 5 PA (cf. prise de position de la Commission des OPA du 16 octobre 2001, chiffre 1). Si par contre aucun détenteur de titres de participation ne s'oppose à l'octroi de la dérogation, et si la Chambre des OPA de la CFB n'exerce pas son droit d'attraction, la recommandation de la Commission des OPA devient alors définitive.

Les procédures qui ont pour objet la question de savoir si une obligation de lancer une OPA existe ou non et celles qui concernent une offre publique d'acquisition dans un cas d'espèce s'articulent ainsi autour du même système bipartite : la Commission des OPA édicte à l'issue d'une procédure (à laquelle la PA n'est pas applicable) une recommandation. Si l'affaire n'est pas portée devant la Chambre des OPA de la CFB et si cette dernière n'exerce pas son droit d'attraction la recommandation devient définitive. Dans le cas contraire, la Chambre des OPA de la CFB édicte à l'issue d'une procédure (à laquelle la PA est applicable) une décision au sens de l'art. 5 PA.

d) La répartition des compétences entre la Commission des OPA et la Chambre des OPA de la CFB est par conséquent parfaitement claire. Il en va de même des règles qui régissent les procédures devant ces deux instances.



5.- a) Le groupe Heloval allègue par la suite que son droit d'être entendu a été violé à divers égards dans la procédure devant la Commission des OPA respectivement dans celle devant la Chambre des OPA de la CFB.

b) En premier lieu, le groupe Heloval critique la pratique de la Commission des OPA, respectivement de la CFB, selon laquelle la PA ne s'appliquerait pas à la présente procédure. Le groupe Heloval soutient que l'examen de l'Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition (ci-après OOPA) et du droit supérieur impose la conclusion que l'OOPA ne s'applique pas à la procédure en matière de dérogation à l'obligation de présenter une offre, pour en déduire que la PA s'applique à la présente procédure et que le droit d'être entendu des parties ne saurait être supprimé, restreint ou encore défini de façon ad hoc sur la base de l'art. 55 OOPA (cf. mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. C, a).

Il convient de rappeler la distinction entre les règles qui régissent la procédure devant la Commission des OPA et celles qui régissent la procédure devant la Chambre des OPA de la CFB (cf. le considérant 4c ci-dessus). Sur la base de l'art. 23 al. 1 LBVM, la CFB avait approuvé l'OOPA qui contient les règles qui s'appliquent aux procédures devant la Commission des OPA. Il ressort de l'art. 55 al. 5 OOPA que la PA ne trouve pas application dans le cadre de ces procédures. Ceci n'a toutefois pas pour conséquence que le droit d'être entendu des parties serait restreint voire supprimé. En effet, la jurisprudence rendue sous l'ancien art. 4 de la Constitution fédérale (maintenant art. 29 al. 2 de la Constitution fédérale) à propos du droit d'être entendu trouve toute son application en l'espèce (cf. arrêt 1P.311/2001 et ATF 126 I 15) ; la Commission des OPA s'y est d'ailleurs tenue dans le cadre de sa procédure. Ce n'est dès lors pas surprenant que la Commission des OPA allègue que lors de l'élaboration de l'OBVM-CFB, la CFB a tenu compte du fait que l'art. 55 OOPA ne saurait restreindre voire supprimer le droit d'être entendu des parties s'agissant de l'obligation d'offre. L'art. 34 al. 4 OBVM-CFB permet ainsi aux détenteurs de participations minoritaires de s'opposer à une dérogation à l'obligation d'offre dans les dix jours de bourse suivant la publication de la recommandation de la Commission des OPA dans la FOSC, ce qui est précisément ce que le groupe Heloval a fait.

La Chambre des OPA de la CFB reprend l'instruction de l'affaire *ab ovo* selon la PA (cf. considérant 4c ci-dessus). Son pouvoir d'examen n'est limité ni quant aux faits, ni quant aux arguments juridiques (cf. prise de position de la Commission des OPA du 16 octobre 2001, chiffre 2 ; duplique de Financière Pinault du 30 octobre 2001, p. 4 s.). Contrairement au point de vue soutenu par le groupe Heloval, la Chambre des OPA de la CFB n'a dès lors évidemment jamais eu de pratique qui aurait fait abstraction de la PA. La Chambre des OPA de la CFB fonde en effet sa pratique et ses décisions concernant le droit d'être entendu et concernant les restrictions au droit d'être entendu sur la PA, ce qu'elle a précisément fait dans le cadre de la présente procédure en rendant la décision incidente du 14 décembre 2001.



c) Le groupe Heloval se plaint ensuite du fait qu'il n'a pas eu accès au dossier de la Commission des OPA dans le cadre de la procédure de cette dernière (cf. mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. C, b).

Il ressort de ce qui a été exposé ci-dessus que ce grief est dénué de pertinence. La Commission des OPA n'était nullement censée accorder au groupe Heloval voire à un autre actionnaire minoritaire l'accès à son dossier. Le groupe Heloval a par contre le droit de consulter le dossier dans le cadre de la présente procédure devant la Chambre des OPA de la CFB, ce qu'il a d'ailleurs fait par l'intermédiaire de son avocat le 2 octobre 2001. Etant donné que la Chambre des OPA de la CFB reprend l'instruction de l'affaire *ab ovo* et que son pouvoir d'examen n'est limité ni quant aux faits ni quant aux arguments juridiques, le droit d'être entendu du groupe Heloval a également à cet égard été respecté.

d) Le groupe Heloval indique qu'il aurait été possible de consulter les actionnaires dans le cadre d'une assemblée générale de la société visée, et que la Commission des OPA, respectivement la CFB, indépendamment du fait qu'elles ne disposent pas de la compétence d'ordonner à une société de convoquer une assemblée générale extraordinaire, il leur serait loisible de suggérer voire de recommander aux organes de la société visée la tenue d'une telle assemblée (cf. mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. C, d).

Les opposantes ont raison lorsqu'elles constatent que ni la Commission des OPA ni la CFB ne disposent de la compétence nécessaire pour ordonner à une société de convoquer une assemblée générale extraordinaire. Ceci ressort clairement de l'arrêt Baumgartner Papiers Holding SA c. Chambre des OPA de la CFB rendu par le Tribunal fédéral le 2 août 2001 (cf. arrêt 2A.394/2000 du Tribunal fédéral du 2 juillet 2001, c. 5d). Il en découle que ce n'est pas non plus à la Commission des OPA ou à la Chambre des OPA de la CFB de suggérer ou de recommander à une société la tenue d'une assemblée générale.

e) Le groupe Heloval reproche finalement à la Commission des OPA (respectivement à la CFB) de ne l'avoir pas entendu à titre individuel sur la requête de l'Hoirie Bernard Siret et de la société Financière Pinault. Le groupe Heloval allègue que rien ne se serait opposé à ce que l'autorité entende directement au moins les détenteurs de participations significatives, soit les actionnaires dont la participation se monte à 5% au moins des droits de vote de la société visée, étant donné que ces actionnaires sont connus aussi bien des instances boursières que des organes de la société. Le groupe Heloval en déduit que la Commission des OPA, respectivement la CFB, a en l'espèce violé le droit d'être entendu. Dans ce contexte, le groupe Heloval soutient que le conseil d'administration d'Afipa SA n'était en outre pas à même de pouvoir valablement représenter les actionnaires minoritaires, étant donné que ses membres étaient clairement soumis à un conflit d'intérêts puisqu'ils doivent tous leur siège à l'actionnaire majoritaire, c'est-à-dire à l'Hoirie Bernard Siret. Le groupe Heloval en déduit qu'il incombait à



la Commission des OPA, respectivement à la CFB, de prendre les mesures nécessaires pour que soit garanti le droit d'être entendu des actionnaires minoritaires. Le groupe Heloval indique que l'autorité aurait par exemple pu suggérer (même préalablement) au conseil d'administration de charger un tiers indépendant de prendre position pour les actionnaires (cf. mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. C, e et f).

Les procédures devant la Commission des OPA ne sont pas régies par les règles de la PA (cf. considérants 4c et 5b ci-dessus et la recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, chiffre 1.1). Le grief que la Commission des OPA aurait enfreint les dispositions légales de la PA concernant le droit d'être entendu est par conséquent dépourvu de pertinence.

La Commission des OPA a néanmoins (et à juste titre) dit que la délégation constituée pour traiter une requête doit garantir le respect du droit d'être entendu dont les modalités doivent être fixées «en tenant compte de tous les intérêts en cause». La Commission des OPA a considéré que le grand nombre de personnes concernées excluait des prises de position individuelles, de la sorte que le droit d'être entendu des actionnaires minoritaires pouvait être exercé par l'intermédiaire de la société visée. La Commission des OPA a par ailleurs précisé que le conseil d'administration a l'obligation légale de sauvegarder les intérêts des détenteurs de participation et semble donc légitimé à prendre position en leurs noms (cf. recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, chiffre 1.1). En appliquant par analogie les art. 29 al. 1 LBVM et 29 à 33 OOPA, la Commission des OPA a invité les conseils d'administration d'Afipa et d'Harwanne à publier leurs prises de position selon lesquelles ils se prononcent en faveur d'une dérogation à l'obligation d'offre. Sur la base de l'art. 31 OOPA, la Commission des OPA a en outre invité les conseils d'administration à préciser si certains de leurs membres sont en situation de conflit d'intérêts et à indiquer, le cas échéant, les mesures qui ont été prises pour éviter que cette situation ne porte préjudice aux actionnaires (cf. recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, chiffre 1.2 et dispositif, chiffres 2 et 4).

Suite à l'injonction de la Commission des OPA, les sociétés Afipa et Harwanne ont publié leurs prises de position dans la «Neue Zürcher Zeitung» et dans «Le Temps» du 19 juillet 2001. Il ressort notamment des prises de position d'Afipa et d'Harwanne que Mme Régine Siret est à la fois membre des conseils d'administration des deux sociétés et membre de l'Hoirie Bernard Siret. Il ressort également des prises de position qu'elle s'est abstenue de prendre part aux votes sur les prises de position. Il ressort en outre de la prise de position d'Afipa que M. Jean-Laurent Bellue est à la fois membre du conseil d'administration d'Afipa et employé de la société Clinvest, Paris, qui agit ponctuellement à titre de conseiller de l'Hoirie Bernard Siret. Il ressort en plus de la prise de position d'Afipa que dans la mesure où l'Hoirie contrôle, directement et indirectement, la société Afipa SA, tous les membres du conseil d'administration ont été élus avec l'approbation de l'Hoirie. Il est enfin précisé dans les deux prises de position que les membres du conseil d'administration sont conscients du fait qu'ils doivent veiller fidèlement aux intérêts de la société respective, conformément à l'art. 717 al. 1 CO.



La manière de procéder choisie par la Commission des OPA est à la fois pragmatique et admissible. La consultation individuelle de tous les actionnaires minoritaires de sociétés cotées serait sans aucun doute très difficile voire exclue en pratique. La proposition faite par les opposantes selon laquelle il conviendrait de consulter les actionnaires dont la participation se monte à 5% au moins des droits de vote n'est pas satisfaisante, étant donné qu'elle entraîne un traitement privilégié injustifié des actionnaires minoritaires qui ont au moins 5% des droits de vote au détriment de ceux qui en ont moins. (cf. réponse de l'Hoirie et de Pinault du 9 octobre 2001, chiffre II, lit. B, 2.2.4). Au regard des exigences de transparence qui ont été formulées par la Commission des OPA et auxquelles les conseils d'administration d'Afipa et d'Harwanne se sont conformés, il n'était pas nécessaire que la Commission des OPA adopte d'autres mesures pour garantir le droit d'être entendu des actionnaires minoritaires (comme par exemple suggérer au conseil d'administration de charger un tiers indépendant de prendre position pour les actionnaires).

En ce qui concerne la présente procédure, la Chambre des OPA de la CFB se borne à constater que les opposantes, par le biais de leur mémoire d'opposition du 2 août 2001, de leur consultation des pièces du 2 octobre 2001, de leur complément de mémoire du 23 octobre 2001 et de leurs divers autres courriers ont très largement pu utiliser leur droit d'être entendu.

f) Fondé sur ce qui précède, il apparaît que les griefs que le groupe Heloval fait valoir concernant une prétendue violation du droit d'être entendu par la Commission des OPA, respectivement par la Chambre des OPA de la CFB, sont en l'espèce infondés.

6.- La Commission des OPA constate dans la recommandation litigieuse que l'accord conclu entre L'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault est destinée à régler la vente successive de Holdivar et, par conséquent, indirectement celle de la participation dans Afipa (et, en outre, celle dans Harwanne). Après avoir analysé les différents éléments de cet accord, la Commission des OPA arrive à la conclusion que les liens contractuels entre l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault sont d'une telle envergure qu'un intérêt commun dans la gestion d'Holdivar doit être présumé en l'espèce. La Commission des OPA en déduit que l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault forment un groupe au sens de l'art. 27 OBVM-CFB qui, à l'issue du transfert de la participation minoritaire dans Holdivar à Pinault, franchirait en tant que groupe le seuil de 33 1/3 % des droits de vote d'Afipa (cf. recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, chiffre 2.2).

L'analyse que la Chambre des OPA de la CFB fait de l'accord conclu entre l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault aboutit à la même conclusion. La Commission des OPA dit à juste titre que les liens contractuels créés par le biais de l'accord du 24 juillet 2001 sont de nature à faire présumer un intérêt commun dans la gestion d'Holdivar. Ce point de vue est par ailleurs partagé par le groupe Heloval (cf. mémoire





d'opposition du 3 août 2001, chiffre II, lit. D, a ; complément de mémoire du 23 octobre 2001, p. 21). Les arguments développés par la société Financière Pinault (cf. duplicque du 30 octobre 2001, p. 6) qui visent à démontrer le contraire ne sont par contre pas convaincants en l'espèce.

7.- a) La Commission des OPA analyse dans une deuxième étape si le cas d'espèce permet l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition. La Commission des OPA constate en premier lieu que l'art. 34 al. 1 OBVM-CFB permet, dans des cas justifiés, de libérer un acquéreur soumis à l'obligation de présenter une offre obligatoire d'une telle obligation si de justes motifs existent. La Commission des OPA précise que ceci est notamment le cas lorsque les rapports de domination au sein de la société ne sont pas modifiés. La Commission des OPA constate dans un deuxième temps que malgré la prise de participation dans Holdivar par Pinault, l'Hoirie possédera 70 % des droits de vote de cette société et continuera par conséquent à occuper une position dominante au sein du groupe. La Commission des OPA en déduit qu'aucune décision ne pourrait ainsi être prise à l'encontre de la volonté de l'Hoirie. La Commission des OPA constate en outre que l'Hoirie nommera cinq des sept membres du conseil d'administration d'Holdivar et continuera ainsi à déterminer la politique de l'entreprise. La Commission des OPA déduit de ce qui précède que les rapports de domination au sein des sociétés Afipa et Harwanne ne seront pas modifiés, raison pour laquelle une dérogation à l'offre obligatoire pourra être accordée (cf. recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, chiffre 2.3).

b) Le groupe Heloval ne partage pas ce point de vue. Il est d'avis qu'il n'existe en l'occurrence aucun motif de dérogation, et que l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault sont obligées à présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires d'Afipa et d'Harwanne.

c) A l'appui de son point de vue divergent, le groupe Heloval allègue, en premier lieu, qu'avant la transaction envisagée, Afipa est dominée par l'Hoirie seule, tandis qu'après la transaction, elle sera dominée par le nouveau groupe formé de l'Hoirie et de Pinault, et que les rapports de force à l'intérieur du nouveau groupe dominant ne jouent aucun rôle en l'espèce. Le groupe Heloval indique en outre que le motif de dérogation prévu à l'art. 34 al. 2 lit. a OBVM-CFB ne pourrait trouver application que si une autre personne ou un autre groupe disposait d'un pourcentage de droits de vote supérieur à celui du nouveau groupe, ce qui n'est évidemment pas le cas en l'espèce (cf. mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. D, c).

Dans sa prise de position du 16 octobre 2001, la Commission des OPA constate à juste titre que ce premier reproche formulé par le groupe Heloval est mal fondé (cf. recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, chiffre 3). Contrairement à ce que soutient le groupe Heloval, l'impact de la transaction envisagée sur les rapports de domination à l'intérieur du nouveau groupe joue en effet un rôle décisif pour l'octroi d'une éventuelle dérogation à l'obligation d'offre. Dans son arrêt du 2 juillet 2001 dans l'affaire Baumgartner Papiers Holding SA c. Chambre des OPA de la CFB, le Tribunal



fédéral a précisé qu'une «dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition ne peut être accordée que dans des cas justifiés (art. 32 al. 2 in initio LBVM), *soit dans des situations où les rapports de domination au sein de la société ne sont pas modifiés*» (cf. arrêt 2A.394/2000, c. 5c, italiques ajoutées). Or, comme la Commission des OPA le constate avec raison, il n'est en l'espèce nullement contesté que l'accord conclu entre l'Hoirie et Pinault a pour objectif de régler, le cas échéant, le transfert du contrôle de Holdivar à Pinault (cf. réponse de l'Hoirie et de Pinault du 9 octobre 2001, chiffre II, lit. B, 3.5 ; duplique de l'Hoirie Bernard Siret du 30 octobre 2001, lit. A, chiffre 1, al. 5 ss.). Il n'est pas non plus contesté que ce transfert donnera lieu à une obligation d'offre lorsqu'il sera réalisé (cf. recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, chiffre 2.3). Toutefois, ce transfert n'est pas encore intervenu, puisque malgré la prise d'une participation minoritaire dans Holdivar par Pinault et l'accord sur les droits d'emption, l'Hoirie continue à posséder 70 % des droits de vote de cette société et occupe, par conséquent, une position dominante au sein du groupe. Elle nommera en outre cinq des sept membres du conseil d'administration d'Holdivar et déterminera ainsi la politique de l'entreprise. C'est par conséquent l'Hoirie qui continuera à exercer le contrôle sur Holdivar et, partant, sur Afipa et Harwanne. Aucun changement de contrôle n'étant intervenu, la Commission des OPA a conclu à juste titre que la dérogation à l'obligation d'offre est en l'espèce conforme à l'art. 32 al. 2 LBVM, tel qu'interprété par le Tribunal fédéral (cf. recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, chiffre 3). Le groupe Heloval se trompe, finalement, de débat lorsqu'il allègue que le motif de dérogation prévu à l'art. 34 al. 2 lit. a OBVM-CFB ne saurait trouver application en l'espèce, puisque la dérogation litigieuse n'est pas fondée sur cette disposition, mais sur l'art. 32 al. 2 LBVM et l'art. 34 al. 1 OBVM-CFB.

d) Le groupe Heloval allègue, en deuxième lieu, que même si l'on voulait considérer que les rapports de force à l'intérieur du nouveau groupe dominant devaient être pris en considération, on ne saurait suivre l'argumentation de la Commission des OPA. Le groupe Heloval est en effet d'avis que même à l'intérieur du nouveau groupe, la position de Pinault doit être qualifiée de dominante, et que l'accord correspond, du point de vue économique, à un transfert de contrôle de la société. A l'appui de son point de vue, le groupe Heloval allègue que l'accord conclu entre l'Hoirie et Pinault règle en réalité la vente successive d'Holdivar à Pinault. Il allègue, en outre, que la participation initiale de 30 % dans Holdivar en combinaison avec les autres droits conférés à Pinault (à savoir notamment les droits d'emption) donnent à cette dernière dès le début une position dominante, que l'Hoirie se trouve «pieds et poings liés» à Pinault qui, de son côté, peut en tout temps transformer son contrôle de fait en contrôle de droit. Le groupe Heloval est même d'avis que Pinault, dans l'hypothèse où le prix d'option serait très important, n'aurait probablement même pas réellement la possibilité de renoncer à l'acquisition subséquente des titres Holdivar restants, de sorte que l'accord conclu devrait s'analyser comme une vente – en partie différée – de l'intégralité des titres Holdivar (cf. mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. D, d ; complément de mémoire du 23 octobre 2001, p. 6, p. 13 s. et p. 23 s.).



Il découle de ce qui précède (cf. considérant 7c) qu'également le deuxième reproche formulée par le groupe Heloval est en l'espèce mal fondé. La Chambre des OPA de la CFB se limite à répéter qu'il n'est, d'une part, pas contesté que l'accord conclu entre l'Hoirie et Pinault a pour objectif de régler, le cas échéant, le transfert du contrôle de Holdivar à Pinault et que, d'autre part, malgré la prise d'une participation minoritaire dans Holdivar par Pinault et malgré l'accord sur les droits d'emption, aucun transfert de contrôle n'est intervenu jusqu'alors. L'argument selon lequel un prix d'option très élevé aurait pour conséquence que Pinault n'aurait probablement même pas réellement la possibilité de renoncer à l'acquisition subséquente des titres Holdivar restants est également dépourvu de pertinence, étant donné que le prix d'option au sens de l'art. 9.1.4 du protocole d'accord ne constitue qu'une fraction du plafond du prix d'exercice de la promesse de vente tel qu'il est défini à l'art. 9.2 du protocole d'accord (cf. décision incidente du 14 décembre 2001, chiffre 5c, al. 5). Il n'est ainsi guère imaginable que le prix d'option qui a été convenu entre les parties puisse avoir pour conséquence que la société Financière Pinault ne se sentirait plus libre à renoncer, le cas échéant, à exercer la promesse de vente définie à l'art. 9 du protocole d'accord.

Les explications fournies par Financière Pinault concernant la raison d'être de cette option sont par ailleurs convaincantes (cf. duplique du 30 octobre 2001, p. 3 s.). Le prix d'une telle option ne représente en effet classiquement pas une partie du prix d'acquisition des actions au sens de l'art. 32 al. 4 LBVM. La prime de l'option est en l'espèce versée à un autre titre. Il s'agit d'une contrepartie aux avantages qui sont consentis à l'acquéreur au terme de l'option, c'est à dire la possibilité d'acheter à tout moment pendant une durée de cinq ans des actions à un prix plafond fixé par avance avec la certitude que les titres ne seront pas cédés dans la période considérée. La société Financière Pinault explique en outre qu'elle se propose d'acquérir une participation minoritaire dans Holdivar, démontrant ainsi à l'Hoirie Bernard Siret son intérêt pour le groupe Afipa, mais qu'elle n'a par contre pas eu le temps de conduire au préalable un audit des différentes sociétés du groupe et de se familiariser avec cet ensemble complexe de sociétés (cf. duplique de Financière Pinault du 30 octobre 2001, p. 3 s.). Il apparaît logique que l'option consentie est ainsi essentielle, car elle permet à la société Financière Pinault de procéder ultérieurement à une analyse approfondie de la situation financière et économiques desdites sociétés, avant de décider de prendre ou non le contrôle du groupe (cf. duplique de Financière Pinault du 30 octobre 2001, p. 4).

e) Le groupe Heloval allègue, en troisième lieu, que le fait d'accorder une dérogation au nouveau groupe aurait pour conséquence que la société Financière Pinault pourrait, au moment de l'exercice de son droit d'option sur une autre partie des actions Holdivar, se prévaloir du privilège de groupe pour demander une nouvelle dérogation. Le groupe Heloval reconnaît que la Commission des OPA a clairement pris position à ce sujet, en précisant dans la recommandation litigieuse qu'une telle opération aurait pour effet l'obligation pour Pinault de présenter une offre. Le groupe Heloval est toutefois d'avis que cette opinion de la Commission des OPA ne constitue pas une garantie suffisante pour les actionnaires minoritaires (cf. mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. D, e).



Dans la recommandation litigieuse, la Commission des OPA a en effet clairement précisé que si suite à l'exercice du droit d'option accordé à Pinault ce dernier acquiert le contrôle sur Holdivar, il aura alors l'obligation de présenter une offre obligatoire (cf. recommandation II du 13 juillet 2001 de la Commission des OPA, chiffre 2.2 in fine). Contrairement à l'avis exprimé par le groupe Heloval, cette prise de position - sans équivoque - de la part de la Commission des OPA doit être considérée comme suffisante en l'espèce. Il convient, en effet, de considérer que par le biais de cette affirmation, la Commission des OPA s'est engagée à ne pas octroyer par la suite de dérogation à l'obligation de présenter une offre dans l'hypothèse où Pinault acquerrait le contrôle sur Holdivar. Il convient d'ajouter que l'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault ne s'opposent pas à cette prise de position claire de la Commission des OPA, étant donné qu'elles admettent que *l'exercice* de l'option call serait susceptible de venir modifier les rapports de domination sur Afipa et, partant, générer l'obligation de présenter une offre (cf. réponse de l'Hoirie Bernard Siret et de la société Financière Pinault du 9 octobre 2001, chiffre II, lit. B, chiffre 3.5, al. 6 ; duplique de l'Hoirie Bernard Siret du 30 octobre 2001, lit. A, chiffre 1, al. 9 ; duplique de Financière Pinault du 30 octobre 2001, p. 4).

f) Le groupe Heloval critique, en quatrième lieu, que l'accord conclu entre l'Hoirie et la Pinault confère à cette dernière la possibilité de contrôler le moment d'acquisition et, dans cette mesure, la valorisation, dans le cadre de l'offre publique d'acquisition, des titres détenus par les actionnaires minoritaires. A cet égard, le groupe Heloval critique notamment que la société Financière Pinault ne s'est pas engagée à s'abstenir de toute acquisition en direct d'actions d'Afipa, d'Harwanne ou encore d'autres sociétés du groupe, comme par exemple les sociétés françaises La Continentale ou Nord-Est. Le groupe Heloval allègue en outre qu'une mise à disposition de fonds en faveur de Holdivar permettra à cette dernière d'acquérir des actions supplémentaires de ces sociétés. Le groupe Heloval fait valoir que la société Financière Pinault dispose ainsi d'une importante marge de manœuvre afin d'acheter autant de titres que possible avant d'atteindre les seuils qui l'obligeraient à présenter une offre publique d'acquisition, ce qui rend illusoire la protection qu'une offre obligatoire tend à conférer aux autres actionnaires (cf. mémoire d'opposition du 2 août 2001, chiffre II, lit. D, f).

Il est exact que la société Financière Pinault peut, dans le cadre des limites définies dans le protocole d'accord, déterminer si et le cas échéant à quel moment elle exercera son option. Il est également exact que la société Financière Pinault peut ainsi prendre une certaine influence en ce qui concerne la valorisation, dans le cadre d'une offre publique d'acquisition, des titres détenus par les actionnaires minoritaires. Ceci est toutefois bien plus une conséquence de la réglementation concernant les offres obligatoires que du cas d'espèce qui fait l'objet de la présente procédure. Un acquéreur est, d'une part, par principe en mesure de pouvoir déterminer à quel moment il effectue des achats de titres de participation qui lui permettent de dépasser le seuil de 33 1/3 % des droits de vote de la société visée. Il ressort, d'autre part, de l'art. 32 al. 4 LBVM que le prix offert doit être au moins égal au cours de bourse qui correspond, en vertu de l'art.



37 al. 2 OBVM-CFB, à la moyenne des cours d'ouverture auprès d'une bourse suisse pendant les 30 jours boursiers précédant la publication de l'offre. Or, tout acquéreur peut également influencer le moment de la publication de son offre. Il découle de ce qui précède qu'en résumé, tout acquéreur peut ainsi dans une certaine mesure influencer la valorisation, dans le cadre d'une offre publique d'acquisition, des titres appartenant aux autres actionnaires.

Il est également exact que ni Pinault ni Holdivar ne se sont engagées à s'abstenir de toute acquisition en direct d'actions d'Afipa, d'Harwanne ou encore d'autres sociétés du groupe. La Chambre des OPA de la CFB constate toutefois que la réglementation relative aux offres obligatoires ne contient pas de disposition qui interdirait à Pinault voire à Holdivar d'effectuer de tels achats. La Commission des OPA ne devait par conséquent pas non plus traiter cet aspect dans le cadre de la recommandation litigieuse. Même si Pinault voire Holdivar faisaient l'acquisition en direct d'actions d'Afipa, d'Harwanne ou encore d'autres sociétés du groupe, la protection des actionnaires ne serait pas illusoire pour autant, étant donné qu'à partir d'un certain seuil, Pinault aurait l'obligation de présenter aux actionnaires minoritaires une offre obligatoire.

g) Les griefs que le groupe Heloval allègue à l'encontre de la recommandation II du 13 juillet 2001 concernant l'octroi d'une dérogation à l'obligation de l'Hoirie Bernard Siret et de la société Financière Pinault de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires d'Afipa SA ainsi qu'à ceux d'Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA sont infondés. L'opposition du groupe Heloval du 2 août 2001 est par conséquent rejetée.

Par ces motifs et en application des art. 2 lit. e, art. 22 al. 1, art. 23 al. 3 et 4, art. 32 al. 2 et 6 et art. 35 LBVM (RS 954.1), art. 1 ss PA (RS 172.021), art. 34 et 37 al. 2 OBVM-CFB (RS 954.193), art. 4 - 6 du Règlement du 20 novembre 1997 de la Commission fédérale des banques (R-CFB; RS 952.721), art. 11, 12 et 15 de l'ordonnance du 2 décembre 1996 réglant la perception de taxes et d'émoluments par la Commission fédérale des banques (Oém-CFB; RS 611.014) ainsi que des art. 2, 3 et 13 de l'ordonnance sur les frais et indemnités en procédure administrative (RS 172.041.0), la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques



Eidgenössische Bankenkommision  
Commission fédérale des banques  
Commissione federale delle banche  
Swiss Federal Banking Commission

**décide:**

1. L'opposition du groupe Heloval du 2 août 2001 à la recommandation II de la Commission des OPA du 13 juillet 2001, concernant l'octroi à l'Hoirie Bernard Siret et à la société Financière Pinault d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires d'Afipa SA et d'Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA, est rejetée, et la recommandation de la Commission des OPA est confirmée.
2. L'Hoirie Bernard Siret et la société Financière Pinault sont libérées de l'obligation de présenter une offre sur tous les titres de participations cotés d'Afipa SA et d'Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA.
3. Les frais engendrés par la présente décision sont à la charge du groupe Heloval. Ils s'élèvent à CHF 20'241.--, soit CHF 5'000.-- au titre d'émolument de décision, CHF 15'000.-- au titre d'émolument pour clarifications exigeant des recherches particulières et CHF 241.-- au titre d'émolument d'écritures. Ils devront être versés dans un délai de 30 jours.

**CHAMBRE DES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION DE LA  
COMMISSION FEDERALE DES BANQUES**

Dr Kurt Hauri  
Président

Franz Stirnimann  
Sous-directeur

Voies de recours :

La présente décision peut faire l'objet d'un recours de droit administratif au Tribunal fédéral, adressé en deux exemplaires, moyennant l'observation d'un délai de 30 jours. La décision ainsi que les pièces invoquées comme moyens de preuve doivent être jointes au recours.

Notification à:

?? Hoirie Bernard Siret, représentée par Me Lionel Aeschlimann, avocat, c/o Schellenberg Wittmer, 10 cours de Rive, 1211 Genève 3



Eidgenössische Bankenkommision  
Commission fédérale des banques  
Commissione federale delle banche  
Swiss Federal Banking Commission

- ?? Financière Pinault, représentée par Mes Clarence Peter et Nicolas de Gottrau, avocats, Python Schifferli Peter & Associés, 9 rue Massot, 1206 Genève
- ?? Groupe Heloval, représenté par Me Nicolas Killen, avocat, Borel & Barbey, 2 rue de Jargonnant, 1211 Genève 6
- ?? Commission des offres publiques d'acquisition, Selnaustrasse 32, 8021 Zurich

Annexe: (seulement à l'attention du groupe Heloval)

?? Bulletin de versement

END / 455 / Afipa - Harwanne