

**B**

**ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 58 854 22 90  
Fax 41 (0) 58 854 22 91  
www.takeover.ch

## **RECOMMANDATION II**

**du 25 août 2005**

**Requête du 12 août 2005 de 53 communes vaudoises, de la Banque Cantonale Vaudoise et du Canton de Vaud de dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition portant sur tous les titres cotés de la Compagnie Vaudoise d'Electricité, Morges**

**A.** La Compagnie Vaudoise d'Electricité (« CVE ») est une société anonyme dont le siège est à Morges, dans le canton de Vaud. Son capital-actions de CHF 28'500'000 est divisé en 1'140'000 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 25 chacune, entièrement libérées. La CVE est cotée sur le marché principal du SWX Swiss Exchange.

**B.** L'actionnariat est majoritairement en mains des collectivités publiques (« les actionnaires publiques »). L'Etat de Vaud détient actuellement 440'047 actions, soit une participation de 38.60% du capital-actions et des droits de vote de la société. La Banque Cantonale Vaudoise (« BCV »), dont l'Etat de Vaud est l'actionnaire majoritaire, dispose d'une participation de moins de 5% du capital-actions et des droits de vote. En outre, les communes vaudoises actionnaires de la CVE détiennent une participation de plus de 20% des droits de vote et du capital-actions.

**C.** Par recommandation du 30 mars 2005, la Commission des OPA a constaté que les actionnaires publics forment un groupe au sens des art. 27 OBVM-CFB et 15 OBVM-CFB (recommandation du 30 mars 2005 dans l'affaire *Compagnie Vaudoise d'Electricité*, c. 2.1). La constatation de l'existence d'un groupe se base en particulier sur le fait que les statuts de la société contiennent depuis le 15 décembre 1954 un article 6 qui prévoit que les actions détenues par l'Etat de Vaud, les communes vaudoises et d'autres groupes prioritaires, dont la BCV, font l'objet de certificats nominatifs inscrits dans un registre tenu par le Conseil d'administration de la CVE et que le transfert de tout ou partie de ces titres est soumis à l'autorisation dudit Conseil. Cette autorisation ne peut être donnée en cas de non-respect d'un droit de préférence (droit de préemption) réservé aux groupes prioritaires.

L'art. 6 des statuts découle lui-même d'un décret du 26 novembre 1951 (décret sur le renouvellement et l'extension des concessions de la Compagnie vaudoise des forces motrices des lacs de Joux et de l'Orbe, RSV 731.121, « le Décret 1951 »). Par le Décret 1951, le Grand Conseil

du Canton de Vaud a décidé que l'Etat de Vaud disposerait d'un droit de souscription de 40% du capital-actions de la CVE et les communes vaudoises d'un droit de souscription équivalant à 30% du capital-actions. Le solde était réservé à des groupes prioritaires dont la Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne (art. 2 al. 1 à 3 du Décret 1951). Le Conseil d'Etat est chargé de fixer les modalités concernant l'exercice des droits de souscription, ainsi que les restrictions au transfert des actions détenues par l'Etat et les communes (art. 2 al. 5 du Décret 1951).

**D.** Le Grand Conseil du Canton de Vaud a adopté le 5 avril 2005 un décret sur le secteur électrique (« Décret 2005 »). Le Décret 2005 prévoit à son article 4 :

*« Les pouvoirs publics, Etat et communes, veillent à ce que la quotité de leurs participations financières directes ou indirectes dans les EAE [Entreprises d'approvisionnement en électricité] vaudoises soient maintenues ».*

L'une des conséquences de l'entrée en vigueur de ce texte sera l'abrogation du Décret 1951. La légalité du Décret 2005 a été contestée par deux communes qui ont saisi par requête du 12 mai 2005 la Cour constitutionnelle du Canton de Vaud. Dès lors, la date de l'entrée en vigueur du Décret 2005 n'est pas encore connue. Il est également prévu d'abroger le Décret 2005 lors de l'entrée en vigueur de la législation fédérale sur l'approvisionnement en électricité, mais au plus tard cinq ans après son entrée en vigueur (art. 30 du Décret 2005).

**E.** 53 communes vaudoises détenant ensemble 139'743 actions (12.26% du capital-actions et des droits de vote), la BCV et l'Etat de Vaud (« les requérantes » ou « les parties à la convention ») souhaitent conclure une convention d'actionnaires (« la convention »). Cette convention a pour objet l'octroi réciproque d'un droit de préemption pour tout ou partie des titres détenus par les actionnaires appelés à signer la convention. Celle-ci portera en principe sur l'intégralité des titres de la CVE détenus par l'Etat de Vaud (soit 38.60% du capital-actions et des droits de vote) et par la BCV et sur une grande partie des titres détenus par les communes concernées. Au total, elle concernera 51.18% du capital-actions et des droits de vote de la société. D'autres communes vaudoises détenant des actions faisant l'objet d'un certificat nominatif auront la possibilité d'adhérer à la convention une fois celle-ci conclue.

Dans sa recommandation du 30 mars 2005, la Commission des OPA a constaté que la signature de la convention n'entraînera pas pour les parties signataires l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 al. 1 LBVM (recommandation du 30 mars 2005 dans l'affaire *Compagnie Vaudoise d'Electricité*, c. 2.2). La Commission des OPA a précisé que les actionnaires concernés par le projet de convention sont rendus attentifs au fait que dans l'hypothèse de l'abrogation de l'article 6 des statuts (voir lit. C), de la modification du projet de convention en vue du renforcement du pouvoir de contrôle de la société ou d'un transfert du pouvoir au sein du groupe, elle devra réexaminer la situation (recommandation du 30 mars 2005 dans l'affaire *Compagnie Vaudoise d'Electricité*, c. 2.2).

**F.** Par requête du 12 août 2005, les requérantes ont demandé à la Commission des OPA de se prononcer sur les conclusions suivantes :

- I. Les parties à la convention à conclure entre les actionnaires de la Compagnie Vaudoise d'Electricité seront dispensées de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition portant sur tous les titres de cette société en cas d'abrogation de l'article 6 de ses statuts consécutive ou non à l'abrogation du décret du 26*

*novembre 1951 sur le renouvellement et l'extension des concessions de la Compagnie Vaudoise des Forces motrices des lacs de Joux et de l'Orbe.*

II. *La recommandation n'est pas publiée avant l'abrogation effective de l'article 6 des statuts de la Compagnie Vaudoise d'Electricité.*

III. *Les émoluments sont réduits.*

G. Une délégation de la Commission des OPA formée de Hans Caspar von der Crone (président), Henry Peter et Thierry de Marignac a été constituée pour se prononcer sur la requête.

## **Considéranants:**

### **1. Obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 LBVM**

1.1 La Commission des OPA doit déterminer si l'abrogation de l'art. 6 des statuts de la société obligera les parties à la convention (voir état de fait lit. E) à présenter une offre publique d'acquisition pour tous les titres cotés de la CVE (art. 32 al. 1 LBVM).

1.2 En vertu de l'art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB, quiconque pour contrôler une société acquiert une participation ou exerce des droits de vote de concert avec des tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée est réputé agir de concert avec des tiers ou constituer un groupe organisé. Par accord, il ne faut pas seulement comprendre une relation contractuelle. D'autres relations peuvent également entrer en ligne de compte (telles des relations familiales ou un partenariat commercial étroit), du moment qu'elles présentent une intensité telle que les actionnaires ne peuvent plus décider librement de l'exercice de leurs droits de vote. L'art. 15 al. 1 OBVM-CFB inclut également les accords de nature essentiellement morale, ou autrement dit « Gentlemen's Agreements », en vertu desquels les parties ne veulent pas se lier juridiquement, mais font confiance à l'autre partie pour respecter ses engagements (cf. recommandation *Adval Tech Holding AG* du 3 mars 2004, c. 2.2; recommandation *CICG/SGPRh* du 15 avril 2004, c. 2.2.1).

1.3 Comme déjà mentionné dans la recommandation du 30 mars 2005, le cas présent est atypique dans la mesure où le groupe existant découle du Décret 1951 et plus particulièrement de l'art. 6 des statuts de la CVE (voir état de fait lit. C et recommandation du 30 mars 2005 dans l'affaire *Compagnie vaudoise d'Electricité*, c. 2.1.2 et 2.1.3). Jusqu'à l'abrogation de l'art. 6 des statuts, la convention ne joue qu'un rôle subsidiaire. En effet, les droits de préemption prévus par cette convention sont indépendants, mais subsidiaires aux droits de préemption prévus par les statuts (art. 7 al. 3 de la convention). Par l'abrogation de l'art. 6 des statuts, le groupe formé des actionnaires publiques et détenant plus de 60% du capital-actions et des droits de vote sera dissous et remplacé par un groupe plus restreint (51.18% du capital-actions et des droits de vote) formé des parties à la convention (voir état de fait lit. E). Ainsi, le groupe existant qui résulte du Décret 1951, respectivement de l'art. 6 des statuts, sera remplacé par un groupe constitué de par la volonté des parties. Dans la mesure où ce (nouveau) groupe détiendra plus de 33 1/3% du capital-actions et des droits de vote de la société, il devra en principe présenter une offre publique d'acquisition au sens de l'art. 32 al. 1 LBVM.

## **2. Dérogation à l'obligation de présenter une offre**

**2.1** Aux termes de l'art. 32 al. 2 LBVM en relation avec l'art. 34 al. 2 lit. b OBVM-CFB, une dérogation peut être accordée lorsqu'un membre d'un groupe organisé au sens de l'art. 32 al. 2 lit. a LBVM dépasse également le seuil à titre individuel.

**2.2** En l'occurrence, le canton de Vaud (partie du nouveau groupe, voir c. 1.3) détient actuellement 440'047 actions, soit une participation de 38.60% du capital-actions et des droits de vote de la CVE (voir état de fait lit. B). Par conséquent, dans la mesure où le canton de Vaud détiendra au moment de l'abrogation de l'art. 6 des statuts encore plus de 33 1/3% des droits de vote de la CVE, les conditions d'octroi d'une dérogation au sens de l'art. 32 al. 2 lit. b OBVM-CFB seront remplies.

## **3. Rapport du conseil d'administration**

**3.1** Le conseil d'administration doit en principe veiller aux intérêts de la société et par conséquent indirectement aux intérêts des actionnaires (art. 717 al. 1 CO). De plus, le conseil d'administration a l'obligation de traiter de la même manière les actionnaires qui se trouvent dans la même situation (art. 717 al. 2 CO). En situation, même potentielle, d'offre publique d'acquisition, l'obligation de traiter de manière égalitaire les actionnaires ressort également des art. 1 LBVM et 1 OOPA. Au surplus, il faut en matière d'offres publiques d'acquisition tenir compte du but particulier de la protection des *actionnaires minoritaires* des sociétés cotées (voir Message concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 février 1993, tiré à part, p. 21). Bien que les détenteurs de titres de participation ne soient pas automatiquement parties à la procédure tendant à l'octroi d'une dérogation, celle-ci affecte néanmoins leurs intérêts de façon directe. Par conséquent, ils ont le droit d'être entendu en vertu de l'art. 55 OOPA. Le grand nombre de personnes concernées excluant des prises de position individuelles, il faut considérer que le droit d'être entendu des actionnaires minoritaires peut être exercé par l'intermédiaire du conseil d'administration de la société visée. Cette manière de procéder se justifie d'autant plus qu'il ressort clairement de ce qui a été dit précédemment qu'en cas d'offre, même potentielle, le conseil d'administration a l'obligation légale de sauvegarder les intérêts des détenteurs de droits de participation. Dès lors, le conseil d'administration de la société (cible) a non seulement le droit, mais il a l'obligation (application analogique de l'art. 29 al. 1 LBVM) de prendre position sur une requête de dérogation à l'obligation de présenter une offre (voir recommandation du 3 mars 2004 dans l'affaire *Adval Tech Holding AG* c. 1.1).

**3.2** Les dispositions concernant le rapport du conseil d'administration en cas d'offre publique d'acquisition (art. 29 al. 1 LBVM) s'appliquent par analogie. Cela signifie que le rapport du conseil d'administration de la société (potentiellement) cible doit, par application analogique de l'art. 31 OOPA, préciser si certains membres du conseil d'administration ou de la direction supérieure ont un conflit d'intérêts. En cas de conflit d'intérêts, le rapport doit indiquer les mesures prises par la société pour éviter que ceux-ci lèsent les destinataires de l'offre (art. 31 al. 3 OOPA). En revanche, il est en principe libre quant au choix des mesures. Il va de soi que celles-ci ne doivent pas être de toute évidence inappropriées ou entachées d'un vice qui les rend d'emblée inefficaces (recommandation dans l'affaire *Adval Tech* du 3 mars 2004 c. 1.2; recommandation dans l'affaire *Jelmoli Holding AG* du 27 mai 2003, c. 6.2; recommandation dans l'affaire *Centerpulse* du 16 avril 2003, c. 6.2 s.).

**3.3** Selon le rapport du 11 août 2005, seuls les administrateurs indépendants ont pris position sur la requête. Les administrateurs indépendants sont ceux qui n'ont pas été désignés par le Conseil d'Etat vaudois, qui ne représentent pas les communes vaudoises ou ne sont pas liés à la BCV. Il s'agit dès lors de MM. Christian Budry, Bernard Grobéty et Jean-Jacques Miauton. M. Guy Mustaki, également administrateur indépendant de la société, s'est abstenu de se prononcer sur la requête dans la mesure où il est mandaté par les requérantes pour les représenter auprès de la Commission des OPA.

Les administrateurs indépendants adhèrent aux conclusions formulées dans la requête. De leur point de vue : « l'abrogation de l'article 6 des statuts de la CVE ne modifiera pas la position des actionnaires minoritaires de la société de manière significative dans la mesure où la volonté des actionnaires publics concernés est indépendante de l'existence de cette disposition. En outre, l'octroi d'une dispense de l'obligation de présenter une offre accordée aux signataires de la convention d'actionnaires ne modifie pas non plus la position des minoritaires puisque l'Etat de Vaud détient à lui seul plus de 33 1/3% des droits de vote de la société ».

**3.4** Le rapport du conseil d'administration indique les conflits d'intérêts concernant ses membres. Il a été adopté par trois membres n'étant pas dans une telle situation. Par conséquent, il est conforme aux exigences du droit des OPA.

#### **4. Publication du rapport du conseil d'administration et de la recommandation**

**4.1** En application de l'art. 34 al. 3 OBVM-CFB, la présente dérogation sera assortie de la charge pour CVE de publier le rapport par lequel le conseil d'administration adhère à la requête de dérogation. Cette mesure est nécessaire pour permettre aux actionnaires de la CVE de faire usage en connaissance de cause du droit d'opposition dont ils disposent en vertu de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB. Selon la pratique de la Commission des OPA, le rapport du conseil d'administration devra être publié dans au moins un journal de langue française et un journal de langue allemande, de manière à atteindre une diffusion nationale (art. 32 al. 2 OOPA par analogie). Le rapport devra aussi être communiqué à l'un au moins des principaux médias électroniques diffusant des informations boursières (art. 32 al. 3 OOPA par analogie). La publication devra intervenir le jour de la publication de l'octroi de la dérogation dans la Feuille officielle suisse du commerce. Elle devra être accompagnée d'une reproduction du texte de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB

**4.2** Les requérantes font valoir que dans la mesure où l'abrogation de l'art. 6 des statuts consécutive à une abrogation du Décret 1951 n'est qu'une hypothèse, il serait préférable que la recommandation ne soit publiée qu'en cas de suppression effective de cette disposition. La Commission des OPA est favorable à un tel report. En effet, il ne serait pas dans l'intérêt des actionnaires de la CVE de faire courir le délai d'opposition de l'art. 34 OBVM-CFB, avant que la dérogation ne devienne actuelle. Par conséquent, il se justifie de retarder la publication du rapport et de la présente recommandation jusqu'au moment où l'art. 6 des statuts sera abrogé. Ce report de la publication est assorti de la charge pour les requérantes de communiquer sans délai à la Commission des OPA une modification ou une abrogation de l'art. 6 des statuts.

## **5. Emolument**

En application de l'art. 23 al. 5 LBVM et de l'art. 62 al. 6 OOPA et du fait que l'état de fait est partiellement le même que celui de la recommandation du 30 mars 2005 dans la même affaire, la Commission des OPA prélève un émolument réduit fixé à CHF 15'000. Les requérantes en répondent solidairement.

**Pour ces motifs, la Commission des OPA émet la recommandation suivante:**

1. Les parties à la convention à conclure entre les actionnaires de la Compagnie Vaudoise d'Electricité, Morges, seront dispensées de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition portant sur tous les titres de cette société en cas d'abrogation de l'article 6 de ses statuts consécutive ou non à l'abrogation du décret du 26 novembre 1951 sur le renouvellement et l'extension des concessions de la compagnie Vaudoise des Forces motrices des lacs de Joux et de l'Orbe.
2. La dérogation est assortie des charges suivantes pour la Compagnie Vaudoise d'Electricité, Morges :
  - informer immédiatement la Commission des OPA de l'abrogation ou de la modification de l'art. 6 de ses statuts ;
  - publier le rapport de son conseil d'administration sur la dérogation requise dès que l'art. 6 des statuts sera abrogé. La publication devra être faite dans au moins un journal de langue française et un journal de langue allemande, de manière à atteindre une diffusion nationale. La prise de position devra aussi être communiquée à l'un au moins des principaux médias électroniques diffusant des informations boursières. Elle devra être accompagnée d'une reproduction du texte de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB.
3. L'octroi de la dérogation sera publié dans la Feuille officielle suisse du commerce en même temps que le rapport du conseil d'administration. En outre, la recommandation sera publiée le même jour sur le site Internet de la Commission des OPA.
4. L'émolument à la charge des requérantes s'élève à CHF 15'000. Elles en répondent solidairement

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:**

- aux requérantes et à la Compagnie Vaudoise d'Electricité, par l'intermédiaire de leur représentant;
- à la Commission fédérale des banques.