



**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

du 16 décembre 1999

Programme de rachat d'actions de Bobst SA, Prilly

A. Bobst SA (Bobst) est une société anonyme dont le siège est à Prilly, dans le canton de Vaud. Son capital de CHF 36'617'280.-- se compose de 415'704 actions nominatives de CHF 35.-- nominal, et de 315'252 actions au porteur de CHF 70.-- nominal. Les deux catégories de titres sont cotées à la Bourse suisse. Bobst a adopté une clause statutaire d'opting out. Cette clause a été inscrite au registre du commerce le 9 juin 1999.

B. Selon ses propres indications, Bobst détient actuellement 4.9% de son propre capital et 3.6% de ses droits de vote. Elle est dominée par un syndicat d'actionnaires dont la participation atteignait 32.9% du capital et 44.9% des voix le 29 novembre 1999.

C. Bobst envisage de racheter ses propres actions jusqu'à concurrence de 10% de son capital. Cette intention a été rendue publique le 6 décembre 1999. Bobst demande à la Commission des OPA de l'exonérer du respect des règles sur les OPA dans le cadre de cette opération.

D. Une délégation composée de MM. Hans Caspar von der Crone (président), Walter Knabenhans et Luc Thévenoz a été désignée pour examiner la transaction. Dans une recommandation du 3 décembre 1999, elle a considéré que les documents d'offre de Bobst devraient mentionner le nombre d'actions dont les membres du syndicat d'actionnaires disposeraient dans le cadre du rachat. Le 15 décembre 1999, Bobst a informé la Commission des OPA que les membres du syndicat ne participeraient pas au rachat.

Considéran

1. Les rachats de titres de participation sont soumis à la réglementation sur les offres publiques d'acquisition lorsqu'ils sont annoncés publiquement. La Commission des OPA peut exonérer la société du respect des dispositions sur les OPA lorsque l'égalité de traitement, la transparence, la loyauté et la bonne foi sont assurées et qu'il n'existe en outre aucun indice de violation de la loi sur les bourses ou d'autres règles légales (Décision *Pharma Vision 2000 AG et autres* de la CFB du 4 mars 1998, c. 3b). Les circonstances dans lesquelles une exonération est possible sont précisées dans la Communication no 1 de la Commission des OPA du 22 juin 1998. En outre, la

Commission des OPA a publié un rapport sur les rachats de titres de participation le 6 octobre 1999. Dans ce document, elle propose l'introduction de diverses mesures tendant à assurer une meilleure transparence des rachats ainsi qu'un traitement égal des actionnaires dans le cadre de ces transactions. Ces propositions seront prises en compte dans la présente affaire, dans la mesure où elles précisent les principes figurant déjà dans la Communication no 1.

2. Le principe d'égalité de traitement exige qu'une offre de rachat s'étende à tous les titres de participation cotés d'un émetteur (art. 10 al. 2 OOPA). Cette condition est satisfaite en l'espèce: une seconde ligne de négoce sera introduite pour chacune des catégories d'actions. Pour garantir que tous les actionnaires aient les mêmes chances de participer au programme de rachat, Bobst devra s'assurer qu'aucun prix ne soit offert sur la ligne de négoce consacrée au rachat des actions au porteur sans qu'un prix ne soit simultanément offert sur la ligne de négoce consacrée au rachat des actions nominatives, et inversement. En outre, conformément aux principes arrêtés par la Commission des OPA et la Chambre des OPA de la CFB après la publication du rapport du 6 octobre 1999, l'écart séparant le prix offert sur la seconde ligne de négoce et le prix offert par une personne indépendante de l'offrant sur la première ligne ne devra pas être supérieur à 5%.

3. Selon les ch. 3 et 2.3 de la Communication no 1, un programme de rachat ne doit pas porter sur plus de 10% du capital ou des voix de l'émetteur pour pouvoir être libéré de l'application des règles sur les OPA.

Bobst a annoncé le 6 décembre vouloir acquérir jusqu'à 10% de son capital. Selon le nombre d'actions nominatives acquises, une telle participation pourrait représenter plus de 10% des droits de vote. Il appartiendra à Bobst de veiller à ce que cette éventualité ne se réalise pas, et que la participation acquise (abstraction faite des actions déjà détenues lors de la publication du rachat) ne dépasse pas 10% du capital ou des voix.

4. Selon les ch. 3 et 2.1 de la Communication no 1 du 22 juin 1998, un programme de rachat ne peut pas être libéré des règles sur les OPA s'il affecte sensiblement la liquidité du marché des titres concernés. La Commission des OPA a précisé ce principe dans son rapport du 6 octobre 1999 (p. 28). La liquidité du marché doit être considérée comme sensiblement affectée lorsque les rachats sont susceptibles de conduire à une décotation.

Cette éventualité ne devrait pas se réaliser en l'espèce. Compte tenu de la limitation mentionnée au considérant 3 ci-dessus, au moins 7.2% des actions nominatives et 70.3% des actions au porteur devraient encore se trouver en mains du public à l'issue du rachat. Selon la pratique de la Bourse suisse, une décotation ne devrait pas avoir lieu d'office en présence d'un tel flottant.

5. La libération d'un programme de rachat suppose en principe que la composition de l'actionnariat, en particulier la position des actionnaires principaux, ne soit pas sensiblement modifiée par l'opération.

En l'espèce, la participation directe du syndicat d'actionnaires pourrait passer, après annulation des titres rachetés, de 44.9% à 48.4%, voire 49.9% des voix de Bobst, selon la proportion d'actions nominatives et d'actions au porteur rachetées.

Une telle modification de la participation du syndicat doit être qualifiée d'importante. La zone se situant entre $33\frac{1}{3}\%$ et 50% des droits de vote est sensible du point de vue du contrôle. Il faut donc se demander si les actionnaires de Bobst ne doivent pas pouvoir bénéficier des normes

protectrices sur les OPA, et en particulier du délai supplémentaire d'acceptation prévu par l'art. 14 al. 5 OOPA. Ce délai doit précisément garantir la liberté de décision des destinataires d'une offre susceptible d'affecter le contrôle de la société. En pratique, l'exigence d'un délai supplémentaire d'acceptation obligerait Bobst à publier une offre à prix fixe et exclurait l'ouverture de lignes de négoce spéciales.

Une telle solution susciterait une incertitude parmi les actionnaires. En cas de sur-acceptation de l'offre, ces derniers devraient attendre l'échéance du délai supplémentaire pour savoir combien de leurs titres seraient finalement rachetés. L'offrant devant traiter les acceptations proportionnellement dans une telle situation (art. 10 al. 4 OOPA), le délai supplémentaire d'acceptation ne conduirait qu'à une modification de la quote-part des titres rachetés aux différents actionnaires. Pour ces derniers, l'avantage lié à l'octroi d'un délai supplémentaire ne serait donc que marginal.

En l'espèce, le fait que le syndicat d'actionnaires indique dans l'offre combien de ses titres seront présentés au rachat – comme la Commission des OPA l'a prescrit dans sa recommandation du 3 décembre 1999 – devrait suffire à sauvegarder les intérêts des actionnaires minoritaires. Ces derniers pourront ainsi apprécier l'impact du rachat sur la participation du syndicat majoritaire. Ils pourront décider en connaissance de cause de conserver leurs titres ou de les présenter au rachat.

6. Selon les ch. 3 et 2.4 de la Communication no 1, un programme ne peut être libéré de l'application des règles sur les OPA que si la date des derniers comptes consolidés publiés remonte à moins de neuf mois. En outre, le ch. 2.5 prévoit que la société doit attester dans l'offre qu'elle ne dispose pas d'informations non publiées susceptibles d'influencer de manière déterminante la décision des actionnaires. La Commission des OPA a proposé une nouvelle interprétation de ces règles dans son rapport du 6 octobre 1999 (pages 11-12). Bobst sera ainsi invitée à ne pas commencer son programme de rachat ou à l'interrompre:

- lorsque l'annonce de faits susceptibles d'influencer le cours est reportée, conformément aux règles de la Bourse Suisse (art. 72 al. 2 RC);
- pendant les 10 jours de bourse précédant la publication de ses résultats annuels ou de ses résultats intermédiaires;
- lorsque la date de ses derniers comptes consolidés publiés remontera à plus de neuf mois.

7. Bobst a annoncé que l'annulation des titres rachetés serait proposée aux assemblées générales ordinaires de 2000, 2001 et 2002. L'exigence posée par le ch. 2.6 de la Communication no 1 est ainsi satisfaite.

8. Dans son rapport du 6 octobre 1999, la Commission des OPA a proposé que des mesures soient prises pour limiter l'influence des rachats sur le cours des valeurs concernées, afin de garantir l'égalité de traitement des actionnaires de l'émetteur (pages 12-20). Elle a ainsi indiqué que:

- Des ordres de rachat ne devraient pas être introduits pendant les enchères d'ouverture ou de clôture du marché ou pendant les enchères suivant un "stop trading".

- Le volume des titres rachetés au cours d'une séance boursière ne devrait pas dépasser 25% du volume moyen quotidien réalisé sur le marché du titre concerné au cours des 30 derniers jours de bourse. Les achats de blocs de titres ne devraient pas être pris en considération pour déterminer si le seuil de 25% a été franchi, à condition que ces transactions soient faites à un prix ne dépassant pas le dernier cours payé ou le dernier prix offert par une personne indépendante de l'offrant (règle dite "des 25%").

Selon les principes posés par la CFB dans sa décision *Vision* du 4 mars 1998 (c. 3b), un programme de rachat ne peut être libéré de l'application des règles sur les OPA que si l'égalité de traitement des actionnaires est garantie. Les règles susmentionnées tendant précisément à garantir la sauvegarde de ce principe, la libération du programme de rachat de Bobst sera subordonnée à leur respect.

Le rapport du 6 octobre 1999 ne précise pas la façon dont les règles susmentionnées doivent être appliquées lorsque le rachat est réalisé par l'intermédiaire d'une ligne de négoce spéciale. Aucune procédure d'enchères n'ayant lieu sur une telle ligne, la règle prohibant l'introduction d'ordres d'achat pendant les enchères d'ouverture, de clôture et pendant les enchères suivant un stop trading ne peut concerner que les transactions faites sur la première ligne de négoce.

La question est plus délicate pour ce qui concerne la "règle des 25%" mentionnée plus haut. L'expérience montre que l'essentiel des achats faits sur des lignes de négoce spéciales portent sur des blocs. L'application de la règle des 25% à ces transactions obligerait les émetteurs à aligner le prix de rachat sur le prix offert sur la première ligne. Une telle situation poserait des difficultés pratiques, car les actionnaires qui disposent de leurs titres sur une seconde ligne doivent pouvoir être indemnisés des frais encourus du fait de l'immobilisation d'une partie du prix de vente jusqu'au remboursement de l'impôt anticipé. L'extension de la règle des 25% aux achats faits sur une seconde ligne compromettrait donc la réalisation de programmes de rachat par le biais de lignes de négoce spéciales.

Un tel résultat serait inopportun. En l'état, l'application de la règle des 25% sera donc limitée aux achats réalisés sur la première ligne de négoce. Cette pratique pourrait être réévaluée, si des abus devaient être constatés.

Dans le contexte du rachat, la notion de "bloc de titres" sera interprétée à la lumière de l'art. 7 du Règlement de Bourse de la Bourse Suisse et de la Directive 3 concernant l'obligation de traiter en bourse. La limite de 25% susmentionnée ne concernera donc pas les participations d'une valeur boursière supérieure ou égale à CHF 200'000.--, à condition que ces participations soient acquises à un prix ne dépassant pas le dernier prix payé ou le dernier cours offert sur la première ligne par une personne indépendante de l'offrant.

9. Conformément aux art. 23 al. 5 LBVM et 62 al. 6 OOPA, un émolument sera perçu pour l'examen de la requête de libération de Bobst. Compte tenu du travail requis en l'espèce, cet émolument sera fixé à CHF 15'000.--.

En conséquence, la Commission des OPA adopte la recommandation suivante:

1. Le programme de rachat de Bobst SA est libéré de l'application des règles sur les OPA aux conditions suivantes:
 - a. Les ordres de rachat doivent être introduits de façon simultanée pour les actions nominatives et pour les actions au porteur.
 - b. L'écart entre le prix offert sur la seconde ligne de négoce et le prix offert sur la première ligne par une personne indépendante de Bobst SA ne doit pas dépasser 5%.
 - c. La participation acquise dans le cadre du programme de rachat ne doit pas dépasser 10% du capital ou des voix de Bobst SA.
 - d. Les documents d'offre doivent mentionner le nombre d'actions dont les membres du groupe d'actionnaires dominant disposeront dans le cadre de l'offre.
 - e. Le programme de rachat doit être interrompu:
 - chaque fois que l'annonce de faits susceptibles d'influencer le cours est reportée, conformément à l'art. 72 al. 2 du Règlement de cotation de la Bourse suisse;
 - pendant les 10 jours de bourse précédant la publication des résultats annuels ou des résultats intermédiaires de Bobst SA et
 - lorsque la date des derniers comptes consolidés publiés de Bobst SA remonte à plus de neuf mois.
 - f. Bobst SA ne doit pas introduire des ordres d'achat sur la première ligne de négoce pendant les enchères d'ouverture ou de clôture ou pendant les enchères suivant un "stop trading".
 - g. Bobst SA ne doit pas, par ses achats sur la première ligne de négoce, réaliser au cours d'une séance boursière plus de 25% du volume moyen quotidien réalisé sur le marché du titre concerné au cours des 30 derniers jours de bourse. Les achats de blocs de titres ne sont pas pris en compte pour déterminer si le seuil de 25% a été franchi, à condition que ces transactions soient faites à un prix ne dépassant pas le dernier prix payé ou le dernier cours offert par une personne indépendante de l'offrant. Une participation doit être qualifiée de "bloc" si sa valeur boursière est supérieure à CHF 200'000.--.
2. L'émolument se monte à CHF 15'000.--.

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:

- A Bobst SA, par l'intermédiaire de son représentant bancaire