



## DECISION

---

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

Dr Kurt Hauri, Président, Dr Pierre Lardy, Prof Dr Peter Nobel

**du 5 octobre 1998**

*dans la cause*

**SGS Société Générale de Surveillance Holding SA, Genève**  
représentée par Me Jean-Luc Herbez, avocat à Genève

*concernant*

**l'échange facultatif d'actions nominatives en actions au porteur**



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

**en fait:**

A.- La SGS Société Générale de Surveillance Holding SA à Genève (ci-après: SGS) est une société dont les actions au porteur sont cotées à la Bourse suisse. Au 3 juin 1998, son capital-actions de frs 156'443'320.-- est divisé en 2'624'641 actions nominatives d'une valeur nominale de frs 20.-- et 1'039'505 actions au porteur d'une valeur nominale de frs 100.--. En vue de son assemblée générale ordinaire du 3 juin 1998, la SGS a envoyé une convocation à l'assemblée générale, son ordre du jour contenant des propositions du conseil d'administration ainsi qu'un mémorandum explicatif à ses actionnaires nominatifs. La Commission des offres publiques d'acquisition (ci après: Commission des OPA, COPA) en a également reçu un exemplaire à titre d'information. La convocation des actionnaires au porteur a été faite par publication du 13 mai 1998 dans la Feuille officielle suisse du commerce et dans divers journaux quotidiens. Le mémorandum explicatif en français et en anglais pouvait être retiré au siège de la société. L'ordre du jour, partie extraordinaire, point (e), prévoyait d'ajouter, selon proposition du conseil d'administration de la SGS, à l'article 6bis des statuts un 4ème alinéa, libellé comme suit:

*„Les détenteurs d'actions nominatives ont la faculté de convertir leurs actions nominatives en actions au porteur dans un rapport de conversion de cinq actions nominatives pour une action au porteur. Le conseil d'administration est autorisé à organiser la conversion et notamment à procéder aux adaptations statutaires et publications utiles et nécessaires.“*

Lors de l'assemblée générale ordinaire du 3 juin 1998, l'introduction de cette clause a été approuvée par 99.84 % des voix présentes ou représentées. Les statuts ont été modifiés en conséquence. La modification des statuts a été inscrite au Registre du Commerce le 23 juin 1998. L'échange peut être effectué de manière continue et jusqu'à une date indéterminée, au fur et à mesure des demandes. Les actionnaires concernés doivent s'adresser à la SGS. De plus, la société prévoit de notifier mensuellement à la Bourse suisse le nombre d'actions nominatives remplacées par des actions au porteur au cours du mois précédent.

B.- Suite à diverses correspondances avec la SGS, la COPA a édicté une recommandation datée du 20 juillet 1998 à l'adresse de la SGS. Cette recommandation dispose que:

- „ - *L'offre d'échange présentée par SGS, Société Générale de Surveillance SA aux détenteurs d'actions nominatives est soumise aux dispositions sur les OPA.*
- *L'offre d'échange est exonérée de l'application des dispositions sur les OPA.*





- *L'exemption est accordée jusqu'au 22 juin 2001.*

- *L'émolument est fixé à CHF 10'000.--.*“

C.- Par courrier du 27 juillet 1998, Maître Jean-Luc Herbez agissant au nom de la SGS a communiqué à la COPA le rejet de sa recommandation du 20 juillet 1998, en tant qu'elle qualifie d'offre publique d'échange soumise aux dispositions sur les OPA, la faculté statutaire de convertir des actions nominatives en actions au porteur.

D.- Par courrier du 28 juillet 1998, la COPA a informé la Commission fédérale des banques du rejet de sa recommandation du 20 juillet 1998 par la SGS et a transmis le dossier à la Commission fédérale des banques.

E.- Par courrier du 12 août 1998, la Commission fédérale des banques a invité la SGS à prendre position de manière détaillée et à motiver son rejet de la recommandation de la COPA jusqu'au 25 août 1998. Sur demandes téléphoniques de la SGS des 19 et 26 août 1998, ce délai a été prolongé au 28 août 1988 puis au 1er septembre 1998.

F.- Par courrier du 1er septembre 1998, la SGS a pris position quant à son rejet de la recommandation de la COPA dans le délai imparti. Il est entré sur les motifs déterminants sous les considérants.

G.- Par courrier du 2 septembre 1998, la Commission fédérale des banques a invité la COPA à lui faire parvenir une prise de position quant aux motifs de la SGS jusqu'au 23 septembre 1998.

H.- La prise de position de la COPA a été adressée par courrier du 21 septembre 1998. Il est entré sur les motifs déterminants sous les considérants.

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

***en droit:***

1.- a) La loi sur les bourses (Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, loi sur les bourses, LBVM; RS 954.1) vise à protéger les investisseurs en leur garantissant la transparence et l'égalité de traitement (art. 1 LBVM). Les dispositions spécifiques des OPA précisent, de plus, que la loyauté et la bonne foi (art. 28 LBVM et art. 1, 10 et 42 - 46 de l'ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition, ordonnance sur les OPA, OOPA; RS 954.195.1) doivent également être respectées dans le cas des offres publiques d'acquisition.



b) La tâche de la Commission des OPA consiste à veiller de cas en cas au respect des dispositions applicables aux offres publiques d'acquisition. Elle édicte des recommandations à l'adresse des personnes concernées, par lesquelles elle constate si les dispositions applicables ont été respectées. Elle peut publier ses recommandations (art. 23 al. 3 LBVM; art. 3 al. 1, 2 et 4 OOPA; art. 3 du Règlement de la Commission des offres publiques d'acquisition [Règlement de la Commission des OPA, R-COPA; RS 954.195.2]). En cas de rejet ou d'inobservation de ses recommandations, elle en informe la Commission fédérale des banques. Cette dernière peut rendre une décision quant à l'objet qui lui a été soumis (art. 23 al. 4 et 35 al. 1 LBVM). La Commission fédérale des banques peut soutenir les recommandations de la COPA, les annuler en tout ou en partie ou rendre une décision ayant un autre contenu.

2.- a) Selon la disposition de l'art. 2 let. e LBVM, une offre publique d'acquisition est toute offre d'achat ou d'échange présentée publiquement aux détenteurs d'actions, de bons de participation, de bons de jouissance ou d'autres titres de participation (titres) de sociétés suisses dont une partie au moins des titres sont cotés auprès d'une bourse en Suisse. Sur cette base, l'art. 22 LBVM statue ensuite que les dispositions de la section 5 LBVM sont applicables aux offres publiques d'acquisition portant sur lesdites sociétés (sociétés visées).

Les actions au porteur de la SGS sont cotées au segment principal de la Bourse suisse. Il s'agit donc d'une société tombant sous le coup de la législation boursière.

b) Il se pose la question de savoir si l'offre d'échange de la SGS sur ses propres titres est une offre au sens de la législation boursière, c'est-à-dire si elle tombe sous le coup de l'article 2 let. e LBVM.

aa) La SGS fait valoir que la loi sur les bourses n'apporte pas de réponse claire sur la définition de l'offre; de plus, le fait que la clause statutaire introduite dans les statuts de la SGS n'offre qu'une possibilité d'échange laissant les actionnaires libres d'en faire usage ou non confirme, selon elle, qu'il ne s'agit pas d'une offre au sens de la loi sur les bourses, mais d'une simple procédure technique. La SGS fait également valoir qu'il ne s'agit pas d'un échange au sens de la LBVM, car l'actionnaire ne se défait pas de sa participation.

La COPA, par contre, souligne que c'est justement le caractère facultatif de l'offre de la SGS qui en fait une offre au sens de la loi sur les bourses. Le fait qu'elle résulte d'une décision de l'assemblée générale n'en modifie pas la nature. Une offre publique d'acquisition suppose par définition un choix de l'actionnaire. Les règles sur les offres publiques d'acquisition ne seraient, au contraire, pas applicables si l'opération n'était pas facultative, c'est-à-dire si l'assemblée générale de la SGS avait décidé de convertir toutes les actions nominatives en actions au porteur. La clause statutaire n'est pas non plus déterminante pour l'application de la loi sur les bourses; elle permet seulement à la





SGS d'annuler les actions nominatives échangées et d'émettre de nouvelles actions au porteur. Les sociétés pourraient, de plus, toujours faire en sorte que leurs décisions de rachat soient incorporées dans une clause statutaire, ce qui reviendrait à exempter l'application des règles sur les offres publiques d'acquisition dans tous ces cas.

La définition fournie par l'art. 2 let. e LBVM est claire. Elle statue explicitement que l'offre d'échange peut être une offre au sens de la LBVM; ceci est valable également lorsque des titres appartenant en propre à une société sont concernés, comme cela a été statué dans la Décision de la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques du 4 mars 1998 dans la cause Pharma Vision 2000 AG, Glaris, BK Vision AG, Wilen, Stillhalter Vision AG, Wilen (ci-après: Décision CFB du 4 mars 1998; cf. Bulletin CFB, Fascicule no 36, 1998, p. 38 ss.) dans le cas d'un rachat par une société de ses propres titres. De plus, il est justement une caractéristique de l'offre publique d'acquisition d'offrir aux actionnaires la possibilité de faire un choix; ces derniers peuvent soit accepter, soit refuser une offre. Le fait que l'offre d'échange de la SGS soit facultative place les actionnaires devant un choix. Les règles sur les offres publiques d'acquisition de la loi sur les bourses visent précisément à protéger les actionnaires se trouvant dans cette situation. L'offre de la SGS est donc une offre au sens de la loi sur les bourses.

Dans le cas présent, il y a lieu de constater qu'un échange est fait sous la forme de titres qui peuvent être échangés. Il faut relever que l'actionnaire perd, suite à l'échange, quatre-cinquième (4/5ème) de ses droits de vote, ce qui représente un changement considérable de ses droits. De plus, la valeur pécuniaire peut varier dans les temps, sans que le taux prévu ne soit modifié. Au vu du changement de la position de l'actionnaire quant à ses droits de vote suite à l'échange offert par la SGS, il s'agit bien là d'un échange comme défini par la loi sur les bourses et tombant sous le coup de ladite loi.

bb) La SGS fait de plus valoir qu'il ne s'agit pas d'une offre, car les caractéristiques de l'offre au sens de la LBVM ne sont pas remplies. Son offre d'échange ne contient en particulier ni la détermination d'un prix, ni la volonté juridique de conclure un contrat. S'il est vrai que l'offre de la SGS ne communique pas de prix au sens strict, il n'en demeure pas moins que les conditions de l'échange proposé sont clairement fixées. La clause statutaire dispose que les actions nominatives peuvent être échangées dans un rapport de conversion de cinq actions nominatives pour une action au porteur dans un délai indéterminé. En fixant le taux d'échange tel dans le cas présent, un rapport a été clairement défini; il est fixé pour une durée indéterminée et la valeur pécuniaire de l'échange peut être déterminée en tout temps de manière définitive. Par ailleurs, si la société n'avait pas eu l'intention de conclure un contrat, elle n'aurait pas eu besoin de changer ses statuts en y introduisant une clause déclarant qu'elle était prête en tout temps à convertir des actions. La SGS s'engage ainsi à changer ses rapports juridiques avec ses actionnaires en tout temps. Chaque échange implique, de plus, une mutation de la qualité des droits des actionnaires vis-à-vis de la SGS, de leur participation et du





genre de titres, nominatif ou au porteur, dont ceux-ci disposent. En outre, la possibilité mise à disposition des actionnaires de changer le type de leurs rapports juridiques avec la société en tout temps dépasse largement le cadre fixé par le droit de la société anonyme quant à la conversion des titres, ce qui justifie d'autant plus l'application des règles de la LBVM sur les offres publiques d'acquisition.

cc) Ensuite, la SGS fait également valoir une inégalité de traitement par rapport à d'autres sociétés, en se basant sur la Circulaire no 1 de la COPA, Le champ d'application, datée du 21 juillet 1997 qui a été abrogée par la COPA le 1er mai 1998.

Les circulaires de la COPA n'ont pas de portée juridique et ne lient de toute manière pas la Commission fédérale des banques. Celle-ci est chargée d'approuver les dispositions édictées par la COPA (art. 23 al. 2 LBVM), sauf les circulaires. De plus, la COPA a changé sa pratique suite à la Décision CFB du 4 mars 1998 et abrogé sa Circulaire no 1 avant qu'ait eu lieu l'assemblée générale de la SGS. Les cas similaires d'autres sociétés traités auparavant l'ont été dans le cadre de son ancienne pratique. La SGS avait connaissance de ce fait.

Il n'y a donc pas lieu d'admettre qu'il y ait une inégalité de traitement. Bien au contraire, l'application des règles concernant les offres publiques d'acquisition de la loi sur les bourses est d'autant plus justifiée dans le cas présent.

dd) La SGS souligne finalement qu'à son avis l'on peut douter du caractère public de l'offre d'échange. En l'espèce, la SGS a adressé son ordre du jour à tous les actionnaires, soit par poste, soit en le publiant dans la Feuille officielle suisse du commerce et dans divers journaux. Elle a ainsi d'abord fait connaître ses intentions, puis traité la question de l'offre d'échange publiquement au cours de l'assemblée générale. L'introduction de la nouvelle clause statutaire concernant l'offre d'échange a également été publiée dans la Feuille officielle suisse du commerce. Son offre d'échange a, de plus, été largement répercutée par la presse. Il n'y a donc aucune raison d'admettre que l'offre d'échange de la SGS n'ait pas été publique au sens des dispositions de la législation boursière lesquelles requièrent justement de telles publications (art. 7 - 8, 18, 43 et 46 OOPA).

Ainsi, il est constaté que l'offre d'échange facultatif d'actions nominatives en actions au porteur de la SGS est une offre publique d'acquisition au sens de l'art. 2 let. e LBVM. Les dispositions de la LBVM concernant les offres publiques d'acquisition sont donc applicables.

3.- La loi sur les bourses est une loi ouverte et flexible. Elle permet de trouver des solutions adéquates, adaptées aux cas pratiques en prévoyant la possibilité d'accorder des allègements, des dérogations et également des libérations de l'application de certaines





dispositions. Cette flexibilité reflète aussi le souci de tenir compte du principe de la proportionnalité. En ce qui concerne les offres publiques d'acquisition, l'art. 4 OOPA prévoit expressément que des dérogations peuvent être accordées lorsque des intérêts prépondérants le justifient. Dans la Décision CFB du 4 mars 1998, la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques a statué, en tenant compte des particularités de la législation boursière mentionnées ci-dessus, que la COPA pouvait exonérer l'offrant du respect des dispositions sur les OPA, en tout ou en partie, lorsque l'égalité de traitement, la transparence, la loyauté et la bonne foi étaient néanmoins assurées et qu'il n'existait pas d'indice de violation de la loi sur les bourses ou d'autres règles. En traitant l'offre d'échange de la SGS, la COPA a respecté la Décision CFB du 4 mars 1998.

En ce qui concerne la transparence, l'annonce mensuelle à la Bourse suisse prévue, portant sur les échanges intervenus au cours du mois écoulé, peut être considérée comme suffisante pour assurer la transparence nécessaire pour les actionnaires au cours du déroulement de l'offre. L'égalité de traitement des actionnaires est également garantie, car tous les actionnaires nominatifs sont traités de la même manière. Quant à la loyauté, il faut remarquer que la SGS en présentant son offre d'échange n'a pas fait ressortir expressément le changement de l'état des droits de vote de l'actionnaire. Il est cependant clair que cette offre implique des changements considérables de la situation des actionnaires. La formulation de la clause statutaire contient cependant une indication précise sur les modalités de l'échange en stipulant que cinq actions nominatives peuvent être échangées contre une action au porteur. L'annonce mensuelle faite à la Bourse suisse donne aussi une certaine sécurité aux actionnaires qui peuvent juger de leur position mensuellement. Ainsi le critère de la loyauté est respecté. Finalement le critère de la bonne foi est également respecté. Il n'y a également pas lieu de constater des indices de violation de la loi sur les bourses ou d'autres règles. Comme les critères fixés sous la Décision CFB du 4 mars 1998 sont remplis, une libération de l'offre d'échange de la SGS de l'application des règles des OPA est justifiée.

4.- La SGS fait ensuite remarquer que l'option des actionnaires d'échanger leurs actions doit être permanente et inconditionnelle. Imposer des conditions, telle une limitation dans le temps, créerait une incertitude juridique inacceptable. Elle propose donc subsidiairement, au cas où son offre d'échange devait être qualifiée d'offre publique d'acquisition au sens de la LBVM, comme constaté ci-dessus, de l'exempter de manière définitive et non pas pour un délai de trois ans de l'application des règles sur les OPA.

Selon l'art. 14 al. 4 OOPA, une offre peut être ouverte au maximum pendant 40 jours de bourse; le délai de trois ans accordé est donc une exemption à l'art. 14 al. 4 OOPA. De même, l'assemblée générale de la SGS peut, dans le cas présent, décider en tout temps de révoquer ou de modifier cette clause statutaire. Il existe également une incertitude sur les effets possible de l'échange. Il faut aussi remarquer que le droit de la





société anonyme prévoit des délais courts allant au maximum à deux ans en ce qui concerne les questions concernant des changements de la structure du capital (p.ex. art. 651 al. 1 CO). Au vu des annonces mensuelles que la SGS va faire à la Bourse suisse sur les changements de son capital, une certaine information du marché est assurée; cependant, le Registre du commerce ne sera pas adapté à la fin de chaque mois. Une limitation dans le temps est donc absolument nécessaire pour assurer la clarté quant à la structure du capital-actions de la SGS.

La COPA en a fixé la durée à trois ans, jusqu'au 22 juin 2001. Même un délai plus court pourrait être pris en considération. Etant donné que la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques estime qu'il est dans le pouvoir d'appréciation de la COPA de fixer la durée de la limitation accordée et qu'elle ne tient pas à intervenir si cela n'est pas indispensable, elle considère que le délai fixé à trois ans par la COPA est acceptable.

5.- A côté des émoluments fixés par la COPA au sens de l'art. 62 OOPA qui sont à la charge de la SGS, la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques prélève des frais de procédure au sens des art. 11 et 12 let. e de l'ordonnance réglant la perception de taxes et d'émoluments par la Commission fédérale des banques (Oém-CFB; RS 611.014); ceux-ci sont également à la charge de la SGS, car ses conclusions n'ont pas été retenues.

Par ces motifs et en application des art. 2 let. e, 22 - 31 et 35 LBVM (RS 954.1), art. 1, 4 et 17 - 33 OOPA (RS 954.195.1), art. 4 - 6 du Règlement de la Commission fédérale des banques (R-CFB; RS 952.721) ainsi que des art. 11 et 12 let. e Oém-CFB (RS 611.014), la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques

**décide:**

1. L'offre d'échange facultatif d'actions nominatives en actions au porteur de la SGS Société Générale de Surveillance Holding SA du 3 juin 1998 constitue une offre publique d'acquisition au sens de l'article 2 let. e de la loi sur les bourses.
2. Cette offre d'échange du 3 juin 1998 est exonérée de l'application des dispositions sur les offres publiques d'acquisition.
3. L'exemption de l'application des dispositions sur les offres publiques d'acquisition est accordée jusqu'au 22 juin 2001.





4. Les frais de procédure sont à la charge de la SGS Société Générale de Surveillance Holding SA. Ils s'élèvent à **frs 10'100.--**, soit frs 10'000.-- au titre d'émolument de décision et frs 100.-- au titre d'émolument d'écriture. 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:

- Société Générale de Surveillance Holding SA, p.a. Me Jean-Luc Herbez, Froriep Renggli, Avocats, 4, rue Charles-Bonnet, 1211 Genève 12 (2 exemplaires)
- Commission des offres publiques d'acquisition, 5, cours des Bastions, 1205 Genève

Annexe: bulletin de versement

SEM / ZRN 003.4 / 452.9