



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 12 novembre 2001

dans la cause

Multipapiers SA, Pully

*représentée par Me Christophe Buchwalder, Avocat, Bär & Karrer, 12 quai de la Poste,
1211 Genève 11*

contre

Baumgartner Papiers Holding SA, Crissier

*représentée par Me François Kaiser, Avocat, Carrard, Paschoud, Heim & Associés,
6 rue de la Grotte, 1002 Lausanne*

concernant

**le rejet de la Recommandation II de la Commission des OPA du 27 juillet 2001
concernant la condition révisée b) de l'offre publique d'acquisition de
Multipapiers SA aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA**



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

en fait:

A.- Baumgartner Papiers Holding SA (ci-après: Baumgartner) est une société anonyme dont le siège est à Crissier dans le canton de Vaud. Son capital-actions est de CHF 13'000'000.--, divisé en 130'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 100.-- chacune. Ses actions sont cotées au marché principal de la SWX Swiss Exchange. Baumgartner détient 4'000 actions propres représentant 3,08% de son capital-actions.

Les statuts de Baumgartner contiennent à leur article 9 une clause limitant la reconnaissance des acquéreurs d'actions nominatives cotées en bourse qui a la teneur suivante:

Le conseil d'administration peut refuser d'inscrire un acquéreur d'actions nominatives en tant qu'actionnaire à part entière pour autant que le nombre d'actions qu'il détient dépasse trois pour cent du total des actions nominatives inscrites au registre des actions.

Les personnes morales et les sociétés de personnes ayant la capacité juridique qui sont regroupées entre elles par des liens en capital, en voix, par le biais d'une direction unique ou sous toute forme analogue, ainsi que des personnes physiques ou morales ou des sociétés de personnes qui agissent de façon coordonnée en vue d'éviter les restrictions en matière d'inscription, sont considérées comme un seul acquéreur du point de vue de cette disposition.

B.- Multipapiers SA (ci-après: Multipapiers) est une société anonyme dont le siège est à Pully dans le canton de Vaud. Son capital-actions de CHF 100'000.-- se compose de 1'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 100.-- chacune.

C.- Le 8 juin 2001, Multipapiers a annoncé dans les médias électroniques qu'elle allait présenter une offre publique d'acquisition sur toutes les actions de Baumgartner. Le 12 juin 2001, l'annonce préalable (qui porte la date du 7 juin 2001) a été publiée dans deux quotidiens en français et en allemand.

D.- Le 18 juin 2001, Multipapiers a demandé à la Commission des offres publiques d'acquisition (ci-après: Commission des OPA) de constater que les conditions de son annonce préalable étaient conformes aux dispositions légales applicables. Après avoir



entendu les parties, la Commission des OPA a constaté dans sa recommandation du 16 juillet 2001 concernant l'offre publique d'acquisition de Multipapiers aux actionnaires de Baumgartner que les conditions b), d) et g) de l'annonce préalable de Multipapiers n'étaient, sous leur forme actuelle, pas conformes aux dispositions sur les offres publiques d'acquisition. Multipapiers devait en conséquence modifier les conditions et clauses mentionnées, à défaut de quoi elles seraient déclarées nulles.

E.- La condition a) de l'annonce préalable de Multipapiers n'a pas fait l'objet de remarques particulières de la part de la Commission des OPA (cf. recommandation de la Commission des OPA du 16 juillet 2001, ch. 7). La condition a) n'a, du reste, pas été modifiée depuis la publication de l'annonce préalable de Multipapiers. Sa teneur est la suivante:

A l'échéance de l'offre, Multipapiers SA a reçu des déclarations d'acceptation pour un nombre d'actions représentant, avec les actions qu'elle détient déjà directement ou indirectement, plus de 51% des actions de Baumgartner. Le seuil est calculé en prenant en compte les actions qui pourraient être émises sous tout capital autorisé ou conditionnel.

F.- La condition b) est à l'heure actuelle le seul point qui demeure litigieux dans cette procédure. En date du 16 juillet 2001, cette condition avait la teneur suivante:

Si la condition visée sous lettre a est remplie ou si Multipapiers y renonce, le conseil d'administration s'engage publiquement, dans les cinq jours suivant la publication du résultat intermédiaire de l'offre, à ne pas s'opposer à la requête d'un quelconque actionnaire ou groupe d'actionnaires d'inscrire au registre des actions avec droit de vote toute action acquise avant ou jusqu'à l'exécution de l'offre (en conformité avec les statuts qui permettent en principe d'inscrire un actionnaire au-delà de la limite de 3%). Multipapiers SA s'engage à proposer à l'assemblée générale, en cas de succès de l'offre, d'abroger l'article 9 des statuts (clause d'agrément exceptionnelle à 3%).

Dans sa recommandation du 16 juillet 2001, la Commission des OPA avait en résumé conclu que la condition b) de l'annonce préalable contraignait le conseil d'administration de Baumgartner à l'octroi systématique de dérogations, qu'une telle pratique viderait de tout sens la clause statutaire et constituerait une abrogation *de facto* de celle-ci, que seule l'assemblée générale pouvait décider de l'abrogation de l'article 9 des statuts et qu'en demandant au conseil d'administration de Baumgartner de s'engager à ne plus appliquer cette disposition à l'avenir, Multipapiers demandait à cet organe de prendre une décision qui ne relevait manifestement pas de sa compétence et qui le conduirait à adopter un comportement contraire à la loi (cf. recommandation de la Commission des OPA du 16 juillet 2001, ch. 2.3, 2^{ème} alinéa). La Commission des OPA avait toutefois indiqué à Multipapiers qu'elle pouvait valablement subordonner son offre à la condition d'être inscrite au registre des actions avec droit de vote pour la totalité de sa participa-



tion (cf. recommandation de la Commission des OPA du 16 juillet 2001, ch. 8.2, 2^{ème} alinéa).

Un texte modifié des conditions b), d) et g) a été soumis par Multipapiers les 18 et 20 juillet 2001 pour examen par la délégation de la Commission des OPA.

La version modifié de la condition b) avait alors la teneur suivante:

Si la condition visée sous lettre a est remplie ou si Multipapiers y renonce, le conseil d'administration de Baumgartner s'engage publiquement, dans les cinq jours suivant la publication du résultat intermédiaire de l'offre, à inscrire Multipapiers et toutes les actions nominatives qu'elle détiendra à l'exécution de l'offre au registre des actions avec droit de vote. Multipapiers SA s'engage à proposer à l'assemblée générale, en cas de succès de l'offre, d'abroger l'article 9 des statuts de Baumgartner.

Par ordonnance du 20 juillet 2001, le Président de la Commission des OPA a invité le conseil d'administration de Baumgartner à se déterminer sur les requêtes de Multipapiers. Ce dernier a pris position en temps utile.

G.- Par courrier du 20 juillet 2001, Multipapiers a sollicité une prolongation appropriée du délai de «recours» à la Commission fédérale des banques (ci-après: CFB). Cette requête était toutefois dépourvue de motivation. Dans le cadre d'un entretien téléphonique du même jour, la Commission des OPA a informé Multipapiers que toute requête concernant la prolongation d'un délai devait être motivée, et a invité Multipapiers à compléter sa requête en ce sens. Multipapiers n'a pas ajoutée de motivation écrite à sa requête du 20 juillet 2001. Par ordonnance de procédure du 23 juillet 2001, la Commission des OPA a rejeté la demande de prolongation de délai de Multipapiers. Par courrier du 23 juillet 2001, Multipapiers a pris acte de cette ordonnance de procédure, en précisant qu'elle n'avait aucun intérêt d'attaquer la recommandation du 16 juillet 2001, étant donné qu'elle était d'avis que les conditions révisées de l'offre étaient compatibles avec cette recommandation. Multipapiers a en outre expressément renoncé à demander une prolongation de délai de «recours» contre la «décision» du 16 juillet 2001, parce qu'elle partait de l'idée qu'une éventuelle nouvelle «décision» de la Commission des OPA serait sujette à «recours» devant la CFB.

H.- Le 27 juillet 2001, la Commission des OPA a adopté la recommandation II concernant l'offre publique d'acquisition de Multipapiers aux actionnaires de Baumgartner. Le chiffre 3 du dispositif de cette recommandation a la teneur suivante:

La condition b) prévue par Multipapiers SA relative à l'offre publique d'acquisition aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA n'est sous sa forme actuelle pas conforme aux dispositions sur les offres publiques d'acquisition.



I.- Par courrier du 3 août 2001 adressé à la Commission des OPA, Multipapiers a interjeté un «recours» contre la «décision» de la Commission des OPA du 27 juillet 2001 concernant la condition révisée b) de l'annonce préalable de Multipapiers SA du 7 juin 2001 relative à une offre publique d'acquisition aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA.

J.- La Commission des OPA a informé le 6 août 2001 la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques (ci-après: Chambre des OPA de la CFB) du rejet de sa recommandation du 27 juillet 2001 et lui a transmis le dossier le 7 août 2001.

K.- Le 15 août 2001, la Chambre des OPA de la CFB a invité Baumgartner, Multipapiers et la Commission des OPA à prendre position jusqu'au 3 septembre 2001.

L.- La Commission des OPA a pris position le 31 août 2001. Par courrier du 3 septembre 2001, Baumgartner a sollicité une unique prolongation de délai au 18 septembre 2001. Par courrier du 3 septembre 2001, Multipapiers s'est opposée à cette demande, en persistant, pour le surplus, dans les motifs et les conclusions contenus dans ses écritures du 3 août 2001. Baumgartner a répliqué au courrier de Multipapiers le 3 septembre 2001, qui a dupliqué au courrier de Baumgartner le 4 septembre 2001. Par courrier du 4 septembre 2001, la Chambre des OPA de la CFB a accordé à Baumgartner une unique prolongation de délai jusqu'au 10 septembre 2001. Par courrier du 10 septembre 2001, Baumgartner a sollicité une ultime prolongation de délai jusqu'au 11 septembre 2001 en raison d'un sérieux problème informatique. Par courrier du 10 septembre 2001, la Chambre des OPA de la CFB a accordé la prolongation sollicitée. Par courrier du 11 septembre 2001, Baumgartner a pris position en temps utile.

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. En cas de rejet de ses recom-



mandations, elle en informe l'autorité de surveillance, c'est-à-dire la CFB (art. 23 al. 4 LBVM).

b) La CFB rend une décision lorsqu'une recommandation est rejetée (art. 23 al. 4 et art. 35 al. 1 LBVM, art. 35 al. 3 let. b de l'ordonnance de la CFB sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ci-après: OBVM-CFB) et art. 5 al. 3 de l'ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition (ci-après: OOPA)). Le rejet de la recommandation II du 27 juillet 2001 lui a été communiqué par courrier de la Commission des OPA du 6 août 2001 et le dossier lui a été transmis le 7 août 2001.

2.- a) Baumgartner est une société suisse dont les actions sont cotées auprès de la SWX Swiss Exchange. Les conditions des art. 2 let. e et art. 22 al. 1 LBVM sont donc remplies. Baumgartner est une société visée au sens de la loi sur les bourses et les dispositions de cette loi (art. 22 à 33 LBVM) sont applicables à Baumgartner.

b) Multipapiers disposait d'un délai de cinq jours de bourse après réception de la recommandation pour déclarer la rejeter (art. 5 al. 1 OOPA). Multipapiers a rejeté le 3 août 2001 la recommandation de la Commission des OPA du 27 juillet 2001 par courrier adressé à cette dernière.

Le rejet de Multipapiers est donc recevable.

3.- a) Multipapiers conclut dans son courrier du 3 août 2001 à ce qu'il plaise à la Chambre des OPA de la CFB de dire:

1. Que la condition b de l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition de Multipapiers SA, Pully, du 7 juin 2001, telle que révisée par courrier de Multipapiers SA à la Commission des OPA du 18 août 2001 [recte: 18 juillet 2001] est admissible;
2. Que le délai pour la publication de l'offre est repoussé jusqu'à un délai raisonnable après la signification de la décision rendue par la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques;
3. Que les frais de la présente procédure, incluant une indemnité équitable pour les frais d'avocats, sont à la charge de Baumgartner Papiers Holding SA, Crissier.

b) A l'appui de ses conclusions, Multipapiers fait valoir que le conseil d'administration de Baumgartner pourrait inscrire un actionnaire avec droit de vote au-delà du pourcentage prévu à la clause d'agrément puisqu'il n'a que la faculté de refuser une telle inscription (cf. mémoire de Multipapiers du 3 août 2001, N 43 et N 48 - 51). Multipapiers fait également valoir que le conseil d'administration de Baumgartner, qui aurait inscrit certains actionnaires de référence avec droit de vote sans leur opposer la clause d'agrément, tomberait dans l'arbitraire s'il changeait sa pratique (cf. mémoire de Multipapiers, N 43 et N 52 - 56). Multipapiers fait en outre valoir qu'elle aurait une prétention,



fondée sur l'égalité de traitement, à être reconnue comme actionnaire avec droit de vote (cf. mémoire de Multipapiers, N 43 et N 57 - 59) et que le conseil d'administration, si la majorité du capital-actions passait à Multipapiers, n'aurait plus le droit de lui opposer la clause d'agrément (cf. mémoire de Multipapiers, N 43 et N 60 - 63). Multipapiers fait en plus valoir que l'argument de la Commission des OPA, selon lequel la condition b) de Multipapiers violerait l'ordre des compétences de la société anonyme, méconnaît le fait que la clause d'agrément de Baumgartner est une clause facultative («Kann-Klausel») qui n'impartit pas au conseil d'administration de faire quoi que ce soit. Multipapiers allègue que l'on verrait mal que la condition b) puisse être interdite au motif qu'elle violerait le but de la clause d'agrément alors qu'un large actionnariat n'existerait plus, et ceci précisément en raison de la politique discriminatoire menée par le conseil d'administration de Baumgartner (cf. mémoire de Multipapiers, N 44 et N 64 - 66). Multipapiers est par ailleurs d'avis que la clause qui a été proposée par la Commission des OPA ne serait pas compatible avec le droit des offres publiques d'acquisition, que la clause de Multipapiers serait à cet égard préférable et qu'on pourrait même se demander jusqu'où la Commission des OPA peut dicter ses conditions à un offrant (cf. mémoire de Multipapiers, N 45 et N 67 - 69). Multipapiers ajoute que l'examen de ces questions ne serait toutefois pas déterminant puisqu'il n'appartiendrait ni à l'autorité d'application de la loi sur les bourses ni à la CFB d'intervenir sur des questions de droit civil aussi complexes (cf. mémoire de Multipapiers, N 46 et N 70 - 77). Multipapiers fait en outre valoir qu'on ne voit pas pour quelle raison une condition déclarée licite dans l'affaire Stancroft (soit l'inscription de l'offrant au registre des actions) devrait être interdite à Multipapiers alors qu'il y aurait lieu d'être plus libéral dans le cas présent (cf. mémoire de Multipapiers, N 47 et N 78 - 85). Pour clore, Multipapiers soutient le point de vue que la recommandation de la Commission des OPA du 16 juillet 2001 autorisait en réalité la condition b) dans sa version révisée, et que la Commission des OPA aurait, à tout le moins, dû prolonger le délai de «recours» contre cette recommandation (cf. mémoire de Multipapiers, N 47 et N 86 - 89).

4.- a) La question centrale de la présente procédure est celle de savoir si Multipapiers peut soumettre son offre à la condition que le conseil d'administration de Baumgartner s'engage à inscrire toutes les actions que Multipapiers détiendra à l'échéance de l'offre au registre des actions avec droit de vote (condition révisée b), étant précisé que Multipapiers devra, à ce moment, en principe avoir reçu des déclarations d'acceptation pour un nombre d'actions représentant, avec les actions que Multipapiers détient déjà, plus de 51% des actions de Baumgartner (condition a).

Cette question concerne la répartition des compétences entre les différents organes de la société anonyme et relève, par conséquent, du droit civil. La CFB ainsi que la Commission des OPA ont, comme toute autorité administrative, la compétence pour trancher à titre préjudiciel une question relevant d'une autre autorité si cela est nécessaire pour prendre leur propre décision (cf. Arrêt du Tribunal fédéral du 2 juillet 2001 dans l'affaire Baumgartner Papiers Holding SA c. Chambre des OPA de la CFB et cons., c. 5 c; recommandation de la Commission des OPA du 16 juillet 2001 dans la cause



offre publique d'acquisition de Multipapiers SA aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA, ch. 2.3, 2^{ème} alinéa; prise de position de la Commission des OPA du 31 août 2001, ch. 1.2, 1^e alinéa). Il découle de ce qui précède que la Commission des OPA avait bien la compétence pour examiner à titre préjudiciel la question de droit civil susmentionnée. Il en va de même pour la Chambre des OPA de la CFB dans le cadre de la présente procédure administrative.

b) En adoptant l'article 9 de ses statuts, l'assemblée générale de Baumgartner a conféré à son conseil d'administration la compétence de pouvoir refuser d'inscrire un acquéreur d'actions nominatives en tant qu'actionnaire à part entière pour autant que le nombre d'actions qu'il détient dépasse trois pour cent du total des actions nominatives inscrites au registre des actions. Cette disposition, qui prévoit que le conseil d'administration a le droit (mais non l'obligation) de refuser l'inscription d'un acquéreur d'actions à partir de ce seuil, confère au conseil d'administration une certaine marge de manœuvre à cet égard. Cette disposition ne permet par contre pas au conseil d'administration d'adopter un comportement qui aurait pour conséquence d'abroger *de facto* l'art. 9 des statuts de Baumgartner. Cette conclusion découle directement de l'art. 698 al. 2 ch. 1 du code des obligations (ci-après: CO) qui prévoit que l'assemblée générale a le droit inaliénable d'adopter et de modifier les statuts de la société anonyme. Si le conseil d'administration adoptait un comportement qui enfreindrait cette disposition concernant la répartition des compétences entre les organes de la société anonyme, le conseil d'administration adopterait alors un comportement illicite. En prenant un engagement à un tel comportement illicite, le conseil d'administration adopterait également un comportement contraire au droit de la société anonyme, en violant notamment ses devoirs de diligence et de loyauté au sens de l'art. 717 al. 1 CO.

La condition révisée b) (en relation avec la condition a) aurait pour conséquence que l'offre de Multipapiers serait soumise à la condition que le conseil d'administration de Baumgartner s'engage à inscrire toutes les actions que Multipapiers détiendra à l'échéance de l'offre au registre des actions avec droit de vote, étant précisé que Multipapiers devra, à ce moment, en principe détenir plus de 51% des actions de Baumgartner. Or, la Commission des OPA constate à juste titre que l'inscription d'un actionnaire unique qui détient à lui seul plus de 50% des droits de vote ferait perdre toute portée à la clause d'agrément (cf. recommandation II du 27 juillet 2001, ch. 1.2, 2^{ème} alinéa). Les clauses statutaires de pourcentage sont, en effet, prévues par les assemblées générales pour garantir une large répartition des actions dans le public et pour éviter que l'entreprise ne soit pas contrôlée par des actionnaires individuels (cf. Bühren/Stoffel/Schnyder/Christen-Westenberg, Aktienrecht, Zurich 2000, N 284). Si le conseil d'administration viole ces principes et accorde une position dominante à un actionnaire, il n'octroie non seulement une dérogation, mais annule *de facto* la clause d'agrément (Böckli, Schweizer Aktienrecht, Zurich 1996, N 598). Conformément à ce qui a été exposé ci-dessus, aussi bien un tel acte que l'engagement à entreprendre un tel acte de la part du conseil d'administration seraient ainsi contraires au droit de la société anonyme.



c) Selon l'art. 28 lit. c LBVM, les offres publiques d'acquisition doivent être conformes aux règles de loyauté. Le but de cette disposition est de garantir le sérieux des offres publiques d'acquisition. Le principe de loyauté exige notamment que l'offre soit formulée de telle sorte qu'elle ne conduise aucune des parties à adopter un comportement contraire à la loi. Un offrant agit de façon déloyale au sens de l'art. 28 lit. c LBVM s'il incite le conseil d'administration de la société visée par une offre publique d'acquisition à enfreindre les devoirs de diligence et de loyauté ainsi que la répartition des compétences entre les différents organes prévus par la législation sur les sociétés anonymes (cf. recommandation II de la Commission des OPA du 27 juillet 2001, ch. 1.2, 1^e alinéa).

d) A la lumière de ce qui vient d'être exposé sous lettres b) et c) ci-dessus, force est de constater qu'en demandant au conseil d'administration de Baumgartner de s'engager à inscrire Multipapiers pour toutes les actions qu'elle détiendra à l'exécution de l'offre au registre des actions avec droit de vote, Multipapiers exige de cette organe une décision qui ne relève manifestement pas de sa compétence et qui le conduirait à adopter un comportement contraire à la loi. Il en découle que la Commission des OPA a constaté à juste titre que la condition révisée b) de Multipapiers viole le principe de loyauté prévu à l'art. 28 lit. c LBVM et qu'elle doit, par conséquent, être qualifiée d'illicite.

5.- Cette conclusion a pour conséquence que la large majorité des arguments avancés par Multipapiers sont en l'espèce mal fondés. Ceci vaut notamment aussi pour les arguments tirés d'un prétendu comportement arbitraire du conseil d'administration de Baumgartner à l'encontre de Multipapiers et pour les prétentions que Multipapiers veut déduire du principe de l'égalité de traitement. Il importe de constater à cet égard qu'il n'a pas été possible d'établir que le conseil d'administration de Baumgartner aurait appliqué la clause d'agrément d'une manière arbitraire.

Il sied toutefois d'examiner l'argument selon lequel la Commission des OPA aurait changé, sans raison valable, sa pratique établie dans l'affaire Stancroft (ci-après chiffre 6), ainsi que l'argument que la Commission des OPA aurait, à travers sa recommandation du 16 juillet 2001, en réalité autorisé la condition b) dans sa version révisée (ci-après chiffre 7).

6.- a) Multipapiers fait valoir qu'on ne voit pas pour quelle raison une condition déclarée licite dans l'affaire Stancroft devrait être interdite à Multipapiers alors qu'il y aurait lieu d'être plus libéral dans le cas présent.

Dans le cadre de l'offre publique d'acquisition de Stancroft Trust Limited (ci-après: Stancroft) aux actionnaires d'Intersport PSC Holding SA (ci-après: Intersport), la Commission des OPA avait déclaré la condition suivante conforme aux dispositions sur les offres publiques d'acquisition (cf. homepage de la Commission des OPA, www.takeover.ch):



Cette offre d'acquisition est liée à la condition que la société Stancroft Trust Limited et toutes les actions nominatives qu'elle détient soient inscrites avec droit de vote au registre des actions d'Intersport Holding SA.

Multipapiers est d'avis que cette condition était manifestement à comprendre comme requérant l'inscription de Stancroft au registre des actions d'Intersport avec droit de vote par le conseil d'administration. Multipapiers en déduit qu'elle est présentement plus sévèrement traitée que jadis la société Stancroft, et conclut à un changement de pratique arbitraire de la part de la Commission des OPA.

b) Ce point de vue ne peut pas être partagé. Dans sa prise de position du 31 août 2001, la Commission des OPA expose à juste titre que la condition de Stancroft n'incitait nullement le conseil d'administration de la société visée à prendre une décision qui ne relevait manifestement pas de sa compétence, mais qu'elle lui permettait, au contraire, de procéder de la façon qui lui semblait être conforme aux statuts pour parvenir à l'inscription de l'offrant au registre des actions avec droit de vote (cf. prise de position de la Commission des OPA du 31 août 2001, ch. 3, 3^{ème} alinéa). La condition que la Commission des OPA avait déclaré comme étant licite dans l'affaire Stancroft ne contenait précisément aucun élément qui aurait engendré un engagement contraire au droit de la part du conseil d'administration de la société visée. Il en découle que la Commission des OPA n'a en l'espèce nullement changé sa pratique en comparaison avec l'affaire Stancroft.

Il sied en outre de rappeler que dans sa recommandation du 16 juillet 2001, la Commission des OPA avait indiqué à Multipapiers qu'elle pourrait valablement subordonner son offre à la condition d'être inscrite au registre des actions avec droit de vote pour la totalité de sa participation (cf. recommandation de la Commission des OPA du 16 juillet 2001, ch. 8.2, 2^{ème} alinéa). Cette suggestion de la Commission des OPA correspondait à la teneur de la condition qui a été déclarée licite dans le cadre l'affaire Stancroft (cf. prise de position de la Commission des OPA du 31 août 2001, ch. 3, 3^{ème} alinéa). Multipapiers n'a toutefois pas jugée utile de reprendre la formulation qui a été proposée par la Commission des OPA.

Les griefs concernant un prétendu changement de pratique que Multipapiers avance à l'encontre de la Commission des OPA sont par conséquent dépourvus de fondement.

7.- a) Multipapiers fait en outre valoir que la recommandation de la Commission des OPA du 16 juillet 2001 autorise, en réalité, la condition b) dans sa version révisée.

b) Cet argument ne résiste pas non plus à l'examen. La condition b) prévoyait dans sa première version que le conseil d'administration de Baumgartner s'engage à ne pas s'opposer à la requête d'un quelconque actionnaire ou groupe d'actionnaires d'inscrire au registre des actions avec droit de vote toute action acquise avant ou jusqu'à l'exécution de l'offre. Dans sa recommandation du 16 juillet 2001, la Commission des



OPA a constaté qu'une condition avec une telle teneur contraindrait le conseil d'administration de Baumgartner à l'octroi systématique de dérogations, ce qui viderait de tout sens la clause statutaire et constituerait une abrogation *de facto* de celle-ci. La Commission des OPA a ainsi conclu que cette condition violait l'art. 28 lit. c LBVM et qu'elle était par conséquent nulle (cf. recommandation de la Commission des OPA du 16 juillet 2001, ch. 2.3, 2^{ème} alinéa). Elle a, en plus, expressément signalé que Multipapiers pourrait valablement subordonner son offre à la condition d'être inscrite au registre des actions avec droit de vote pour la totalité de sa participation, en lieu et place de la condition b) (cf. recommandation de la Commission des OPA du 16 juillet 2001, ch. 8.2, 2^{ème} alinéa). Il ressort de ce qui précède que la Commission des OPA était disposée à accepter une condition selon laquelle l'offrant aurait soumis son offre à la condition d'être inscrit au registre des actions. Il ressort par contre également de ce qui précède que la Commission des OPA n'était pas disposée à accepter une condition qui prescrirait au conseil d'administration de Baumgartner la manière de procéder dans ce contexte. Or, la condition b) dans sa version révisée n'apporte aucune correction à cet égard, étant donné qu'elle continue à prescrire au conseil d'administration un comportement qu'il faut qualifier, on vient de le voir, d'illicite.

c) On ne saurait pas non plus entendre l'argument de Multipapiers selon lequel la Commission des OPA aurait, à tout le moins, dû prolonger le délai de «recours» contre la recommandation du 16 juillet 2001. Par ordonnance de procédure du 23 juillet 2001, la Commission des OPA avait, en effet, rejeté la demande de prolongation de délai de Multipapiers puisque cette dernière, malgré une invitation téléphonique de la Commission des OPA du 20 juillet 2001, n'avait pas ajouté une motivation écrite à sa requête. Par courrier du 23 juillet 2001, Multipapiers a pris acte de cette ordonnance de procédure, en précisant qu'elle n'avait aucun intérêt d'attaquer la recommandation du 16 juillet 2001, étant donné qu'elle était d'avis que les conditions révisées de l'offre étaient compatibles avec cette recommandation. Multipapiers a par ailleurs expressément renoncé à demander une prolongation de délai de «recours» contre la «décision» du 16 juillet 2001, parce qu'elle partait de l'idée qu'une éventuelle nouvelle «décision» de la Commission des OPA serait sujet à «recours» devant la CFB.

Par la suite, la Commission des OPA a statué sur les conditions révisées de l'offre de Multipapiers par recommandation du 27 juillet 2001. Multipapiers avait la possibilité de rejeter cette recommandation, ce qu'elle a fait par courrier du 3 août 2001.

Il découle de ce qui précède que la Commission des OPA n'avait aucune raison pour prolonger le délai de «recours» contre la recommandation du 16 juillet 2001. Etant donné que Multipapiers a, par la suite, eu la possibilité de rejeter la recommandation du 27 juillet 2001, il apparaît que Multipapiers n'a, en plus, subi aucun préjudice du fait que le délai susmentionné n'a pas été prolongé par la Commission des OPA.



8.- Dans son mémoire du 3 août 2001, Multipapiers conclut à ce que le délai pour la publication de l'offre soit repoussé jusqu'à un délai raisonnable après la signification de la décision rendue par la Chambre des OPA de la CFB.

Au vu de ce qui précède, il est en l'espèce justifié de prolonger le délai pour publier le prospectus d'offre dûment modifié jusqu'à l'échéance d'un délai de cinq jours après l'expiration du délai pour interjeter un recours de droit administratif contre la présente décision.

9.- Dans son mémoire du 3 août 2001, Multipapiers conclut à ce que les frais de la présente procédure, incluant une indemnité équitable pour les frais d'avocats, soient à la charge de Baumgartner Papiers Holding SA, Crissier.

Au vu de ce qui précède, cette conclusion doit être rejetée. Les frais de procédure sont mis à la charge de Multipapiers SA, Pully.

Au vu de ces considérations, les conclusions 1 et 3 du mémoire de Multipapiers du 3 août 2001 doivent être rejetées, tandis que la conclusion 2 du mémoire de Multipapiers est admise dans le sens du considérant 8 ci-dessus.

Par ces motifs et en application des art. 2 let. e, art. 22 al. 1, art. 23 al. 3 et al. 4, art. 28 let. c et art. 35 LBVM (RS 954.1), art. 35 al. 3 let. b OBVM-CFB (RS 954.193), art. 1, art. 3 - 5, art. 7 ss et art. 10 ss OOPA (RS 954.195.1), art. 4 - 6 du Règlement du 20 novembre 1997 de la Commission fédérale des banques (R-CFB; RS 952.721) ainsi que des art. 11 et 12 lit. e 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), la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques



décide:

1. Les conclusions 1 et 3 du mémoire de Multipapiers SA du 3 août 2001, rejetant la recommandation II de la Commission des OPA du 27 juillet 2001 dans la cause Multipapiers SA contre Baumgartner Papiers Holding SA, sont rejetées, et la recommandation de la Commission des OPA est confirmée.
2. La condition b) de l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition de Multipapiers SA du 7 juin 2001, telle que révisée par courrier de Multipapiers SA à la Commission des OPA du 18 juillet 2001, est contraire aux dispositions sur les offres publiques d'acquisition.
3. La conclusion 2 du mémoire de Multipapiers SA est admise dans le sens que Multipapiers SA est autorisée à publier son prospectus d'offre dûment modifié jusqu'à l'échéance d'un délai de cinq jours après l'expiration du délai pour interjeter un recours de droit administratif contre la présente décision.
4. Les frais de procédure sont à la charge de Multipapiers SA. Ils s'élèvent à CHF 20'147.--, soit CHF 20'000.-- au titre d'émolument de décision et CHF 147.-- 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

Daniel Zuberbühler
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.



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

Notification à:

- Multipapiers SA, par son représentant: Me Christophe Buchwalder, avocat, Bär & Karrer, 12 quai de la Poste, Case postale 5056, 1211 Genève 11 (en 3 exemplaires, recommandé avec accusé de réception)
- Baumgartner Papiers Holding SA, par son représentant: Me François Kaiser, avocat, Carrard, Paschoud, Heim & Associés, 6 rue de la Grotte, Case postale 2480, 1002 Lausanne (en 3 exemplaires, recommandé avec accusé de réception)
- Commission des offres publiques d'acquisition, Selnaustrasse 32, 8021 Zurich

Annexe: (seulement à l'attention de Multipapiers SA)

- Bulletin de versement

END / 455 / Baumgartner - Multipapiers