

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

du 29 septembre 2004

Offre publique d'échange de SGPR Holding SA, Aigle, portant sur toutes les actions nominatives de la Société du Gaz de la Plaine du Rhône SA, Aigle, d'une valeur nominale de CHF 50

A. La Société du Gaz de la Plaine du Rhône SA (« SGPR » ou « société cible ») est une société anonyme dont le siège est à Aigle, dans le canton de Vaud. Son capital-actions est de 10'000'000 CHF, divisé en 200'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 50 chacune, entièrement libérées.

B. SGPR Holding SA (« l'offrante »), Aigle, sera fondée le 1^{er} octobre 2004 par la société cible et inscrite au registre du commerce du Canton de Vaud. Son capital-actions s'élèvera à CHF 100'000 divisé en 2'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 50.

C. La Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA est une société anonyme dont le siège est à Vevey, dans le canton de Vaud. Son capital-actions est de CHF 10'500'000, divisé en 105'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 100 chacune, entièrement libérées

D. CIGG Holding SA, Vevey, sera fondée le 1^{er} octobre 2004 par la société cible et inscrite au registre du commerce du Canton de Vaud. Son capital-actions s'élèvera à CHF 100'000 divisé en 1'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 100. Lors de la fondation de la société, CIGG apportera les sociétés non cotées suivantes : Joseph Diémand SA, dont le siège est à Lausanne; Novogaz SA, dont le siège est à Vevey et Brauchli SA, dont le siège est à Lausanne.

E. SGPR et CIGG sont deux sociétés cotées sur le marché principal de la SWX Swiss Exchange (« SWX »). Historiquement, SGPR a été fondée au début du siècle dernier par les communes devant être desservies par son réseau et par CIGG. Les deux sociétés ont tout d'abord été cotées à la bourse de Lausanne, puis à celle de Genève, pour finalement être cotées à la bourse de Zurich après la fermeture de la bourse genevoise. SGPR et CIGG entretiennent depuis toujours des liens très étroits. Les deux sociétés sont ainsi unies par un contrat de distribution aux termes duquel CIGG a l'exclusivité de la fourniture du gaz à SGPR. Par ailleurs, CIGG met sa direction à la disposition de SGPR. Enfin, plusieurs services sont partagés par les deux sociétés de sorte que, commercialement, les sociétés forment un groupe intégré.

F. La présente offre publique d'échange s'inscrit dans le plan de restructuration du groupe opérationnel CICG-SGPR. La direction commune aux deux sociétés a planifié en collaboration avec les conseils d'administration des deux sociétés une stratégie visant un rapprochement structurel des sociétés CICG et SGPR et une sortie de la bourse. Au terme de la transaction une société holding *non cotée* devrait en principe détenir 100 % des actions des deux sociétés, lesquelles seront décotées. Elles subsisteront toutefois comme entités opérationnelles juridiquement indépendantes. Pour des raisons principalement fiscales, mais aussi économiques et pratiques au lieu de créer directement une société holding, une phase intermédiaire a été prévue, à savoir le lancement de deux offres publiques d'échange par CICG Holding SA (voir recommandation *CICG Holding SA* du 29 septembre 2004) et SGPR Holding SA sur les titres de leur société mère respective.

G. Une fois les procédures d'échange menées à terme et dans la mesure où les conditions posées dans les offres publiques d'échange auront été remplies, CICG Holding SA et SGPR Holding SA fusionneront par combinaison en vue de constituer une nouvelle société qui sera la société holding faitière du nouveau groupe CICG/SGPR.

H. En vue de cette transaction une requête commune a été introduite le 12 mars 2004 par CICG et SGPR visant à faire constater par la Commission des OPA que la pratique holding s'applique aux deux offres publiques d'échange. Par recommandation (voir recommandation *CICG/SGPRh* du 15 avril 2004), la Commission des OPA a accordé les dérogations suivantes:

1. Dispense de l'obligation de respecter les règles sur le prix minimal selon l'art. 32 al. 4 LBVM;
2. Dispense de l'obligation de publier le nombre de titres de la société visée achetés et vendus par l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui (art. 12 al. 3 OOPA), dans les 12 mois précédant la publication de l'offre selon l'art. 19 al. 1 let. g OOPA; dispense de l'obligation d'évaluer les titres non cotés de l'offrant selon l'art. 24 al. 5 OOPA.

I. Le prospectus d'offre ainsi que le rapport du conseil d'administration de la société cible ont été soumis à la Commission des OPA avant leur publication.

J. Une délégation de la Commission des OPA formée de Hans Caspar von der Crone (président), Maja Bauer-Balmelli et Thierry de Marignac a été constituée pour examiner la transaction.

Considéranrs:

1. Fusion comme résultat final de la transaction

La volonté de SGPR d'introduire une structure holding s'inscrit dans un plan de restructuration global du « groupe » CICG/SGPR (voir état de fait lit. F.). Cette transaction conduira à la fusion des actionnariats des deux sociétés. Cette fusion se fera par le biais d'une fusion par combinaison des deux sociétés holdings *non cotées*: CICG Holding SA et SGPR Holding SA. Elle ne provoquera pas de changement de contrôle au sens de l'art. 32 LBVM (voir recommandation *CICG/SGPRh* du 15 avril 2004). La Commission des OPA ne sera dès lors pas compétente pour examiner la fusion et en particulier pour contrôler le rapport d'échange, bien que cet aspect de la transaction entraîne un risque plus élevé pour les actionnaires que l'introduction d'une structure

holding. La fusion sera en revanche soumise à la loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine (LFus; RS 221.301). Celle-ci a notamment pour but de protéger les personnes disposant de participations minoritaires (art. 1 al. 2 LFus), sans toutefois leur offrir – contrairement au droit des OPA – une protection institutionnalisée.

2. Action de concert

2.1 Selon l’art. 11 al. 1 OOPA et l’art. 15 al. 2 lit. c OBVM-CFB, l’offrant(e) est réputée agir de concert avec l’ensemble des membres de son groupe de sociétés et avec les actionnaires qui la dominent. Cela vaut également à l’égard de la société cible, lorsqu’au moment de l’offre celle-ci domine l’offrant(e). En l’espèce, SGPR Holding SA est une filiale contrôlée à 100% par SGPR. Par conséquent SGPR Holding SA et SGPR agissent de concert en vue de cette offre.

2.2 Dans le cadre de la présente offre, SGPR Holding SA agit en outre de concert au sens de l’art. 11 al. 1 OOPA avec CICG et CICG Holding SA ainsi qu’avec les sociétés dominées directement ou indirectement par elles. En effet, CIGC fait l’objet d’une offre d’échange parallèle lancée par CIGC Holding SA, sa filiale à 100%. Le succès de l’offre d’échange de CIGC Holding SA est conditionné au succès de la présente offre et inversement (voir prospectus A.7.d).

2.3 Par conséquent, SGPR Holding SA, SGPR, CIGC et CIGC Holding SA ainsi que l’ensemble des sociétés contrôlées directement ou indirectement par elles doivent se conformer aux obligations prévues à l’art. 12 OOPA.

3. Suppression du délai de carence

Lorsque l’offre a été soumise à la Commission des OPA pour examen avant sa publication et qu’elle inclut le rapport du conseil d’administration de la société visée, une dérogation à l’obligation de respecter le délai de carence est en principe accordée (art. 14 al. 2 OOPA). L’offrante remplit les conditions de l’art. 14 al. 2 OOPA et sera donc libérée de l’obligation de respecter le délai de carence.

4. Conditions

4.1 En principe, l’offre ne peut être soumise qu’à des conditions suspensives sur l’accomplissement desquelles l’offrant(e) ne peut pas exercer d’influence déterminante (art. 13 al. 1 OOPA). Cette disposition interdit à l’offrante de lier son offre à des conditions irréalisables en pratique, de telle sorte que l’offre ne pourrait aboutir que dans le cas où l’offrante renoncerait à la réalisation de la condition.

Une offre publique d’achat ou d’échange peut aussi exceptionnellement être liée à des conditions résolutoires. De telles conditions, à savoir celles qui se réalisent après l’expiration du délai de l’offre, nécessitent l’accord de la Commission des OPA (art. 13 al. 4 OOPA). Cet accord n’est donné que si la condition résolutoire confère à l’offrante des avantages clairs, lesquels priment nettement les désavantages en résultant pour les destinataires de l’offre (voir recommandation *Sulzer* du 11 avril 2001, c. 8.2 et recommandation *Centerpulse* du 5 août 2003, c. 3).

4.2 La condition a) du prospectus soumet l’offre à la condition que les déclarations d’acceptation et de cession présentées par les actionnaires de la société cible pendant la période d’offre (éventuellement prolongée) permettent à l’offrante d’exercer au moins 90% des droits de vote de SGPR (voir prospectus A.7.a). Cette condition est prévue sous forme de condition suspensive.

En l'espèce, cet objectif est réaliste du fait que des actionnaires disposant au total de 68.78% des droits de vote de la société visée ont confirmé au conseil d'administration de la société visée leur intention d'accepter l'offre d'échange (voir prospectus G.4.). La condition correspondante ne permet pas à SGPR Holding SA de retirer l'offre selon son bon vouloir. L'art. 13 al.1 OOPA est ainsi respecté.

4.3 La condition b) du prospectus soumet l'offre à la suppression dans les statuts par l'assemblée générale des actionnaires de SGPR de l'alinéa 3 de l'article 17 des statuts dont la teneur est la suivante : « Un seul actionnaire ne peut toutefois représenter à l'assemblée générale plus du cinquième des actions présentes ou représentées. » (voir prospectus A.7.b). Cette condition est prévue sous forme de condition résolutoire.

La suppression de cette disposition statutaire est nécessaire pour que SGPR Holding SA puisse exercer à l'avenir son contrôle sur la société cible, du moins dans la mesure où si au terme de l'offre, elle devait détenir moins de 80 % des droits de vote de la société. Cette suppression nécessite une décision de l'assemblée générale des actionnaires. Pour éviter une mainmise d'un actionnaire majoritaire sur la société, la solution est de la supprimer lorsqu'il sera certain que l'opération d'échange sera exécutée. Il serait certes possible que l'assemblée générale soumette son acceptation à la condition que l'offre aboutisse. Toutefois, selon les dires de l'offrante, le canton de Vaud ne permet pas l'inscription au registre du commerce de décisions conditionnelles de l'assemblée générale des actionnaires. Par conséquent, il est licite de prévoir cette condition sous forme d'une condition résolutoire. De plus, du fait que plus de 60% des actionnaires a déjà exprimé son intention d'accepter l'offre d'échange, il n'est pas irréaliste de penser qu'au terme de l'offre, l'offrante détiendra plus de 80 % des droits de vote et qu'elle pourra dès lors renoncer à cette condition. Ainsi, il serait disproportionné de l'obliger à convoquer une assemblée générale avant le terme de l'offre.

4.4 La condition c) du prospectus soumet l'offre à l'exécution et à l'inscription valable au registre du commerce de l'augmentation de capital nécessaire à l'exécution de l'offre d'échange de SGPR Holding SA (voir prospectus A.7.c). Cette condition est prévue sous forme de condition suspensive et se transformera en condition résolutoire dès l'échéance de l'offre.

En tant que condition suspensive au sens de l'art. 13 al. 1 OOPA, cette condition peut être approuvée sans autre. Sa transformation en une condition résolutoire à l'échéance de l'offre est également autorisée dans le cas présent. Il est décisif pour l'introduction de la structure holding que la décision correspondante de l'assemblée générale soit valablement inscrite au registre du commerce. Par conséquent, il ne résulte en l'espèce aucun désavantage digne d'être mentionné pour l'actionnaire acceptant l'offre. Les avantages que confère cette condition résolutoire à SGPR Holding SA priment dans tous les cas d'éventuels désavantages en résultant pour les actionnaires.

4.5 La présente offre d'échange est finalement soumise à la condition d) que l'offre aux actionnaires de CICG, qui est soumise à des conditions identiques à celles prévues dans la présente offre, devienne ou soit déclarée inconditionnelle à tous égards, sous réserve de la condition exigeant que la présente offre aux actionnaires de SGPR devienne inconditionnelle à tous égards (voir prospectus A.7.d). Cette condition est prévue sous forme de condition suspensive et se transformera en condition résolutoire dès l'échéance de l'offre.

La présente offre publique d'échange s'inscrit dans le plan de restructuration du groupe opérationnel CIGG/SGPR (voir état de fait lit. F.). Cette condition permet de lier la présente offre d'échange à l'offre soumise aux actionnaires de CIGG. Dans ce sens, elle est en tous les cas licite en tant que condition suspensive. En tant que condition résolutoire, elle présente pour SGPR Holding SA et pour les actionnaires des avantages qui priment les éventuels désavantages. En effet, si l'offre d'échange de CIGG devait échouer, il se justifierait également dans l'intérêt des actionnaires de reconsidérer le plan de restructuration du groupe dans son entier. Cette condition peut par conséquent être autorisée par la Commission des OPA.

5. Prolongation du délai d'exécution

5.1 L'offre doit en principe être exécutée au plus tard dix jours de bourse après la fin du délai supplémentaire (art. 14 al. 6 OOPA). Cette disposition a pour but de garantir que la transaction sera exécutée dans un délai raisonnable après la fin du délai supplémentaire. Lorsque le délai de dix jours de bourse doit être prolongé, il faut mettre en balance, d'une part, les intérêts de l'offrant(e) à retarder la date de l'exécution et, d'autre part, les intérêts des actionnaires à recevoir rapidement les titres ou le prix promis (voir recommandation *Centerpulse* du 4 septembre 2003, c. 1.4).

5.2 En pratique, la prolongation du délai d'exécution joue principalement un rôle dans le cas où l'offre est liée à une ou à des conditions résolutoires (art. 13 al. 4 OOPA). Dans le cas présent, SGPR Holding SA s'est engagée à retirer dans tous les cas son offre d'échange si ces conditions n'ont toujours pas été réalisées dans les deux mois suivant l'expiration du délai supplémentaire (voir prospectus A.7.d). In casu un tel délai est raisonnable et le délai d'exécution de l'art. 14 al. 6 OOPA sera prolongé de manière correspondante.

6. Rapport du conseil d'administration de la société visée

6.1 Le rapport du conseil d'administration contient toutes les informations nécessaires pour permettre aux destinataires de l'offre de prendre leur décision en connaissance de cause (art. 29 al. 1 OOPA).

6.2 L'art. 31 al. 1 OOPA requiert du conseil d'administration de la société visée qu'il se prononce dans son rapport sur d'éventuels conflits d'intérêts de ses membres ou de la direction supérieure. Le conseil d'administration doit se prononcer sur les conséquences financières de l'offre pour ces personnes. Ainsi, le rapport doit préciser si les relations contractuelles avec les membres du conseil et de la direction générale seront poursuivies à des conditions semblables ou indiquer dans le cas contraire les modifications prévues. Les montants d'éventuelles primes spéciales ou d'indemnités de départ doivent également être mentionnés séparément pour chaque personne (recommandation *Axantis Holding AG* du 15 décembre 2000, c. 5.3).

En l'espèce, le conseil d'administration de SGPR Holding SA aura une composition identique au conseil d'administration de SGPR. Il n'est prévu aucune modification quant à la rémunération des administrateurs par suite de l'introduction de la structure holding. La composition du conseil d'administration de la holding faitière sera fixée dans le cadre de la procédure de fusion.

6.3 L'art. 30 al. 1 OOPA prévoit que le rapport doit indiquer quelles sont les intentions de chaque actionnaire détenant plus de 5% des droits de vote, si ces intentions sont connues du conseil d'administration. Le conseil d'administration mentionne dans son rapport que plusieurs actionnaires dont les noms sont explicitement indiqués lui ont fait part de leur intention

d'accepter l'offre d'échange. D'autres actionnaires importants représentés au conseil d'administration ont également exprimé leur intention d'accepter l'offre d'échange, de même que CICG qui agit de concert avec l'offrante. Au total, des actionnaires représentant ensemble 68.78% des droits de vote de SGPR ont ainsi exprimé leur intention d'accepter l'offre (voir prospectus G.4).

7. Règle du meilleur prix

7.1 Aux termes de l'art. 10 al. 6 OOPA, en relation avec l'art. 12 al. 1 lit. c OOPA, dès la publication de l'offre, respectivement dès l'annonce préalable, l'offrant(e) ainsi que les personnes qui agissent de concert avec elle ne doivent pas acquérir de titres de participation de la société cible à un prix supérieur au prix - respectivement à la valeur - de l'offre, sans étendre ce prix à tous les destinataires de l'offre (règle dite du meilleur prix ou « Best Price Rule »). Selon la pratique de la Commission des OPA, cette règle vaut pendant toute la durée de l'offre, respectivement dès l'annonce préalable, et pendant une période de six mois suivant l'échéance du délai supplémentaire (voir recommandation *Big Star Holding AG* du 7 avril 2000, c. 8).

7.2 En cas d'offre d'échange visant l'introduction d'une structure holding, l'obligation de respecter l'égalité de traitement implique que durant la période de l'offre, respectivement dès l'annonce préalable, et durant les six mois qui suivent, la règle du meilleur prix soit appliquée de telle sorte que l'offrante ne puisse acquérir des actions de la société cible *autrement que par l'échange de ses propres titres selon un rapport au moins aussi favorable pour elle*. Elle ne peut en revanche acquérir les titres de la société cible selon un rapport d'échange plus favorable pour l'actionnaire ou offrir une option de sortie à certains actionnaires en acquérant leurs titres d'une autre manière. En cas de violation de cette règle, elle a l'obligation d'offrir le même rapport d'échange plus favorable, respectivement la même option de sortie à tous les destinataires de l'offre publique d'échange. La question de savoir si une telle pratique doit être étendue à l'avenir à toutes les offres publiques d'échange peut rester ouverte.

7.3 En conséquence, SGPR Holding SA et les personnes agissant de concert avec elle ne doivent pas acquérir d'actions SGPR autrement que par l'échange de titres de la société holding selon le même rapport (ou éventuellement un rapport moins favorable pour l'actionnaire). L'organe de contrôle doit vérifier le respect de la règle du meilleur prix telle que définie en l'espèce jusqu'à l'échéance du délai de six mois et établir un rapport final à ce sujet à l'intention de la Commission des OPA (art. 27 OOPA).

8. Publication

Conformément à l'art. 23 al. 3 LBVM, la présente recommandation sera publiée sur le site Internet de la Commission des OPA le jour de la publication du prospectus d'offre, soit le 6 octobre 2004.

9. Emolument

La présente offre d'échange porte sur l'ensemble des actions de SGPR. En cas d'offre d'échange, le calcul du montant de l'offre est basé sur la moyenne des cours d'ouverture des titres offerts en échange pendant les dix jours de bourse précédant la soumission de l'offre à la Commission des OPA (voir art. 62 al. 4 OOPA). Dans le cas de l'introduction d'une structure holding, il faut se baser, non pas sur la valeur des titres offerts en échange, mais sur celle des titres de la société cible. En l'occurrence, le marché des titres de SGPR est illiquide. Dans un tel cas, l'art. 62 al. 4 OOPA prévoit que l'émolument est fixé sur la base de l'évaluation effectuée par l'organe de contrôle. La présente offre d'échange s'inscrit dans une opération globale (état de fait lit F.) pour laquelle une évaluation de la société a été faite (fixation du rapport d'échange pour l'opération de fusion). Ce rapport d'évaluation peut servir de base pour fixer l'émolument.

Selon le rapport d'évaluation, SGPR a une valeur totale de 67 millions, d'où un émolument de CHF 33'500 (art. 62 al. 2 OOPA). De cet émolument, il y a lieu de déduire CHF 30'000 déjà encaissés (voir recommandation *CICG/SGPRh* du 15 avril 2004) en proportion de la valeur des offres d'échange sur les titres de CICG et de SGPR (art. 62 al. 6 OOPA). La valeur de l'offre de CICG Holding SA s'élevant à 83 millions, il y a lieu de déduire 16'600 CHF (55.33 % de CHF 30'000). L'émolument final s'élève ainsi à CHF 16'900.

Fondée sur ce qui précède, la Commission des OPA adopte la recommandation suivante:

1. L'offre publique d'échange de SGPR Holding est conforme à la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.
2. La Commission des OPA accorde les dérogations suivantes à l'ordonnance sur les OPA (art. 4) : libération de l'obligation de respecter le délai de carence (art. 14 al. 2); soumission de l'offre à des conditions résolutoires (art. 13 al. 4); prolongation du délai d'exécution (art. 14 al. 6).
3. La recommandation sera publiée sur le site Internet de la Commission des OPA le 6 octobre 2004.
4. L'émolument à charge de SGPR Holding s'élève à CHF 16'900.

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:

- à SGPR, par l'intermédiaire de son représentant
- à SGPR Holding SA, par l'intermédiaire de son représentant
- à la CFB