

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 58 854 22 90
Fax 41 (0) 58 854 22 91
www.takeover.ch**RECOMMANDATION****du 20 juillet 2004****Requête de dérogation de Robert Louis-Dreyfus, Yves Marchand, Marc-Henri Beausire, Pierre Duboux, Christoph Syz, Hazard Holding S.A. et Hazard Immobilier S.A. à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de HPI Holding S.A., Nyon**

A. HPI Holding S.A. (« HPI ») est une société anonyme dont le siège se trouve à Nyon. Son capital-actions est de CHF 46'000'000 divisé en 4'600'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 10 chacune. Les titres de la société sont cotés au marché principal de la SWX Swiss exchange. Lors de l'assemblée générale ordinaire de HPI du 25 juin 2004, les actionnaires ont accepté à l'unanimité de réduire le capital-actions à CHF 1'150'000. La procédure d'appel aux créanciers (art. 733 du Code des Obligations [« CO »]) a été lancée le 6 juillet 2004 (1^{ère} publication). La réduction sera en principe inscrite au registre du commerce au terme de cette procédure (voir art. 734 CO).

B. L'art. 11 des statuts de HPI prévoit une clause d'opting up au sens de l'art. 32 al. 1 LBVM jusqu'à 49%. L'actionnariat de HPI se compose d'environ 1100 actionnaires, le plus important étant Hazard Immobilier S.A., Montreux, avec 1'000'000 d'actions, soit une participation de 21.74%. Hazard Immobilier S.A. agit de concert avec Christoph Syz, Jouxten, lequel est à ce jour directement titulaire de 702'027 actions, soit 15.26% du capital-actions de HPI. Hazard Immobilier S.A. est détenue à 25% par Pierre Duboux, Le Mont-sur-Lausanne, et à 75% par Hazard Holding S.A., Montreux. Celle-ci est à son tour détenue à 100% par Robert Louis-Dreyfus, Davos-Platz, Yves Marchand, La Conversion et Marc-Henri Beausire, Saint-Légier (« les Investisseurs »).

C. HPI a pour activité principale la prise de participations dans des sociétés actives dans le domaine de la gestion électronique de documents et de l'information. Depuis 2000, HPI a subi de plein fouet les conséquences de l'effondrement du marché du private equity, la forte baisse des valorisations des sociétés et les dilutions lors de refinancements (voir rapport annuel 2002, p. 22). Malgré des mesures visant à restructurer et réévaluer le portefeuille de participations ainsi qu'à réduire les coûts opérationnels, le bilan au 31 décembre 2002 a fait apparaître des pertes cumulées de CHF 38'742'000 (reportées à nouveau), le résultat se montant à CHF – 20'834'000 pour un chiffre d'affaires de CHF 7'714'000. La situation ne s'est pas améliorée en 2003. Selon le bilan audité au 31 décembre 2003, les pertes cumulées s'élèvent à CHF 42'836'000, le résultat de l'exercice étant de CHF – 7'561'000 pour un chiffre d'affaires de CHF 202'000. Sur la base du rapport de révision selon l'art. 732 CO du 22 juin 2004, la perte totale au bilan au 31 mai 2004 s'élève à CHF 43'098'276.57. Aux dires des Requérents, en 2004, les charges ont été réduites au minimum; les prévisions montrent cependant que la société rencontrera des problèmes de liquidités à la fin de l'année 2004.

D. Selon le rapport de l'organe de révision du 2 juin 2004, la poursuite de l'exploitation est sérieusement compromise par des difficultés de trésorerie. De l'avis de l'organe de révision, si l'exécution de l'assainissement prévu devait échouer, la continuation de l'exploitation deviendrait sans doute impossible et les comptes devraient être établis aux valeurs de liquidation. HPI n'aurait alors d'autre choix que de cesser ses activités à très court terme et d'aviser le juge. L'organe de révision attire l'attention de l'assemblée générale et du conseil d'administration sur l'art. 725 al. 1 et 2 CO et sur les obligations qui en découlent. A noter que l'organe de révision avait déjà attiré l'attention sur l'art. 725 al. 1 CO dans son rapport du 15 mai 2003, la moitié du capital-actions et des réserves légales n'étant déjà plus couverte à ce moment-là.

E. Au début de l'année 2004, les Investisseurs, par l'intermédiaire de Hazard Holding S.A. et de Hazard Immobilier S.A., se sont portés acquéreurs de 21.74% des actions de HPI et ont engagé des discussions en vue d'un assainissement de la société. Le plan d'assainissement se présente à ce jour en deux phases :

1. Le 25 juin 2004, l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de HPI a accepté à l'unanimité de réduire le capital-actions à CHF 1'150'000 (voir état de fait lit. A). La réduction sera opérée par l'abaissement de la valeur nominale de chaque action à CHF 0.25. Un appel aux créanciers selon l'art. 733 CO a été publié le 6 juillet 2004, étant donné que le montant de la réduction du capital est supérieur à la perte au bilan au 31 décembre 2003. La différence positive de CHF 2'013'624.95 sera portée à la réserve générale.
2. Lors de l'assemblée générale extraordinaire prévue fin septembre 2004, HPI augmentera son capital-actions à environ CHF 14'000'000. La libération interviendra par apports en nature. Les participations détenues directement ou indirectement par les Investisseurs, à savoir 75% de Hazard Immobilier S.A. par l'intermédiaire de Hazard Holding SA; 60% de Boards & More S.A., Zurich; 70% de Groupe Fidexpert S.A., Montreux (anciennement CMDDB Holding SA); 70% de OUAT Holding S.A., Montreux. A cette occasion, le droit de souscription préférentiel des actionnaires de HPI sera supprimé au profit des Investisseurs. Le montant exact de l'augmentation du capital-actions et le rapport d'échange seront déterminés après l'évaluation précise des participations concernées. La valeur réelle de HPI restructurée devrait s'établir de l'avis des requérants et selon le rapport d'évaluation provisoire des sociétés aux environs de CHF 72.9 mios dont 91.76% sera apporté par les Investisseurs. Une clause d'opting out sera en outre introduite dans les statuts. Cette clause concerne d'éventuels transferts de titres dans le futur et ne se rapporte pas à la présente proposition d'assainissement.

F. Par courrier daté du 4 juin 2004, Robert Louis-Dreyfus, Yves Marchand, Marc-Henri Beausire, Pierre Duboux, Christoph Syz, Hazard Holding S.A. et Hazard Immobilier S.A. (« les Requérants ») ont demandé à la Commission des OPA de les exempter de l'obligation de présenter une offre d'acquisition aux actionnaires de HPI, dans le cas où ceux-ci devaient détenir, individuellement ou collectivement, des titres dépassant le seuil de 49% des droits de vote de HPI Holding S.A. Sur requête de la Commission des OPA, les Requérants ont, par courrier daté du 11 juin 2004, introduit un complément d'informations, concernant en particulier la dilution des actionnaires actuels de HPI suite à l'assainissement.

G. Le 22 juin 2004, le Président de la Commission des OPA a rendu une ordonnance de procédure requérant la confirmation par l'organe de révision de HPI des principales informations en relation avec l'opération d'assainissement. Ledit rapport a été adressé à la Commission des OPA en date du 6 juillet 2004.

H. Une délégation formée de M. Hans Caspar von der Crone (Président), Mme Maja Bauer-Balmelli et M. Alfred Spörri a été constituée pour se prononcer sur la requête.

Considérants:

1. Existence d'un groupe au sens de l'art. 27 OBVM-CFB

Quiconque, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert des titres qui, ajoutés à ceux qu'il détient, lui permettent de dépasser le seuil de 33 1/3, respectivement de 49% (clause d'opting up, voir état de fait lit. B) des droits de vote de la société visée, qu'il soit habilité à en faire usage ou non, doit présenter une offre portant sur tous les titres de cette société (art. 32 al. 1 LBVM). Agit de concert avec des tiers ou comme groupe organisé au sens de l'art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 al. 1 OBVM-CFB quiconque accorde son comportement avec celui de tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée pour acquérir ou aliéner des titres de participation ou exercer des droits de vote.

L'actionnaire le plus important de HPI est la société Hazard Immobilier S.A. avec 21.74% du capital-actions de la société. Hazard Immobilier S.A. est détenue à 25% par Pierre Duboux et à 75% par Hazard Holding S.A., dont l'intégralité du capital-actions est en mains des Investisseurs. Christoph Syz fait également partie du groupe formé par les Investisseurs et Pierre Duboux, puisqu'il détient à ce jour directement 702'026 actions de HPI, soit 15.26% du capital-actions de concert avec les autres requérants (voir état de fait lit. B.). Ces personnes forment dès lors avec les sociétés qu'elles dominent un groupe organisé au sens de l'art. 27 OBVM-CFB, ce qu'elles affirment du reste elles-mêmes dans leur requête.

2. Motif de dérogation – acquisition de titres à des fins d'assainissement

2.1 Pratique de la Commission des OPA

2.1.1 L'art. 32 al. 2 lit. e LBVM permet de déroger à l'obligation de présenter une offre lorsque les titres qui conduisent à franchir le seuil déterminant pour l'offre obligatoire sont acquis à des fins d'assainissement. L'intention du législateur est de favoriser l'intervention d'investisseurs prêts à aider des sociétés en difficultés financières. Si, dans une situation d'assainissement, l'acquisition de titres par un investisseur potentiel devait déclencher une offre obligatoire, le plan d'assainissement ne pourrait dans la plupart des cas être réalisé qu'à des conditions plus défavorables. Ce motif de dérogation est ainsi fondé sur la constatation que l'intérêt des actionnaires minoritaires à se voir présenter une offre obligatoire cède le pas devant leur intérêt à ce que la société soit assainie et puisse continuer à exploiter l'entreprise.

2.1.2 Celui qui requiert une dérogation à l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 al. 2 lit. e LBVM est invité à démontrer qu'il fournit des prestations et/ou renonce à des droits en vue d'améliorer la situation financière de la société en cause. Cependant, aucune garantie relative au succès à long terme de l'assainissement ne peut être exigée de la part du requérant. Ce dernier devra uniquement apporter la preuve que les mesures choisies sont nécessaires et sont propres, d'après le cours ordinaire des affaires et avec un degré raisonnable de vraisemblance, à assurer la continuité de la société concernée (voir recommandation *Tornos Holding S.A.* du 26 juin 2002, c. 2.2; recommandation *4M Technologies Holding AG* du 14 février 2002, c. 1.1.2)

2.2 Nécessité et adéquation des mesures d'assainissement envisagées

2.2.1 Nécessité de l'assainissement

HPI fait face à des problèmes majeurs depuis 2000. Selon le rapport de l'organe de révision du 2 juin 2004, la poursuite de l'exploitation est sérieusement compromise par des difficultés de trésorerie. De l'avis de l'organe de révision, si l'exécution de l'assainissement prévu devait échouer, la continuation de l'exploitation deviendrait sans doute impossible et les comptes devraient être établis aux valeurs de liquidation. HPI n'aurait alors d'autre choix que de cesser ses activités à très court terme et d'aviser le juge, ce qui pourrait en outre conduire à une vente de ses participations à des conditions défavorables, et donc à des pertes supplémentaires.

L'organe de révision a attiré l'attention de l'assemblée générale de HPI en 2003 déjà sur les dispositions de l'article 725 al. 1 CO, du fait que la moitié du capital-actions et des réserves légales n'était plus couverte.

Les Requérants ont pu démontrer sur la base des documents transmis à la Commission des OPA que des mesures d'assainissement sont nécessaires pour que HPI puisse surmonter les difficultés financières et éviter sa mise en liquidation.

2.2.2 Mesures d'assainissement

Le plan d'assainissement élaboré par les Investisseurs en collaboration avec la société (voir état de fait lit. E.) prévoit une réduction du capital-actions (réduction supérieure à l'excédent passif constaté au bilan, voir art. 735 CO). Cette réduction sera suivie d'une augmentation du capital-actions à environ CHF 14'000'000. La libération interviendra par apports en nature.

Le plan d'assainissement des Investisseurs prévoit deux phases distinctes, afin de pouvoir procéder à un appel aux créanciers suite à la réduction de capital. Ces phases constituent cependant un seul et même plan d'assainissement qui a été établi en collaboration avec la société. L'appel aux créanciers est rendu nécessaire parce que la réduction du capital-actions est supérieure à l'excédent passif constaté au bilan (art. 735 CO). De l'avis des Requérants, une telle réduction est cependant justifiée par le fait que, lors de l'augmentation de capital qui suivra, Hazard Immobilier S.A. sera apportée à une valeur largement inférieure à sa valeur réelle (en raison de réserves latentes existant sur les immeubles). L'agio lié à l'apport des participations de Board & More sera également important. L'ampleur de la réduction permettra ainsi aux Investisseurs de souscrire et de finalement détenir des actions en proportion de la valeur réelle de leurs apports.

2.2.3 Adéquation des mesures d'assainissement

Il ne peut être question d'assainissement au sens de l'art. 32 al. 2 lit. e LBVM que si les mesures prises sont aptes à garantir la pérennité de l'entreprise (voir recommandation *4M Technologies Holding AG* du 14 février 2002, c. 1.3). La Commission des OPA n'examine ce point qu'avec retenue. S'il est établi que la poursuite des activités de la société est compromise, l'opportunité des mesures prises par une assemblée générale pour remédier à cette situation est en principe présumée. En l'espèce, la Commission des OPA n'a pas de raisons de douter que les mesures proposées à l'assemblée générale sont appropriées pour assainir le bilan de la société, même si elles ne résolvent a priori pas directement les problèmes de trésorerie de HPI. Au surplus, il faut noter que les actionnaires semblent également convaincus du bien-fondé du plan d'assainissement puisqu'ils ont accep-

té à l'unanimité la première phase du plan d'assainissement, à savoir la réduction du capital-actions de HPI (voir état de fait lit. A. et E.).

L'octroi d'une dérogation à l'obligation des Requéranants de présenter une offre obligatoire est soumise à la condition que le plan d'assainissement tel que présenté dans la requête soit réalisé d'ici à la fin de l'année 2004.

2.3 Prise de position du conseil d'administration de HPI

2.3.1 L'art. 55 al. 1 OOPA prévoit que les procédures de la Commission des OPA ne sont pas soumises aux règles de la loi fédérale sur la procédure administrative. La délégation constituée pour traiter une requête doit cependant garantir le respect du droit d'être entendu, dont les modalités doivent être fixées "en tenant compte de tous les intérêts en cause".

Les règles sur l'offre obligatoire tendent à sauvegarder les intérêts des détenteurs de participations minoritaires dans une société cotée. Bien que ces derniers ne soient pas automatiquement parties à la procédure tendant à l'octroi d'une dérogation, cette procédure affecte néanmoins leurs intérêts de façon directe. Dans la mesure du possible, ils doivent donc être entendus avant que la Commission des OPA statue sur la dérogation requise. Le grand nombre de personnes concernées excluant des prises de position individuelles, il faut considérer que le droit d'être entendu des actionnaires minoritaires peut être exercé par l'intermédiaire du conseil d'administration de la société visée. Cet organe a l'obligation légale de sauvegarder les intérêts des détenteurs de droits de participation et apparaît donc comme légitimé à prendre position en leur nom (voir recommandation *4M Technologies Holding AG* du 14 février 2002, c. 1.4).

2.3.2 Le conseil d'administration de HPI a adhéré à la requête de dérogation des Requéranants. En résumé, il indique être parvenu à la conclusion que suite aux difficultés financières rencontrées ces dernières années, aux pertes constatées dans les comptes annuels 2003 et aux problèmes de trésorerie, l'exploitation de la société ne peut plus être assurée sans mesures d'assainissement. Après avoir cherché et examiné plusieurs modèles au cours des derniers mois, il est d'avis que les mesures d'assainissement proposées par les Investisseurs représentent la seule voie permettant de restructurer et d'assainir la société. Le conseil d'administration invoque au surplus qu'une offre obligatoire ne serait pas de l'intérêt des actionnaires actuels de HPI, puisque ceux-ci ne pourraient alors pas profiter de possibles hausses du cours des actions de la société dans le futur ni de la substance additionnelle apportée par les Investisseurs selon la solution proposée. Dans le cas présent, une telle offre obligatoire ne serait pas non plus de l'intérêt de la société, puisque l'absence d'alternatives de financement aboutirait à court terme à la liquidation forcée de HPI.

2.3.3 Le jugement du conseil d'administration de HPI en qualité de représentant des intérêts des actionnaires minoritaires est d'une grande importance. Il est donc essentiel que les membres du conseil d'administration ne se trouvent pas dans une situation de conflit d'intérêts. En l'occurrence, Christoph Syz (requérant et membre du conseil d'administration) s'est abstenu dans les délibérations et la décision du conseil d'administration en relation avec la prise de position en raison d'un conflit d'intérêts évident. Au surplus, le conseil d'administration n'a pas connaissance d'autres relations ou accords entre l'un de ses membres ou l'un des membres de la direction de la société et les Investisseurs ou les sociétés Hazard Holding S.A. ou Hazard Immobilier S.A. en rapport avec l'assainissement envisagé. Il est prévu que les membres du conseil d'administration de HPI cessent leur mandat d'administrateurs après l'exécution de l'assainissement prévu. Aucune indemnité de départ ou prestation analogue appréciable en argent n'a été convenue.

2.4 Conclusions

Les Requérants et le conseil d'administration de HPI ont exposé à satisfaction de droit que seul un assainissement de HPI permettra d'éviter une liquidation de cette dernière et que les mesures d'assainissement proposées sont nécessaires pour assurer la pérennité de la société. La dérogation requise sera toutefois soumise à la condition que le plan d'assainissement tel que présenté dans la requête soit réalisé d'ici à la fin de l'année 2004. Les Requérants doivent en outre informer régulièrement la Commission des OPA de la réalisation du plan d'assainissement.

3. Introduction d'une clause d'opting out

Lors de l'assemblée générale extraordinaire prévue fin septembre 2004, simultanément à l'augmentation de capital, une clause d'opting out sera introduite dans les statuts de HPI (voir état de fait lit. E.). L'introduction de cette clause d'opting out n'a pas d'incidence sur la présente opération d'assainissement et il n'est dès lors pas du devoir de la Commission des OPA de se prononcer aujourd'hui sur sa validité.

La Commission des OPA est compétente pour se prononcer sur voir la validité d'une clause d'opting out (voir décision de la CFB du 23 juin 2000 dans l'affaire *Esec Holding AG et Unaxis Holding AG* et recommandation du 3 mars 2004 dans l'affaire *Adval Tech Holding AG*, c. 3. et recommandation du 7 juillet 2004 dans l'affaire *SGF*, c. 1.2.1). Selon la pratique de la CFB et de la Commission des OPA, une clause d'opting out formellement ou matériellement sélective, c'est-à-dire une clause introduite explicitement ou implicitement en faveur d'une personne déterminée ou en vue d'une transaction déterminée est illicite. En l'occurrence, il ne peut être a priori exclu que la clause d'opting out soit matériellement sélective. La Commission des OPA se réserve dès lors le droit d'examiner la validité de cette clause lors de la vente par les Investisseurs d'un paquet d'actions entraînant un dépassement du seuil de l'art. 32 LBVM dans les cinq prochaines années (voir recommandation du 3 mars 2004 dans l'affaire *Adval Tech Holding AG*, c. 3.4.).

4. Publication du rapport du conseil d'administration

En application de l'art. 34 al. 3 OBVM-CFB, la présente dérogation sera assortie de la charge pour HPI de publier la prise de position par laquelle son conseil d'administration adhère à la requête de dérogation. Cette mesure est nécessaire pour permettre aux actionnaires de HPI de faire usage en connaissance de cause du droit d'opposition dont ils disposent en vertu de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB. Selon la pratique de la Commission des OPA, la prise de position du conseil d'administration devra préciser si certains membres du conseil d'administration ont un conflit d'intérêts (art. 31 al. 1 OOPA par analogie) et être publiée dans au moins un journal de langue française et un journal de langue allemande, de manière à atteindre une diffusion nationale (art. 32 al. 2 OOPA par analogie). Le rapport devra aussi être communiqué à l'un au moins des principaux médias électroniques diffusant des informations boursières (art. 32 al. 3 OOPA par analogie). La publication devra intervenir le jour de la publication de l'octroi de la dérogation dans la Feuille officielle suisse du commerce, soit le 23 juillet 2004 (voir le considérant 6 ci-dessous). Elle devra être accompagnée d'une reproduction du texte de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB.

5. Emolument

Conformément aux art. 23 al. 5 LBVM et 62 al. 6 OOPA, un émolument est perçu pour l'examen de la requête de dérogation des Requérants. Cet émolument est fixé en l'espèce à CHF 30'000. Les Requérants sont solidairement responsables de son paiement.

6. Publication de la présente recommandation

L'octroi de la dérogation sera publié dans la Feuille officielle suisse du commerce du 23 juillet 2004 (art. 34 al. 4 OBVM-CFB). La présente recommandation sera en outre publiée le 23 juillet 2004 sur le site Internet de la Commission des OPA, en application de l'art. 23 al. 3 LBVM.

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

1. Dans la mesure où Robert Louis-Dreyfus, Davos-Platz; Yves Marchand, La Conversion; Marc-Henri Beausire, Saint-Légier; Pierre Duboux, Le Mont-sur-Lausanne; Christoph Syz, Jouxens; Hazard Holding S.A., Montreux et Hazard Immobilier S.A., Montreux, franchissent individuellement ou collectivement le seuil de 49% des droits de vote de HPI Holding S.A. à la suite de leur souscription à l'augmentation ordinaire du capital qui sera décidée par l'assemblée générale extraordinaire de HPI Holding S.A. prévue à la fin septembre 2004, ils sont dispensés de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de HPI Holding S.A. La dérogation est accordée à condition que :
 - a) Le plan d'assainissement soit réalisé conformément aux informations soumises à la Commission des OPA, en particulier en ce qui concerne l'augmentation de capital et l'évaluation des participations objets des mesures d'assainissement.
 - b) Le plan d'assainissement soit réalisé avant la fin de l'année 2004.
 - c) Robert Louis-Dreyfus, Yves Marchand, Marc-Henri Beausire, Pierre Duboux, Christoph Syz, Hazard Holding S.A. et Hazard Immobilier S.A. informent la Commission des OPA de manière régulière de la réalisation du plan d'assainissement. Ils lui feront notamment parvenir les documents suivants : convocation à l'assemblée générale extraordinaire prévue fin septembre 2004, procès-verbal de ladite assemblée, rapport d'évaluation des participations du groupe Hazard vendues à HPI Holding S.A. et rapport d'évaluation de HPI Holding S.A.
2. La dérogation est accordée à condition que HPI Holding S.A. publie la prise de position de son conseil d'administration sur la dérogation requise. La publication devra être faite le 23 juillet 2004 dans au moins un journal de langue française et un journal de langue allemande, de manière à atteindre une diffusion nationale. La prise de position devra aussi être communiquée à l'un au moins des principaux médias électroniques diffusant des informations boursières. Elle devra être accompagnée d'une reproduction du texte de l'art. 34 al. 4 OBVM-CFB.
3. Si un changement de contrôle au sens de l'art. 32 LBVM intervient dans les cinq ans qui suivent l'introduction de la clause d'opting out, la Commission des OPA se réserve explicitement le droit d'examiner la validité de ladite clause.
4. La présente recommandation sera publiée le 23 juillet 2004 sur le site Internet de la Commission des OPA.
5. L'émolument à la charge de Robert Louis-Dreyfus, Yves Marchand, Marc-Henri Beausire, Pierre Duboux, Christoph Syz, Hazard Holding S.A. et Hazard Immobilier S.A. s'élève à CHF 30'000. Les Requérants sont solidairement responsables de son paiement.

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:

- Robert Louis-Dreyfus, Yves Marchand, Marc-Henri Beausire, Pierre Duboux, Christoph Syz
Hazard Holding S.A. et Hazard Immobilier S.A., par l'intermédiaire de leur représentant
- HPI Holding S.A.
- CFB