



DECISION

**de la Chambre des offres publiques d'acquisition
de la Commission fédérale des banques**
Eugen Haltiner, Président, Anne Héritier-Lachat, Luc Thévenoz

du 12 juillet 2006

dans la cause

**Etat de Vaud, Banque cantonale vaudoise et les communes vaudoises signataires de la
convention d'actionnaires des 20 et 21 septembre 2005**

[...]

Romande Energie Holding SA (anciennement Compagnie vaudoise d'électricité), Morges

[...]

Special Situation Holding AG, Soleure

concernant

**l'opposition de la société Special Situation Holding AG à la recommandation II du 25 août
2005 de la COPA relative à la requête du 12 août 2005 de 53 communes vaudoises, de la
BCV et du Canton de Vaud en dérogation à l'obligation de présenter une offre publique
d'acquisition portant sur tous les titres cotés de la Romande Energie Holding SA**



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

En fait:

(1) Romande Energie Holding SA (ci-après : Romande Energie ; anciennement Compagnie vaudoise d'électricité ou CVE) est une société anonyme, avec siège à Morges (VD). Son capital-actions s'élève à CHF 28'500'00.- divisé en 1'140'000 actions nominatives (avant le 19 juin 2006, actions au porteur) d'une valeur nominale de CHF 25.- chacune, entièrement libérées. Romande Energie est cotée sur le marché principal de la SWX Swiss Exchange.

(2) L'actionnariat de Romande Energie est principalement composé de l'Etat de Vaud avec 38,60% du capital-actions et des droits de vote de la société, de la Banque cantonale vaudoise (ci-après : BCV), dont l'Etat de Vaud est l'actionnaire majoritaire, avec 0,87% du capital-actions et des droits de vote de la société et de communes vaudoises avec une participation dépassant 20% du capital-actions et des droits de vote de la société.

(3) Special Situation Holding AG (ci-après : Special Situation) est une société anonyme, avec siège à Soleure, active dans le négoce de valeurs mobilières. Special Situation détient 6'944 actions nominatives de Romande Energie, soit 0,6% du capital-actions et des droits de vote de la société.

(4) La répartition en mains publiques du capital-actions de Romande Energie a pour fondement le Décret du 26 novembre 1951 adopté par le Grand Conseil du Canton de Vaud (Décret sur le renouvellement et l'extension des concessions de la Compagnie vaudoise des forces motrices des lacs de Joux et de l'Orbe, RSV 731.121 ; ci-après : le Décret de 1951).

(5) L'art. 2 du Décret de 1951 prévoit que l'Etat de Vaud dispose d'un droit de souscription de 40% du capital-actions de Romande Energie et les communes vaudoises d'un droit de souscription équivalant à 30% du capital-actions, le solde étant réservé à des groupes prioritaires dont la BCV fait partie. En outre, le Conseil d'Etat est chargé de fixer les modalités concernant l'exercice des droits de souscription ainsi que les restrictions au transfert des actions détenues par l'Etat et les communes.

(6) En exécution du Décret de 1951, Romande Energie a adopté de nouveaux statuts le 15 décembre 1954. L'art. 6 de ces statuts soumet le transfert de tout ou partie des actions attribuées à l'Etat de Vaud, aux communes vaudoises et aux groupes prioritaires - dont la BCV fait partie -, représentées par des certificats nominatifs, à l'autorisation du Conseil d'administration, laquelle ne peut être donnée que moyennant le respect d'un droit de préemption accordé aux titulaires des certificats nominatifs.



(7) Par requête du 10 février 2005 à la Commission des offres publiques d'acquisition (ci-après : COPA), complétée en date du 1^{er} mars 2005, différentes communes vaudoises ont soumis à examen la question de savoir si la signature d'un projet de convention entraînerait pour elles, l'Etat de Vaud et la BCV une obligation de présenter une offre publique d'acquisition sur tous les titres cotés de Romande Energie. Cette convention octroie un droit de préemption réciproque sur tous les titres détenus par les actionnaires signataires.

(8) Par recommandation I du 30 mars 2005, la COPA a estimé, en substance, que l'Etat de Vaud, les communes vaudoises et la BCV forment, en raison du Décret de 1951 et de l'art. 6 des statuts de Romande Energie le concrétisant, un groupe organisé au sens de l'art. 27 de l'Ordonnance de la Commission fédérale des banques sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ci-après : OBVM-CFB) en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB et que la signature d'une convention d'actionnaires entre l'Etat de Vaud, les communes vaudoises et la BCV ne conduit pas à la création d'un nouveau (sous-)groupe tant que l'art. 6 des dits statuts n'est pas modifié ou abrogé. Partant, de l'avis de la COPA, la conclusion de la convention d'actionnaires ne doit pas entraîner l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 32 al. 1 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ci-après : LBVM).

(9) Le Grand Conseil du canton de Vaud a adopté le 5 avril 2005 un Décret sur le secteur électrique (ci-après : Décret de 2005). L'art. 4 du Décret de 2005 vise le maintien par les pouvoirs publics, Etat et communes, de la quotité de leurs participations financières directes ou indirectes dans les entreprises d'approvisionnement en électricité vaudoises. L'entrée en vigueur du Décret de 2005 a eu pour conséquence l'abrogation du Décret de 1951.

(10) Par requête du 12 août 2005, l'Etat de Vaud, plusieurs communes vaudoises ainsi que la BCV ont demandé à être dispensés de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition sur tous les titres cotés de Romande Energie en cas de suppression de l'art. 6 des statuts de ladite société. Les requérants ont, en outre, demandé que dans la mesure où l'abrogation de l'art. 6 des statuts consécutive à une abrogation du Décret de 1951 n'était qu'une hypothèse, la recommandation ne soit publiée qu'en cas de suppression effective de cette disposition.

(11) Dans sa recommandation II du 25 août 2005, la COPA a estimé, en substance, que les requérants forment un nouveau groupe organisé mais que dans la mesure où l'un d'eux, à savoir, l'Etat de Vaud, détient au moment de l'abrogation de l'article 6 des statuts plus de 33 1/3 % des droits de vote de Romande Energie, les conditions à l'octroi d'une dérogation au sens de l'art. 34 al. 2 let. b OBVM-CFB sont remplies. La COPA s'est, par ailleurs, déclarée favorable au report de la publication de sa recommandation au motif qu'il ne serait pas dans l'intérêt des actionnaires de Romande Energie de faire courir le délai d'opposition avant que la dérogation ne soit effective.

(12) Les 20 et 21 septembre 2005, l'Etat de Vaud, différentes communes vaudoises ainsi que la BCV ont signé la convention d'actionnaires, soumise en projet à la COPA, qui accorde un droit de préemption à ses adhérents et règle les modalités de ce droit.



- (13) Lors de l'Assemblée générale ordinaire de Romande Energie du 19 mai 2006, le droit de préemption prévu à l'article 6 des statuts de Romande Energie a été abrogé.
- (14) La publication de la recommandation II du 25 août 2005, conditionnée à l'abrogation effective du droit de préemption statutaire, est intervenue dans l'édition de la FOSC du 26 mai 2006.
- (15) Le 8 juin 2006, Special Situation a formé opposition à l'endroit de la recommandation II du 25 août 2005 et a conclu à la levée de la dispense de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition par les parties conventionnées en ces termes :
- « Wir beantragen unsere Einsprache gegen die Empfehlung der Übernahmekommission gutzuheissen und die Befreiung der unter dem Aktionärsbindungsvertrag verbundenen Parteien von einem öffentlichen Übernahmeangebot an die Minderheitsaktionäre der Romande Energie Holding aufzuheben. »*
- (16) Les 20 et 21 juin 2006, l'Etat de Vaud, la BCV, les communes vaudoises signataires de la convention d'actionnaires des 20 et 21 septembre 2005, Romande Energie et la Commission des OPA ont conclu au rejet de l'opposition de Special Situation et à la confirmation de la recommandation II du 25 août 2005.
- (17) Par courrier du 25 juin 2006, Special Situation s'est exprimée sur les prises de position des 20 et 21 juin 2006.
- (18) Les griefs formulés par Special Situation seront, dans la mesure où ils sont pertinents, exposés et examinés dans les considérants ci-dessous.

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

En droit:

- (19) Aux termes de l'art. 22 al. 1 LBVM, les dispositions de la section 5 (art. 22 à 33) et les art. 52 et 53 LBVM s'appliquent aux offres publiques d'acquisition portant sur les titres de sociétés suisses dont au moins une partie des titres sont cotées en Suisse (sociétés visées). Romande Energie est une société anonyme de droit suisse dont les actions nominatives sont cotées à la SWX Swiss Exchange de sorte que les dispositions susvisées de la LBVM trouvent application en l'espèce.
- (20) A teneur de l'art. 23 al. 3 LBVM, la COPA 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. Saisie d'une requête, la COPA peut, dans des cas justifiés, libérer un acquéreur soumis à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition de cette obligation pour de justes motifs (art. 32 al. 2 et 6 LBVM, art. 34 et art. 35 al. 1 OBVM-CFB). Selon l'art. 35 al. 2 quater OBVM-CFB, les détenteurs d'une participation dans la société visée peuvent, dans les dix jours de bourse suivant la publication dans la FOOSC, demander à la Commission fédérale des banques de rendre une décision. En l'espèce, par courrier du 8 juin 2006, Special Situation, actionnaire minoritaire de Romande Energie, a formé opposition à l'endroit de la recommandation II du 25 août 2005 de la COPA, publiée dans la FOOSC le 26 mai 2006. Interjetée en temps utile devant l'autorité administrative compétente, l'opposition de Special Situation est ainsi recevable.

(21) A l'appui de ses conclusions, Special Situation fait valoir que la convention d'actionnaires des 20 et 21 septembre 2005 péjore la situation des actionnaires minoritaires. Cette convention aurait, d'une part, pour effet de créer un groupe organisé, formé par l'Etat de Vaud, les communes vaudoises signataires et la BCV et, d'autre part, ce groupe détiendrait dorénavant plus de 50% des droits de vote réduisant ainsi le « free float » de la Romande Energie, ce qui aurait pour effet de diminuer le prix du cours de l'action et les possibilités de sortie des actionnaires minoritaires. Special Situation allègue, par ailleurs, que cette convention d'actionnaires aurait un impact négatif sur la politique et la gestion d'entreprise de Romande Energie notamment en raison de son étatisation partielle. Enfin, Special Situation met en doute la pertinence de l'application de l'art. 34 al. 2 let. b OBVM-CFB au cas d'espèce.

(22) Dans leur prise de position du 20 juin 2006, l'Etat de Vaud, la BCV et les communes vaudoises concernées considèrent, en substance, que la dérogation octroyée par la COPA est justifiée aux motifs que l'Etat de Vaud, avec 38,60% du capital-actions de Romande Energie, dépasse le seuil de 33 1/3 % des droits de vote à titre individuel (art. 34 al. 2 let. b OBVM-CFB) et que la conclusion de la convention d'actionnaires et l'abrogation du droit de préemption statutaire n'impliquent ni un changement de contrôle, ni une aggravation de la situation des actionnaires minoritaires.

(23) Romande Energie soutient, quant à elle, en substance, que les rapports de domination en son sein n'ont pas changé et que la participation de l'Etat de Vaud de 38,60% des droits de vote est demeurée identique tant avant qu'après la signature de la convention d'actionnaires. En conséquence, une dérogation en application de l'art. 34 al. 2 let. b OBVM-CFB se justifie.

(24) Enfin, la COPA rappelle que la structure de l'actionnariat de Romande Energie n'a été ni modifiée par l'abrogation du Décret de 1951, ni par l'abrogation de l'art. 6 des statuts dans son ancienne teneur et que, par conséquent, il n'y a pas lieu de s'écarter de la solution consistant à octroyer une dérogation en application de l'art. 34 al. 2 let. b OBVM-CFB. Pour le surplus, la COPA constate que l'opposante se borne à invoquer des motifs étrangers au droit des offres publiques d'acquisition sur lesquels elle ne peut se prononcer.

(25) En vertu de l'art. 32 al. 1 LBVM, 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 % 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 cotés de la société. Cette disposition vise à protéger les actionnaires minoritaires contre la prise de contrôle de leur société par un nouvel actionnaire ou groupe majoritaire, qui pourrait donner une autre orientation à la politique de la société et garantit ainsi le principe de l'égalité de traitement entre les actionnaires de la société visée (arrêt Baumgartner Papiers Holding SA du 2 juillet 2001, 2A.394/2000 c. 3.b. ; Message du 24 février 1993 concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, FF 1993 I p. 1317 ; Matthias Feldmann, L'obligation de présenter une offre publique d'acquisition à la suite d'une prise de contrôle, thèse Lausanne 1999, p. 135 ; Georg G. Gotschev, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, thèse Zurich 2005, p. 181 ; Christian Köppli, Die Angebotspflicht im schweizerischen Kapitalmarktrecht, thèse Zurich 2000, p. 58). Dans son arrêt Baumgartner du 2 juillet 2001, le Tribunal fédéral a estimé qu'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition ne peut être accordée que lorsque les rapports de domination au sein de la société ne sont pas modifiés (arrêt Baumgartner Papiers Holding SA du 2 juillet 2001, 2A.394/2000 c. 3.d. et 5.c). Par la suite, dans son arrêt Quadrant du 25 août 2004, en relation avec l'art. 32 al. 2 let. a LBVM, le Tribunal fédéral a élargi ce principe en indiquant qu'un changement de contrôle n'exclut pas nécessairement l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre dans la mesure où le changement de contrôle n'aggrave pas la situation des actionnaires minoritaires (arrêt Quadrant AG du 25 août 2004, 2A.343/2004 c. 7.5.4)

(26) Cela étant, la Chambre des OPA de la Commission fédérale des banques (ci-après : CFB) doit examiner la question de savoir si l'abrogation du Décret de 1951 et de l'art. 6 des statuts de Romande Energie ainsi que la signature de la convention d'actionnaires des 20 et 21 septembre 2005, ont eu pour effet de modifier les rapports de domination au sein de Romande Energie, obligeant, par conséquent, à présenter une offre publique d'acquisition. Répondre à cette question nécessite, toutefois, que la CFB détermine préalablement si l'Etat de Vaud, les communes vaudoises et la BCV formaient, en exécution du Décret de 1951 et de l'art. 6 des statuts, un groupe organisé et, cas échéant, continuent à former, en vertu de la dite convention d'actionnaires, un même groupe organisé au sens de l'art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB.

(27) A teneur de l'art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB, quiconque pour contrôler une société acquiert une participation ou exerce des droits de vote de concert avec des tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisées est réputé constituer un groupe organisé. Il y a groupe organisé dès le moment où plusieurs personnes s'accordent ou s'associent dans le but de dominer la société. La volonté de contrôler une société peut être présumée si l'acquisition en commun d'actions permet, objectivement, l'exercice de ce contrôle et si l'on peut déduire des circonstances que, subjectivement, ce contrôle soit voulu (arrêt Quadrant AG du 25 août 2004, 2A.343/2004 c. 6.5.2 et 6.5.7 ; Feldmann, op. cit., p. 157). Cet accord peut, à l'instar de ce qu'a exposé la COPA, se manifester sous diverses formes et n'est pas limité aux seules relations contractuelles, qu'elles soient, par ailleurs, expresse ou tacites. En outre, le rapport juridique à la base du groupe doit porter sur l'acquisition de titres ou l'exercice des droits de vote.



(28) En l'espèce, le Grand Conseil du canton de Vaud a adopté le Décret de 1951 qui permet à l'Etat de Vaud, aux communes vaudoises et à la BCV d'acquérir des actions de Romande Energie dans le dessein de la contrôler. En effet, l'art. 2 al. 1 à 3 du Décret de 1951 répartit les parts de la Romande Energie de telle sorte que 40% du capital-actions revienne à l'Etat de Vaud, 30% aux communes vaudoises, le solde étant réservé à certains groupes prioritaires, dont la BCV, société contrôlée par l'Etat de Vaud. L'art. 2 al. 5 du Décret de 1951 qui prévoit l'institution de restrictions au transfert des actions détenues par l'Etat et les communes constitue, par ailleurs, le corollaire de la volonté de maintenir le contrôle de Romande Energie en mains publiques. Les modalités de ces restrictions ont été concrétisées à l'art. 6 des statuts de Romande Energie, qui prévoit non seulement que les actions de l'Etat de Vaud, des communes vaudoises et de la BCV seront représentées par des certificats nominatifs mais également qu'elles sont soumises à un droit de préemption accordé aux titulaires des certificats nominatifs.

(29) Dans ces conditions, la constatation de la COPA selon laquelle, en souscrivant le capital-actions de Romande Energie ou en acquérant des actions représentées par des certificats nominatifs, l'Etat de Vaud, les communes vaudoises et les groupes prioritaires, dont la BCV, ont démontré leur volonté d'adhérer à un système visant à maintenir le contrôle absolu au sein d'un groupe déterminé d'actionnaires, est correcte. Partant, contrairement à l'allégation de Special Situation, l'Etat de Vaud, les communes vaudoises et la BCV formaient déjà, en application du Décret de 1951 et de l'art. 6 des statuts de Romande Energie, un groupe organisé au sens de l'art. 27 OBVM-CFB en relation avec l'art. 15 OBVM-CFB.

(30) La convention d'actionnaires, signée les 20 et 21 septembre 2005 par l'Etat de Vaud, certaines communes vaudoises et la BCV, précise la procédure d'exercice du droit de préemption prévu à l'art. 6 des statuts de Romande Energie « dans l'esprit du Décret 1951, et dans le but d'assurer un Service public de qualité ». L'objectif de la convention d'actionnaires correspond donc à celui du Décret de 1951, soit la domination des collectivités publiques sur Romande Energie. En outre, les actionnaires ayant signé la convention sont, hormis quelques communes, les membres du groupe détenant près de 60% du capital-actions et des droits de vote de Romande Energie et existant depuis plus de 50 ans. Toutefois, l'abrogation de l'art. 6 des statuts de Romande Energie consécutive à la signature de la convention d'actionnaires a eu pour effet de dissoudre le groupe formé de l'Etat de Vaud, des communes vaudoises et de la BCV, détenant plus de 60% du capital-actions et des droits de vote et de le remplacer par un groupe plus restreint formé des parties à la convention. Ce nonobstant, la constitution de ce nouveau groupe ne modifie pas la situation des actionnaires minoritaires non signataires de la convention. En effet, l'intention ou l'objectif de ce groupe n'est autre que de poursuivre l'esprit du Décret de 1951 et de maintenir sa domination au sein de Romande Energie, ainsi que cela ressort de la convention d'actionnaires qui se borne, par ailleurs, à exposer, sous la forme contractuelle et non plus statutaire, les modalités du droit de préemption des adhérents.

(31) L'entrée en vigueur du Décret de 2005, dont l'art. 4 vise le maintien par les pouvoirs publics de la quotité de leurs participations financières directes ou indirectes au sein des entreprises d'approvisionnement en électricité, vient confirmer que la volonté de ce nouveau groupe constitué de l'Etat de Vaud, de certaines communes vaudoises



et de la BCV n'est autre que de contrôler Romande Energie, but clairement affiché depuis l'entrée en vigueur du Décret de 1951. L'intention des actionnaires majoritaires et les rapports de domination au sein de Romande Energie demeurent donc, nonobstant l'abrogation de l'art. 6 des statuts de Romande Energie, inchangés. Partant, l'argument de Special Situation tendant à affirmer que sa situation en qualité d'actionnaire minoritaire est péjorée tombe à faux. Pour ce motif, l'on se trouve manifestement en présence d'un cas justifiant une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition au sens de l'art. 32 al. 2 LBVM et de l'art. 34 al. 1 OBVM-CFB.

(32) En tout état, l'art. 34 al. 2 let. b OBVM-CFB prévoit qu'une dérogation peut être accordée lorsqu'un membre d'un groupe organisé au sens de l'art. 32 al. 2 let. a LBVM dépasse également le seuil à titre individuel.

(33) En l'espèce, ainsi que l'a relevé à juste titre la COPA, l'Etat de Vaud, adhérent à la convention d'actionnaire et membre du nouveau groupe organisé, détient une participation de 38,60% du capital-actions et des droits de vote de Romande Energie. Partant, l'octroi d'une dérogation s'avère également justifiée à la lumière de l'art. 34 al. 2 let. b OBVM-CFB.

(34) Dans la mesure où, en vertu des art. 32 al. 2 LBVM et 34 al. 1 OBVM-CFB, les parties à la conventions d'actionnaires bénéficient d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition, il n'est pas nécessaire d'examiner plus en avant les griefs soulevés par Special Situation, d'autant plus qu'il n'appartient pas à la CFB de se prononcer sur des questions de droit civil tels que la possibilité pour les actionnaires minoritaires d'accéder aux informations de la société et des questions de politique et de gestion d'entreprise (arrêt Baumgartner Papiers Holding SA du 2 juillet 2001, 2A.394/2000 c. 5.c.).

(35) Les frais de procédure sont mis à la charge de la partie qui succombe, en l'occurrence Special Situation.



Par ces motifs et en application des art. 1, 2 let. e et art. 32 al. 1, 2 et 6 LBVM (RS 954.1), art. 1 ss de la Loi fédérale sur la procédure administrative (PA ; RS 172.021), art. 15, 25, 27, 34 al. 1 et 2 let. b, 35 al. 2quater OBVM-CFB (RS 954.193), 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, 12 al. 1 let. 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. L'opposition de Special Situation Holding AG du 8 juin 2006 à la recommandation II de la Commission des OPA du 25 août 2005 relative à la requête du 12 août 2005 de 53 communes vaudoises, de la BCV et du Canton de Vaud en dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition portant sur tous les titres cotés de Romande Energie Holding SA (anciennement Compagnie vaudoise d'électricité) est rejetée.
2. L'Etat de Vaud, les communes vaudoises parties à la convention d'actionnaires des 20 et 21 septembre 2005 et la BCV sont libérés de l'obligation de présenter une offre sur tous les titres de participations cotés de Romande Energie Holding SA (anciennement Compagnie vaudoise d'électricité).
3. Les frais de procédure en CHF 7'500.- sont à la charge de Special Situation Holding AG. Ils sont facturés séparément par courrier postal et sont à verser dans un délai de 30 jours à partir de l'entrée en force de la présente décision.

**CHAMBRE DES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION DE LA
COMMISSION FÉDÉRALE DES BANQUES**

Eugen Haltiner
Président

Franz Stirnimann
Sous-directeur

La présente décision peut faire l'objet d'un recours de droit administratif au Tribunal fédéral à Lausanne, adressé en deux exemplaires, moyennant l'observation d'un délai



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

de 30 jours. La décision ainsi que les pièces invoquées comme moyens de preuve doivent être jointes au recours.

Communication à: Special Situation Holding AG, [...]

L'Etat de Vaud, les communes vaudoises et la BCV, [...]

Romande Energie Holding SA, [...]

Commission des OPA, [...]