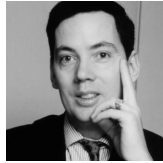


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

Offre publique. Retrait obligatoire. Annulation de la décision de la Cob sur le communiqué de presse (renvoi des débats). Offre publique. Retrait obligatoire. Sursis à statuer (non). Absence du contradictoire (non). Irrégularité de la procédure de retrait obligatoire (non). Appréciation du prix par le CMF. Non-pertinence des méthodes d'évaluation (non). Absence d'indépendance de l'expert (non). Annulation de la décision du CMF (non)

Paris, 3 juillet 1998, Géniteau/Lyonnaise des eaux et Elyo, n° 98/11107.
Paris, 3 juillet 1998, Géniteau/Elyo et Lyonnaise des eaux, n° 98/10847.

1^{re} espèce. Doit être renvoyé pour réexamen le recours formulé par un actionnaire minoritaire lors d'un retrait obligatoire à l'encontre de la décision de la Cob portant appréciation positive sur le contenu du communiqué d'information afin de déterminer si une telle décision fait grief au requérant.

2^e espèce. Avant d'examiner au fond, la cour écarte plusieurs moyens d'annulation invoqués par le requérant ; ainsi, le principe selon lequel le criminel tient le civil en l'état ne s'applique pas aux décisions administratives du CMF ; le respect par le CMF du principe du contradictoire n'impose pas à ce dernier d'entendre en séance les actionnaires minoritaires ou de répondre à leurs observations ; il n'appartient pas au juge judiciaire de juger de la constitutionnalité ou de la légalité du retrait obligatoire sous couvert d'un recours en annulation contre une décision individuelle du CMF ; le recours à un expert judiciaire dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du code civil n'a pas vocation à s'appliquer dans le cadre d'opérations sur un marché réglementé dont les règles de fonctionnement dérogent à la disposition précitée ; en l'absence de grief précis, il n'est pas possible de contester l'indépendance de l'expert indépendant. Concernant la méthode d'évaluation de la société objet d'un retrait obligatoire, la cour indique que « la recherche de l'indemnisation juste et équitable par l'initiateur de l'offre sous le contrôle du Conseil doit viser, par l'application de critères connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples, à déterminer un juste prix, en affectant chacun des critères définis par la loi des pondérations appropriées à l'espèce,

en écartant, le cas échéant, les critères non pertinents ou en retenant, au contraire, des méthodes, non prévues par le législateur, mais de nature à conduire à une évaluation équitable et légitime de l'entreprise».

Les faits sont identiques pour les deux espèces. La société Suez-Lyonnaise des eaux, qui détenait 98,8 % du capital et 99,1 % des droits de vote de la société Elyo, a déposé le 14 avril 1998 un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions existantes de la société Elyo. A la demande du CMF, la société initiatrice a relevé son prix d'offre de 360 à 375 francs et, en conséquence, a déposé une offre modifiée. Le CMF a examiné l'offre ainsi modifiée et déclaré recevable le projet d'OPR suivie d'un retrait obligatoire. Il a indiqué qu'une nouvelle information du Conseil serait publiée pour faire connaître la date de mise en œuvre et de clôture de l'offre après que la Cob aura donné son accord sur le projet de communiqué établi par l'initiateur de l'offre. Un actionnaire minoritaire exerce un double recours, le premier à l'encontre de la décision de la Commission des opérations de bourse portant une appréciation positive sur le communiqué de presse de l'initiateur (1^{re} espèce), et le second contre la décision précitée du CMF déclarant recevable le projet d'OPR suivie d'un retrait obligatoire (2^e espèce). Dans un cas comme dans l'autre, outre des difficultés incidentes, le requérant conteste le prix retenu pour réaliser l'OPR. Il s'agit donc, pour les magistrats, de se pencher sur l'examen détaillé des conditions d'appréciation par le CMF du prix retenu dans une OPR suivie d'un retrait obligatoire. L'on doit noter dès maintenant que c'est à la suite de l'intervention du requérant auprès du CMF que celui-ci a demandé à l'initiateur de relever son prix d'offre de 360 à 375 francs : en effet, le CMF, faisant droit des observations du requérant, a estimé qu'en «équité» le prix proposé dans le cadre du retrait obligatoire ne saurait être inférieur à la valeur de l'échange réalisé entre la société Lyonnaise des eaux et Total en juin 1996 pour un bloc représentant un peu plus de 20 % du capital de la société Elyo au prix de 375 francs.

Dans la première espèce, le requérant soutient que le principe de parallélisme des formes exige que l'information donnée aux actionnaires soit aussi complète lorsqu'ils sont expropriés, dans le cadre d'une OPR suivie d'un retrait obligatoire, que lorsque la possibilité leur est offerte de devenir actionnaire d'une société à l'occasion d'une introduction en

bourse ou par une augmentation de capital. En conséquence, il estime que ce n'est pas un simple communiqué soumis à l'appréciation de la Cob, mais une note d'information portant son visa qui était nécessaire dans l'opération litigieuse. Au surplus, il demande à la cour de surseoir à statuer, en application de l'article 4 du code de procédure pénale, dans la mesure où les comptes de la société Elyo sont contestés devant le juge pénal. La cour, sans répondre à ce dernier point, ordonne la réouverture des débats ultérieurement pour recueillir l'avis des intéressés sur la recevabilité du recours. En effet, si l'article 20 du règlement n° 89-03 prévoit l'obligation pour la personne chargée d'assurer la faculté de retrait d'établir un communiqué soumis à l'appréciation de la Commission, la cour constate que «la décision par laquelle la Commission apprécie l'information n'ouvre pas de droit aux actionnaires minoritaires, la recevabilité de l'offre publique de retrait emportant retrait obligatoire et la fixation du prix d'achat étant décidée par le CMF». Autrement dit, alors que dans les autres cas d'offre publique, la Commission prend une décision sous forme d'octroi d'un visa, rien de tel n'existe dans le cadre d'un retrait obligatoire faisant suite à la mise en œuvre d'une OPR. Dès lors, «se pose la question de savoir si une telle décision [NDLR : l'appréciation du communiqué par la Cob] fait grief au requérant et est susceptible d'être déférée par lui à la cour dans le cadre d'un recours en annulation». La question est nouvelle et intéressante, justifiant le renvoi par la cour de son examen ultérieurement. Sans préjuger de l'arrêt à venir, on constatera que la Commission ne procède apparemment pas à la prise d'une décision, mais se livre uniquement à une appréciation sur un texte élaboré par l'initiateur (1). Formellement parlant, la Cob ne semble pas prendre une «décision», et donc son examen du communiqué, en l'absence de toute décision, ne devrait pas ouvrir droit à un recours en annulation.

Dans la seconde espèce, le requérant demande l'annulation de la décision du CMF. Pour appuyer ses dires, il argue de plusieurs arguments : il estime ainsi que cette décision aurait été irrégulière en raison du non-respect du principe du contradictoire et surtout que les méthodes d'évaluation retenues par le Conseil seraient «arbitraires» et que l'indépendance de l'expert indépendant serait des plus relatives dans la mesure où c'est l'auteur de l'offre qui le choisit et le rémunère. Reprenant l'argument développé dans la première espèce, il demande un sursis à statuer jusqu'à l'issue des diverses procédures pénales, susceptibles, selon lui, d'influencer sensiblement l'estimation et la valeur de l'action Eylo. Enfin, il ajoute que dès lors que le prix proposé par la société Suez-Lyonnaise des eaux était contesté, le Conseil aurait dû, par application de l'article 1843-4 du code civil, inviter les parties à saisir le président du tribunal de commerce afin qu'un expert soit désigné. Les arguments sont de poids différents, le plus intéressant étant celui de la pertinence des critères d'évaluation retenus.

- Concernant le sursis à statuer, la cour écarte l'argument «considérant que le principe selon lequel "le criminel tient le civil en l'état" tel qu'il résulte de l'article 4 du code de procédure pénale [...] n'est pas applicable devant le Conseil des marchés financiers habilité à prendre des décisions constituant des actes administratifs, ni par suite devant la cour statuant sur les recours formés contre lesdites décisions». De plus, les magistrats constatent que le règlement général du CMF impose à ce dernier de se prononcer sur la recevabilité d'une

offre publique dans un délai très bref de cinq jours de bourse suivant le dépôt du dossier et qu'il ne prévoit aucune possibilité de surseoir à statuer tout comme le décret du 3 octobre 1996 qui n'offre pas plus de possibilité à la cour. «Considérant que l'existence d'une procédure pénale n'est susceptible d'affecter la recevabilité d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire que si la preuve est rapportée que cette circonstance constituerait un élément de valorisation de la société qui aurait dû être pris en compte pour établir le prix auquel l'offre est libellée. Qu'en l'espèce, non seulement la réalisation des infractions alléguées est dénuée de certitude, mais encore, l'existence d'un préjudice subi par la société est incertaine et la solvabilité des dirigeants de la société Elyo hypothétique». En conséquence, en l'absence d'avoir démontré l'influence des procédures pénales en cours sur l'évaluation actuelle de la société Elyo et des «conséquences irréversibles causées aux actionnaires minoritaires» par le retrait obligatoire, il n'y a pas lieu d'annuler la décision. On indiquera que la réalisation du retrait obligatoire ne prive pas le requérant de la possibilité d'exercer une action en responsabilité à l'encontre des dirigeants sociaux, ni ne l'empêche de se constituer partie civile. On doit noter que le requérant ayant demandé au premier président de la cour d'appel la suspension de la décision du CMF, celui-ci s'est engagé, ce dont il lui a été donné acte par ordonnance du 26 mai 1998, à proroger la procédure d'offre publique de retrait et à adopter une procédure de centralisation des ordres, en sorte que la clôture n'intervienne que huit jours après le prononcé par la cour de l'arrêt à intervenir sur le fond. En effet, si le recours en annulation formé à l'encontre d'une décision du CMF n'est pas suspensif par application des articles 39 alinéa 2 de la loi MAF du 2 juillet 1996 et 7 du décret du 3 octobre 1996, le premier président de la cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision déférée. La demande de sursis doit être présentée au premier président par simple requête au greffe. Celle-ci doit, à peine d'irrecevabilité, contenir l'exposé des moyens invoqués et préciser la date à laquelle a été formé le recours contre la décision dont le sursis à exécution est demandé. Une telle règle existait déjà sous l'empire de la loi du 22 janvier 1988, à la différence près que l'article 39 précité n'exige plus que la décision dont le sursis est demandé soit susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ou qu'il soit intervenu postérieurement à sa notification des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité. Cette procédure est devenue de plus en plus courante dès lors que la décision du CMF est contestée. La cour de Paris a déjà indiqué que lorsque le CMF demande qu'il lui soit donné acte de ce qu'il s'engage dans l'intérêt du marché à proroger la procédure de surenchère de manière à ce que la clôture de celle-ci n'intervienne qu'au moins quelques jours après le prononcé de l'arrêt de la cour de Paris statuant sur le recours en annulation, il n'y a pas lieu à statuer sur la requête de sursis à exécution de la décision du CMF (2). La cour a aussi admis qu'il soit donné acte au CMF de son engagement à ne publier une décision d'ouverture d'une OPA obligatoire qu'en cas de rejet du recours formé contre cette décision devant la cour de Paris (3).

- Sur le principe du contradictoire, le requérant soutenait que le refus du CMF de l'entendre et l'absence de connaissance de sa part des documents soumis au Conseil et du rapport de l'expert indépendant constituaient une violation de ce principe entraînant la nullité de la décision attaquée. Là

encore, la cour rejette justement le grief «*considérant que si, aux termes de l'alinéa 9 de l'article 27 de la loi du 2 juillet 1996, préalablement à ses délibérations, le Conseil peut entendre des personnalités qualifiées, les dispositions de ce texte, qui lui offrent une faculté d'audition pour l'instruction des affaires, ne lui imposent ni d'entendre en séance tous les actionnaires minoritaires qui en feraient la demande ou de répondre à leurs observations éventuelles, ni de leur communiquer les documents relatifs au projet d'offre publique, le respect des droits de ces derniers étant assuré, d'une part, par les principes directeurs de l'évaluation de l'indemnisation de l'actionnariat [...] et d'autre part, par le recours qui leur est ouvert devant la cour d'appel*». La présente décision se situe dans le prolongement de la jurisprudence appliquée au CBV. On rappellera que si le CBV ne semblait pas, de par les textes, être soumis à un principe général de respect du contradictoire, la jurisprudence a dû préciser que l'instruction des dossiers ne devait pas être menée de façon clandestine ou frauduleuse (4). Cet état du droit positif n'a jamais empêché la doctrine de considérer que l'exigence du contradictoire correspondait à un minimum que l'on était en droit d'attendre du Conseil (5), alors même que le décret du 28 novembre 1983, et notamment son article 8 relatif à la procédure contradictoire, n'était pas applicable, la demande étant présentée par l'intéressé. Le principe de l'obligation de motivation s'imposait aussi pleinement au CBV. Très tôt, en effet, cette exigence a été posée par la jurisprudence (6), en dépit des dispositions de la loi du 11 juillet 1979 qui n'en imposent le respect que pour les décisions défavorables. Or, c'est bien à titre général que l'exigence de motivation a été reconnue par la jurisprudence. Trait essentiel de l'histoire du CBV : jamais cette motivation n'a pourtant respecté les formes qu'empruntent les motivations des tribunaux, et la cour d'appel de Paris est toujours restée seule juge de la qualité de (7). Au-delà de la lettre des textes, l'avènement du CMF pourrait être l'occasion d'un meilleur respect du principe de l'obligation de motivation.

- Sur la légalité de la procédure du retrait obligatoire, le requérant tente de faire qualifier cette procédure d'illégale. Il estime, comme d'autres avant lui, que cette expropriation pour cause d'utilité privée fondée sur l'article 33 de la loi MAF du 2 juillet 1996 est en contradiction avec l'article 21 de la Constitution du 4 septembre 1958, dans la mesure où ce texte viole le principe d'égalité des actionnaires, affirmé au début de l'article 33, avec l'article 545 du code civil, avec l'article 17 de la déclaration des Droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789 et surtout avec l'article 1^{er} du protocole additionnel n° 1 de la Convention européenne des Droits de l'homme qui énonce que «*toute personne physique ou morale a droit au respect de ses biens. Nul ne peut être privé de sa propriété que pour cause d'utilité publique et dans les conditions prévues par la loi et les principes généraux du droit international*». Comme elle l'a déjà fait dans le passé, la cour considère, d'une part, que la décision du Conseil faisant l'objet du recours a été prise en application de son règlement régulièrement homologué ainsi que de l'article 33 précité «*et [d'autre part] qu'il n'appartient pas à la cour de juger de la constitutionnalité ou de la légalité de la disposition législative précitée sous couvert d'un recours en annulation contre une décision individuelle prise en application d'un règlement général conforme à la loi*». La cour aurait pu se satisfaire de cette seule position, qui reprend celle déjà exprimée par la même cour dans l'affaire Sogénal, confirmée par la suite

par la Cour de cassation. Cependant, elle continue, préférant argumenter une nouvelle fois, en précisant que «*l'obligation faite aux actionnaires minoritaires de céder leurs actions à l'initiateur de l'offre publique de retrait découle de la législation régissant les marchés financiers, et qu'ainsi le transfert de propriété, opéré moyennant une indemnisation juste et équitable du retrayant par l'initiateur de l'offre sous le contrôle de l'autorité de marché, soumis à l'appréciation de la cour dans le cadre du recours ouvert à l'actionnaire minoritaire, satisfait à l'intérêt général du bon fonctionnement de ce marché, sans qu'il y ait, au cas par cas, à justifier in concreto de l'utilité publique de l'opération*». Ainsi, dans l'affaire Sogénal, la Cour de cassation, pour justifier le retrait obligatoire, s'était elle aussi retranchée derrière la loi : «*L'obligation faite aux actionnaires minoritaires de céder leurs actions au groupe majoritaire découle d'un article de la loi sur les marchés financiers réglant les rapports entre actionnaires de sociétés dont les titres sont cotés sur un marché réglementé et en déduit que le transfert de propriété, opéré moyennant un prix en rapport avec la valeur du bien, dans un cadre légitime d'ordre social et économique, répond à l'utilité publique quand bien même la collectivité dans son ensemble ne se servirait ou ne profiterait pas par elle-même du bien transféré*» (8). Ce faisant la Cour de cassation ne pouvait que rejeter le pourvoi formé contre l'arrêt de la cour d'appel qui avait constaté «*que le transfert de propriété avait lieu dans les conditions définies par la loi, pour satisfaire à des fins d'intérêt général qu'il lui appartient d'apprécier, et qui assurent l'indemnisation effective des actionnaires obligés de céder leurs titres*» (9). La présente décision s'inscrit dans la continuité de cette jurisprudence.

- Concernant le recours à une expertise judiciaire, le requérant estimait que l'article 1843-4 du code civil aurait dû s'appliquer dans tous les cas de cession des droits sociaux et donc en cas de retrait obligatoire en raison de la contestation existante. La cour, dans un considérant bref et concis qu'il convient là encore d'approuver, rejette l'argument au motif que «*l'article 1843-4 du code civil n'a pas vocation à s'appliquer dans le cadre des opérations se déroulant sur un marché réglementé dont les règles spécifiques, d'ordre public, dérogent aux dispositions générales*» du code civil.

- Le requérant contestait aussi l'indépendance de l'expert indépendant (!) dans la mesure où, selon lui, il existerait d'étroites relations d'affaires entre les dirigeants sociaux de l'établissement présentateur de l'offre et l'expert indépendant qui siègent tous deux dans un même conseil d'administration. Cette contestation est intéressante dans la mesure où elle pose la question des conflits d'intérêts pour un expert indépendant. Cette notion a pris une nouvelle ampleur avec la loi MAF du 2 juillet 1996 qui soumet les membres de la Cob et du CMF à des règles strictes afin d'éviter tout conflit d'intérêt. Ici, il s'agit de l'indépendance d'un tiers par rapport à deux protagonistes. Le requérant estime que sur le principe même cette indépendance n'est pas assurée dans la mesure où l'expert est choisi par l'initiateur de l'offre qui le rémunère. La cour écarte l'argument considérant d'une manière générale «*qu'en l'absence de tout grief fondé sur des manquements précis, le requérant ne peut valablement contester l'indépendance de l'expert désigné qui a reçu l'agrément préalable du CMF et n'a provoqué aucune opposition de la Commission des opérations de Bourse, la seule allégation de l'appartenance de la banque évaluatrice et de l'expert indépendant à un même*

conseil d'administration n'étant pas de nature à caractériser une communauté d'intérêt». Déjà, dans le cas du CMF, la cour de Paris a estimé que le fait qu'un représentant d'une banque au sein de laquelle un membre du conseil exerce ses fonctions soit actionnaire d'une société sur laquelle le CMF doit se prononcer au regard d'une opération financière «ne suffit pas à établir que cette banque, dont il n'est pas contesté qu'elle intervient à aucun titre dans l'opération concernée, a un intérêt dans l'affaire au sens du texte précité» (10).

• Le grief le plus intéressant et le plus sérieux consistait cependant sur la contestation des critères retenus par le Conseil et l'expert indépendant lors de l'évaluation des actions de la société Elyo. Avant de se pencher sur le fond, les magistrats rappellent à titre liminaire que le requérant «n'est pas fondé à solliciter la production aux débats de toutes les données prises en compte dans les diverses évaluations mentionnées dans les documents soumis au CMF pour justifier les prix unitaires de l'action Elyo, s'agissant de documents qui n'ont pas été soumis à l'examen du conseil, lequel n'a pas à vérifier la sincérité des données comptables de l'entreprise». Cette précision est importante dans la mesure où l'on pourrait craindre de voir dans le CMF une instance d'examen des situations comptables des émetteurs. Tout comme la Cob lorsqu'elle délivre un visa lequel ne saurait porter appréciation de la situation et de la gestion de la société, le Conseil ne doit pas chercher à vérifier la sincérité de la comptabilité de l'émetteur. Ceci étant précisé, le requérant demandait à la cour d'annuler la décision du CMF en ce qu'elle avalisait l'emploi de méthodes d'évaluation subjectives, et non objectives, fondées sur l'arbitraire. Au cas présent, l'actionnaire minoritaire regrette que l'expert ait écarté la méthode de l'actif net réévalué ou celle des dividendes, au profit de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie et de celle des comparaisons boursières. On rappellera que l'article 33 de la loi MAF prévoit que l'évaluation est effectuée «selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs» et qu'elle doit tenir compte «selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité».

La jurisprudence Sogénal a permis à la cour de Paris de préciser que la méthode d'évaluation multicritères fixée par le CBV en matière de retrait obligatoire s'inscrit bien dans le cadre des dispositions de la loi du 6 août 1993, aujourd'hui repris à l'article 33 de la loi du 2 juillet 1996 (11). En d'autres termes, la loi fixe un canevas d'évaluation (12), et non un calcul d'une valeur liquidative de la société pour déterminer le montant de l'indemnité des actionnaires minoritaires. La cour de Paris a précisé que la méthode d'évaluation, qui doit tenir compte de critères connus et objectifs et dont la mise en œuvre est homogène et adaptée à chaque cas, doit permettre de fixer une indemnité équitable, dans le respect de l'égalité entre les actionnaires et la protection des intérêts des minoritaires. Dans la même affaire, la cour a estimé que le principe posé par la loi n'imposait pas que l'indemnité due aux minoritaires dans le cadre du retrait soit égale à la valeur d'actif net de la société, mais qu'elle soit évaluée selon l'approche multicritères pondérée. Les actionnaires évincés ne peuvent donc se prévaloir de critères autres, même si ces derniers leur seraient plus favorables (13). Dans la présente affaire commentée, la cour de Paris précise sa jurisprudence dans un considérant particulièrement important sous forme de principe : «s'agissant des méthodes d'évaluation, la recherche de

l'indemnisation juste et équitable par l'initiateur de l'offre sous le contrôle du Conseil doit viser, par l'application de critères connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples, à déterminer un juste prix, en affectant chacun des critères définis par la loi des pondérations appropriées à l'espèce, en écartant, le cas échéant, les critères non pertinents ou en retenant, au contraire, des méthodes, non prévues par le législateur, mais de nature à conduire à une évaluation équitable et légitime de l'entreprise». Ayant énoncé ce principe, la cour se livre à un examen détaillé des critères retenus, qu'il n'est pas possible de résumer ici tant l'analyse est précise, afin de déterminer s'ils répondent à ses exigences et conclut au rejet de la demande du requérant. On signalera que déjà dans une décision récente relative à la notion de «part essentielle des actifs», la cour de Paris avait dû analyser dans le détail les critères d'évaluation retenus afin de rechercher la pertinence de ceux retenus (14).

(1) Au cas présent, est paru dans «Les Echos» du 22 mai 1998 un communiqué portant la mention suivante précédé du sigle de la Cob : «En application de l'article 20 du règlement n° 89-03 de la Commission des opérations de bourse relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle, le présent communiqué a été soumis à son appréciation». Un tel texte peut-il être qualifié de «décision» ?

(2) Cf. Paris, Ord. Pdt. du 29 juin 1988, *JCP* 1988, éd.E, II, 15337, note T. Forschbach ; Paris, Ord. Pdt. du 21 juin 1991, *Bull. Joly* 1991, § 258, p. 715, note A. Viandier ; Paris, Ord. Pdt. du 6 novembre 1997, Rallye/Promodès, *Bull. Joly Bourse* 1998, § 66, p. 262, note N. Rontchevsky.

(3) Paris, Ord. Pdt. du 19 novembre 1997, *Technocomp/CMF*, *Bull. Joly Bourse* 1998, § 65, p. 256 et Paris, 13 janvier 1998, *Technocomp/CMF*, *Bull. Joly Bourse* 1998, § 65, p. 256.

(4) Paris, 24 juin 1991, *Devanlay/Galeries Lafayette*, *Bull. Joly* 1991 n° 289 p. 806, note Viandier ; *RJ Com.* 1991, p. 305 note Goyet.

(5) A. Couret et L. Faugerolas, «Marchés financiers et garanties des libertés», *D.* 1992 chron. 164.

(6) Paris, 13 juillet 1988, *Holophane*, *JCP* 1988, éd.E, II, 15337, note Forschbach ; *Bull. Joly* 1988 n° 224, p. 682, note Sexer ; *Gaz. Pal.* 1989.1.15 note Douvreur et J.-P. Marchi ; *D.* 1989.160, note P. Le Cannu.

(7) Paris, 13 juillet 1988, *Holophane*, préc. et Paris, 24 juin 1991 *Devanlay/Galeries Lafayette* préc.

(8) Cass. com. 29 avril 1997, *Sogénal*, *RD. Bancaire et bourse* n° 61 mai-juin 1997 p. 120, note M. Germain et M.-A. Frison-Roche ; *Dalloz Affaires* n° 22, 5 juin 1997 p. 692 ; *Bull. Joly Bourse* 1997, § 43, p. 391, note L. Faugérolas ; *Banque & Droit*, n° 54, juillet-août 1997, p. 32, note H. de Vauplane.

(9) Paris 1^{er} mai 1995, *Rev. Sociétés* 1995 p. 535, note Faugérolas ; *RJDA* 1995 chron. p. 646, obs. Viandier ; *Gaz. Pal.* 1995, 2, p. 570, concl. Jobard ; *JCP* éd E 1995, I, n° 175, n° 13, obs. Viandier et Caussain ; *RB bancaire et bourse* juillet-août 1995, p. 149, note M. Germain et M.-A. Frison-Roche.

(10) Paris, 11 juin 1997, *Geniteau/Lagardère*, *Banque & Droit*, n° 54, juillet-août 1997, p. 35, note H. de Vauplane.

(11) Paris, 16 mai 1995, *RJDA* 7/95, n° 855, note A. Viandier, p. 646 ; M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, «Les méthodes d'évaluation financière dans les offres publiques de retrait et les retraits obligatoires d'Avenir-Havas Média à Sogénal», *RD. Bancaire et bourse*, 1995, n° 48, p. 56.

(12) La liste de ce canevas est «indicative, n'interdit ni le recours à des critères complémentaires dès lors qu'ils sont pertinents, homogènes et adaptés au cas d'espèce, ni à l'inverse, l'affectation d'une pondération nulle ou proche de zéro pour des critères légaux qui ne répondraient pas à ces conditions», Paris, 16 mai 1995, *Banque & Droit*, n° 41, mai-juin 1995, p. 57, chron. F. Peltier.

(13) Cass. com. 29 avril 1997, *Sogénal*, *Banque & Droit*, n° 54, juillet-août 1997, p. 32, note H. de Vauplane ; *RD. Bancaire et bourse* n° 61 mai-juin 1997 p. 120, note M. Germain et M.-A. Frison-Roche ; *Dalloz Affaires* n° 22, 5 juin 1997 p. 692.

(14) Paris, 13 janvier 1998, *Teknecom/CMF*, *Bull. Joly Bourse*, 1998, § 65, p. 258.