

# Chronique financière et boursière



**Hubert de Vauplane**  
Direction des affaires juridiques  
Banque Paribas

**OPA. Attestation d'équité. Vote en assemblée.  
Recours contre le visa de la Cob.  
Notion d'initiateur. Portage (oui).  
Action de concert (non)**

*Avis SBF n° 96-2818 du 27 août 1996, CFF ; ord. trib. com. Paris, 5 septembre 1996, affaire Crédit foncier de France ; trib. com. Paris, 6 novembre 1996, Adam/CFF ; Paris, 13 novembre 1996, Adam/CMF.*

En matière d'offre publique, et dans les dossiers fortement médiatisés, l'outil judiciaire est souvent mis à contribution. Tel a été le cas dans l'affaire du Crédit foncier de France à la fin de l'année 1996 où il s'agissait de déterminer si l'État peut lancer indirectement une offre publique sur une société. En effet, devant les difficultés financières du CFF, et ce malgré le soutien apporté par la CDC par une ligne de trésorerie de plusieurs milliards de francs et la garantie de l'État sur la dette du CFF – soutien susceptible d'être qualifié d'aide d'État (1), et l'impossibilité de trouver un repreneur, l'État a demandé à la Caisse des dépôts et consignations de lancer une offre publique sur les titres du CFF. Toutefois, dans la décision du CBV, telle qu'elle fut publiée au Bulletin officiel de la cote, il est mentionné que la CDC agit «à la demande et pour le compte de l'État». Cette offre publique a donné lieu à de nombreuses contestations, tant sur son opportunité que sur son déroulement. Sept recours ont été intentés par les minoritaires : une demande au président du tribunal de commerce de Paris de nommer un expert chargé d'estimer la valeur du CFF, une demande d'annulation devant le tribunal de commerce de Paris des résolutions approuvant les comptes sociaux du CFF de l'exercice 1995, une demande présentée au président du tribunal de commerce de Paris d'autoriser le report de l'assemblée générale extraordinaire du CFF devant statuer sur la continuation de l'activité, une demande de sursis à exécution des décisions du CBV (pour l'avis d'ouverture) et de la Cob (pour le visa), un recours déposé devant la cour d'appel de Paris à l'encontre de la décision de la Cob d'apposer son visa sur la note d'information, et enfin un recours déposé devant la cour d'appel de Paris à l'encontre de la «décision» du CBV prononçant l'ouverture de l'offre publique. Il est difficile, avec peu de place, de reprendre dans le détail l'ensemble des arguments présentés lors de chacune des instances. Nous nous contenterons donc d'en mentionner les éléments les plus importants.

• Dans un premier temps, une fois le principe de l'OPA arrêté et malgré l'expertise fournie, à titre d'attestation d'équité, par un cabinet indépendant, les minoritaires ont contesté la valorisation du CFF, et demandaient en conséquence au président du tribunal de commerce de nommer un expert indépendant chargé d'estimer les valeurs hautes et basses de l'action CFF. Selon les minoritaires, la première expertise ayant été commandée par la Caisse des dépôts, initiateur de l'offre, il serait nécessaire d'établir une deuxième expertise, plus «indépendante». Cette demande conduisait à remettre en cause le principe même de l'attestation d'équité. L'ordonnance du 5 septembre 1996 du président du tribunal, tout en ne se prononçant pas sur le contenu de l'information donnée aux actionnaires, rejette la demande des minoritaires. Ayant rappelé que «le contrôle préalable de la qualité et de la suffisance de l'information ou du prix proposé par l'initiateur de l'offre relève des missions de service public attribuées par la loi à la Cob et au CBV», l'ordonnance explique que «le juge des référés commerciaux ne saurait mettre en doute l'objectivité et l'impartialité tant de la Cob que du CBV, et que subsidiairement l'expertise sollicitée par [les minoritaires] serait non seulement superflète, mais viendrait troubler les mécanismes normaux». Pour finir, souligne l'ordonnance, «la décision du CBV et le visa de la Cob sont, en tant que de besoin, susceptibles de recours devant la cour d'appel de Paris». Cette décision est intéressante du fait qu'elle s'est attachée à expliciter les règles du jeu en matière d'information boursière.

Après avoir été déboutés de cette première demande, les minoritaires demandèrent, d'une part, sursis à exécution des décisions de la Cob et du CBV, et d'autre part, déposèrent un recours en annulation du visa Cob et de la décision d'ouverture de l'offre du CBV.

• La demande de sursis s'appuyait sur le fait qu'en cas d'annulation de la décision de visa, une nouvelle note d'information devrait être publiée. Le visa conditionnant l'ouverture de l'offre publique, la suspension des effets de la décision de visa emportait nécessairement suspension de l'ouverture et/ou de la clôture de ladite offre. L'argument retenu consistait à démontrer que l'exécution immédiate et sans sursis de la décision de la Cob entraînait des conséquences manifestement excessives. La difficulté résidait dans la détermination de ces conséquences. Selon les minoritaires, il était manifestement excessif de contraindre les actionnaires du CFF d'opter pour la conservation ou la cession de leurs titres dans l'ignorance des intentions de l'initiateur sur la ges-

tion à venir de la société. L'absence de sursis à exécution aurait eu pour conséquence, en cas d'annulation de la décision d'ouverture attaquée, la réouverture de l'offre. Cette réouverture aurait emporté annulation des ordres de réponse et restitution des titres apportés, ce qui soulèverait des difficultés matérielles inextricables. Dans la même requête, les minoritaires invoquaient aussi les conséquences de l'absence de sursis sur la tenue de l'assemblée générale extraordinaire prévue juste après l'offre et devant se prononcer sur l'éventuelle dissolution du CFF. Pour les requérants, en l'absence d'un sursis à exécution, l'initiateur de l'offre réussie peut voter à l'AGO ; en cas d'annulation ultérieure de la décision de la Cob, les résolutions prises doivent donc être annulées. Toutes ces conséquences manifestaient, pour les minoritaires, leur caractère excessif.

Parallèlement à la demande à sursis à exécution de la décision de la Cob, les minoritaires demandaient qu'il soit sursis à l'exécution de la décision du CBV d'ouvrir l'offre publique. En effet, les requérants soutenaient que l'exécution immédiate de la décision aurait entraîné des conséquences manifestement excessives. Les raisons invoquées étaient identiques à celles de la demande à sursis de la décision de la Cob. On reste surpris par cette demande. Pouvait-il être concevable qu'en cas d'acceptation de la demande à sursis de la Cob, la procédure d'offre publique suive son cours ? Il n'y eu (malheureusement ?) pas de réponse juridique à cette question. En effet, afin d'éviter toute mauvaise surprise de la part des tribunaux, l'État, qui souhaitait que la procédure d'offre «*se déroule jusqu'à son terme dans la clarté et dans le respect des attributions de l'autorité judiciaire* (2)» a demandé le 25 septembre 1996 au CBV de proroger la durée de l'offre publique jusqu'à l'expiration du 5<sup>e</sup> jour de bourse suivant celui du prononcé par la cour d'appel de ses arrêts sur les recours déposés le 16 septembre 1996. En application du 4<sup>e</sup> alinéa de l'article 5-2-10 de son règlement général, le CBV a donc décidé de reporter la date de clôture de l'offre (3).

Par le passé, la jurisprudence a déjà eu l'occasion de se pencher sur des demandes de sursis à exécution, précisant même la notion de «*conséquences manifestement excessives*». On sait en effet qu'aux termes des dispositions de l'article 5 de la loi du 22 janvier 1988, alors en vigueur, le recours contre les décisions du CBV n'est pas suspensif, mais que le premier président de la cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à leur exécution. Toutefois, la loi précitée ne prévoit un tel sursis que dans deux cas : l'exécution de la décision du CBV doit entraîner des «*conséquences manifestement excessives*», ou «*des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité*» doivent intervenir postérieurement à sa notification. Il a été jugé qu'«*il ne saurait être fait exception au principe du caractère non suspensif du recours en dehors des deux seules hypothèses énoncées par la loi, [...], toutes circonstances dont la preuve incombe au demandeur au sursis*» (4). En conséquence, si une décision d'information est prononcée par la cour, «*un nouveau calendrier serait aussitôt fixé, qui tiendrait évidemment compte des motifs d'infirmité*» (5). De même, le président de la cour d'appel de Paris a, dans le passé, indiqué qu'il revient au CBV d'apprécier, «*le moment venu*», sous le contrôle de la cour, la mise en œuvre de l'article 5-2-9 de son règlement qui lui donne la faculté de proroger la date de clôture d'une offre pendant sa période de validité (6). Il a de même été indiqué que l'existence d'un contentieux d'ordre privé (c'est-à-dire devant les juridictions commerciales de droit commun) n'était pas de nature «*à faire obstacle à la mise*

*en œuvre immédiate de la réglementation générale édictée pour assurer la régulation du marché boursier*» (7). Autrement dit, chaque contentieux (boursier et de droit commun) doit suivre son cours : l'existence d'un contentieux de droit commun n'a aucune influence sur la procédure d'offre publique. Enfin, en cas d'existence d'un recours à l'encontre de la décision de recevabilité du CBV, celui-ci peut aussi, de sa propre initiative, décider de proroger une OPA. Dès lors que le CBV prend cet engagement à l'audience devant le président de la cour d'appel lors de l'examen de la demande de sursis à exécution de sa décision, ce sursis n'a plus de raison d'être : «*Attendu que les arguments fondés sur les conséquences résultant du prononcé de la décision de la cour après l'achèvement de la procédure d'offre perdent toute portée du fait de la prorogation de la date de clôture proposée par le Conseil qui laisse aux actionnaires minoritaires la possibilité de déterminer leurs options en connaissance de la solution du litige*» (8).

• L'attaque la plus sérieuse provenait du recours en annulation du visa de la Cob. Il convient de noter que ce recours était dirigé contre le visa de la Cob, et non, comme c'est généralement le cas en matière de contestation par des minoritaires sur une offre publique, contre la décision de recevabilité du CBV. En effet, les minoritaires ne contestaient pas le principe même de l'offre publique qui permettait une sortie des actionnaires, mais l'information donnée aux actionnaires telle qu'elle apparaissait dans la note d'information (9). Toute l'ambiguïté du recours déposé par ces minoritaires est concentrée dans cette subtilité. Ce recours était fondé principalement sur deux moyens : le premier portait sur la qualité de l'information transmise aux actionnaires : les minoritaires faisaient valoir que la note d'information ne contenait pas toutes les informations exigées par l'article 7 du règlement n° 89-03, notamment sur les intentions de l'État pour les douze mois à venir, et qu'elle mettait ainsi les actionnaires dans l'incapacité de prendre leur décision sur l'apport de leurs titres à l'offre ; le deuxième moyen, qui mérite plus d'attention, était fondé sur la méconnaissance des prescriptions du règlement 89-03 de la Commission imposant à l'initiateur d'établir une note d'information. Or, selon les requérants, la note d'information n'émanait pas de l'initiateur réel de l'offre, à savoir l'État. En effet, selon les requérants, la CDC n'aurait agi qu'en tant que «*porteurs*» pour le compte de l'État. Dès lors, l'État aurait dû établir lui-même la note d'information, la signer et effectuer toutes les déclarations y afférant, notamment celles se rapportant à l'énoncé de ses motifs et intentions, à la gestion des actifs, à l'incidence des conditions de financement de l'offre publique sur les actifs et les résultats du CFF et à la cotation du titre. En définitive, ces déclarations, toujours selon les requérants, faisaient défaut. Jusqu'à la présente décision, il n'existait que deux décisions de jurisprudence relatives à la portée du visa de la Cob en matière d'offre publique (10).

La question de droit posée à la cour concernait la qualité de l'initiateur et le contenu de l'information. Dans sa décision du 13 novembre 1996, la cour d'appel de Paris déboute les minoritaires de leurs prétentions. On notera qu'il s'agit de la première décision pour le Conseil des marchés financiers, puisque celui-ci ayant été installé le 9 octobre 1996 par l'avis du ministre de l'économie, a remplacé le CBV et repris l'ensemble de ses attributions. De la même manière, et toujours comme conséquence de la loi du 2 juillet 1996, il s'agit de la première décision où la Cob intervient directement à l'instance, et non plus par le biais de l'agent judiciaire

du Trésor, l'article 89 de la loi précitée ayant donné au président de la Commission le pouvoir d'ester en justice.

Sur le premier point, il s'agissait de déterminer si la CDC agissait de concert avec l'État, ce qui sous-entendait que les prescriptions de l'article 356-1-3 de la loi de 1966 puissent s'appliquer à l'État. Le règlement n° 89-03 de la Cob définit l'initiateur d'une offre comme étant la personne (physique ou morale) qui dépose le projet d'offre publique, et qui à ce titre, doit établir une note d'information mentionnant, notamment, l'identité et les caractéristiques de l'initiateur. La difficulté était au cas présent bien réelle dans le sens où l'État apparaissait nettement comme le «commanditaire» de l'offre: c'est bien ce dernier qui a demandé à la CDC de réaliser une offre à sa demande et pour son compte et il revenait à l'État, au cas où le nombre de titres présentés à l'offre aurait été inférieur aux deux tiers du capital et des droits de vote, de donner ou non une suite à l'offre. En conséquence, selon les requérants, la question se pose de savoir si le visa peut être apposé sur une note d'information établie par le porteur et non par le donneur d'ordres. En cas de réponse négative, la Cob ne pouvait apposer son visa sur la note d'information sans prendre une décision irrégulière susceptible d'un recours en annulation. L'interrogation centrale portait donc sur la qualité de l'initiateur. Les défenseurs se sont donc attachés à démontrer que la CDC avait bien la qualité d'initiateur, ce qui vidait de sa substance la demande des minoritaires. En effet, la logique voudrait que soit considéré comme initiateur celui qui s'engage à acheter et à payer les titres qui sont présentés à l'offre, c'est-à-dire celui qui dépose, en son nom, l'offre. Au cas présent, c'est bien la CDC qui est l'initiateur de l'offre puisque, personne juridique distincte de l'État, elle s'était engagée à acquérir les actions du CFF. En conséquence, le fait que la CDC agisse à la demande de l'État ne change rien à cette situation de fait et de droit. Il est vrai que l'opération était réalisée pour le compte de l'État puisqu'à la suite de l'offre, il était convenu initialement entre les parties que la CDC cède, au même prix que celui de l'offre publique, à la Caisse nationale du Crédit foncier, société constituée à cet effet et détenue par l'État, les titres apportés à l'offre. En ce sens, la CDC effectuait donc un portage pour le compte de l'État, comme le mentionnait d'ailleurs clairement la note d'information. Cependant, jusqu'au dénouement de ce portage, c'est bien la CDC qui était temporairement propriétaire des actions CFF. Rien n'interdit, en effet, à un initiateur d'agir pour le compte d'une autre personne. Le CBV a d'ailleurs déjà eu à connaître de tels cas (11). Ainsi, d'un strict point de vue juridique, au regard de la réglementation boursière, il n'est pas contestable que la CDC était bien l'initiateur. La cour se range à l'argumentation des défenseurs, considérant, d'une part, que le portage réalisé par la CDC pour le compte de l'État «ne modifie en rien sa qualité de déposant du projet d'offre publique», et d'autre part «qu'au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966, la CDC ne peut être regardée comme agissant de concert avec l'État au nom et pour le compte duquel elle agit». En conséquence, «l'État qui n'a ni déposé le projet d'offre publique, ni agi de concert avec l'établissement public qui l'a fait en son nom et pour son compte, ne peut être tenu aux obligations de l'initiateur de l'offre».

Cet argument mérite une explication. On sait que la cour de Paris a jadis estimé que le portage de titres était constitutif d'une action de concert (12). Il suffisait donc, selon les requérants, de démontrer l'existence du portage pour que

l'État soit considéré comme agissant de concert. Tel n'a pas été la solution retenue par les magistrats parisiens. Pour autant, il n'est pas question ici d'un quelconque revirement de cette jurisprudence, mais simplement d'une application différente. Le rejet de l'argument des minoritaires est double: l'État ne peut être considéré comme l'initiateur car c'est la CDC qui a déposé l'offre. Pour être tenu aux mêmes obligations que l'initiateur, l'État devait être considéré de concert avec la CDC. Or, la cour écarte, logiquement, les dispositions de l'article 356-1-3 au cas présent. On ne peut qu'approuver cette décision. L'argument avancé par les minoritaires consistait à assimiler la notion d'action de concert (et les obligations qui y sont attachées) avec celle d'initiateur. Sur le premier point (notion d'initiateur), ce n'est qu'une question de logique grammaticale: l'initiateur est celui qui dépose l'offre, et la notion d'action de concert n'a rien à voir avec la notion d'initiateur qui peut agir en son nom propre ou pour le compte d'autrui. Ce premier argument suffit à écarter les prétentions des minoritaires. Quant au second point (application de l'action de concert), l'action de concert ne pouvait pas s'appliquer au cas présent pour deux raisons: la CDC tout comme l'État ne sont pas soumis à la loi sur les sociétés commerciales; dès lors, les dispositions relatives à l'action de concert ne leur sont pas applicables.

Sur le second moyen (contenu de l'information), on se bornera à rappeler que le rôle de la Cob se limite à s'assurer que les investisseurs disposent d'une information sur la situation d'un émetteur et les caractéristiques de l'opération qui leur permettent de prendre des décisions concernant l'apport ou non de leurs titres. Ce contrôle doit notamment porter sur la présence d'irrégularités dans l'opération; en tout état de cause, «le visa n'implique ni approbation de l'opportunité, ni appréciation de la société et ne vaut pas davantage authentification des éléments comptables et financiers contenus dans la note» (13). Par ailleurs, les informations fournies dans la note d'information doivent s'apprécier aux vues des éléments en sa possession au jour du visa. Au cas présent, la cour, par un considérant de principe, rappelle que par «la délivrance de ses visas sur les documents d'information destinés au public ou aux actionnaires dont l'épargne se trouve sollicitée par le biais d'une offre publique, la Cob exerce sa prérogative de protection de l'épargne investie en valeurs mobilières qu'elle tient des dispositions de l'article 1<sup>er</sup> de l'ordonnance du 28 septembre 1967. Que par l'octroi de son visa, la Commission, ne se limitant pas à un simple contrôle formel de l'information, certifie qu'ont été vérifiées la pertinence et la cohérence de cette information». En conséquence, compte tenu des éléments de fait de l'espèce, la cour estime «qu'aucun des moyens soulevés à l'appui de la demande d'annulation de la décision de la Cob [...] d'apposer son visa sur la note d'information, n'étant, en conséquence, fondés cette demande ne peut qu'être rejetée».

• Parallèlement au recours en annulation du visa de la Cob, les minoritaires demandaient l'annulation de la décision du CBV décidant l'ouverture de l'offre publique. Comme l'a constaté la cour, il n'existe pas de «décision» du CBV portant ouverture de la procédure d'offre. Aux termes de l'article 5-2-9 du règlement général du CBV, il revient en effet à la SBF, et non au CBV, d'ouvrir cette procédure, sans que celle-ci dispose d'un pouvoir d'appréciation. La seule décision prise par le CBV est la décision de recevabilité de l'offre. La cour ne se prononce même pas sur ce moyen. En effet, du fait du rejet «de la demande d'annulation de la Cob [...], le moyen manque en fait et la demande ne peut qu'être écartée».

• A côté de ces procédures relatives au calendrier de l'OPA, les minoritaires avaient intenté, devant les juridictions de droit commun, un recours en annulation des résolutions de l'AG du 28 juin 1996. L'argumentation employée était double. D'une part, il s'agissait de faire constater par la justice que certains actionnaires avaient participé à l'assemblée générale du CFF du 28 juin 1996 en méconnaissance de la loi sur les sociétés du 24 juillet 1966 et des statuts de la société ; d'autre part, à faire juger que, en conséquence de cette participation irrégulière, les votes émis par ces actionnaires ne pouvaient être retenus par le calcul de quorum et de la majorité et que dès lors les résolutions relatives à l'approbation des comptes sociaux avaient été irrégulièrement adoptées. En effet, les minoritaires mettaient en avant deux moyens : ils estimaient d'abord que certains actionnaires avaient violé l'article 161 de la loi du 24 juillet 1966 aux termes duquel «*un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire ou son conjoint*». En l'occurrence, un actionnaire, personne morale, non-résident détenteur d'une participation significative dans le capital de la société avait voté par l'intermédiaire de son avocat en France, et non par son représentant légal, un fondé de pouvoir régulièrement nommé à cette fin, ou un autre actionnaire. Par ailleurs, au titre du second moyen, les minoritaires faisaient observer que les certificats d'immobilisation de certains actionnaires au porteur avaient été établis après expiration du délai de cinq jours avant la date de réunion de l'assemblée. En conséquence, les voix attachées à ces actions n'auraient pu valablement être prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité. Le débat portait donc sur le délai de computation des certificats d'immobilisation : les décomptes à rebours sont-ils susceptibles d'être prorogés lorsqu'ils tombent un jour non ouvrable, autrement dit, ce délai doit-il être calculé en jour franc ou non franc ? Compte tenu du désistement d'instance et d'action des minoritaires sur le premier moyen, le tribunal ne se prononça pas sur cette question qui reste d'actualité, ce qui peut être, d'un certain point de vue, regretté compte tenu des réels problèmes en la matière, comme l'illustre le récent rapport de l'Ansa sur cette question (14). Malgré la faible jurisprudence en la matière, il est à craindre que le tribunal eût approuvé les minoritaires. En effet, la jurisprudence commerciale interprète de manière excessivement stricte les textes relatifs à la représentation aux assemblées générales (article 161 L. 1966 et art. 132 et 133 D. 23 mars 1967) (15).

Sur le deuxième moyen, le tribunal observe d'abord que «*les statuts (du CFF) sont muets sur le mode de computation du délai de cinq jours [...] de même que la loi qui ne traite que de délais de procédure*», et par ailleurs «*que l'usage et la raison commandent, sauf stipulations contraires, de décompter les délais en jours francs, c'est-à-dire en excluant le jour de l'événement*». Au cas présent, le tribunal constate que la règle statutaire n'a pas été respectée, et qu'il convient d'en examiner les conséquences. A ce titre, selon le tribunal, la violation de cette règle ne constitue pas, au sens de l'article 360 de la loi du 24 juillet 1966, «*une violation impérative de cette loi, ni des lois régissant les contrats en matière de nullité, aucun vice du consentement n'étant invoqué*». De même, le délai statutaire «*a pour finalité de faciliter au profit de la société émettrice l'organisation matérielle de la tenue de l'assemblée, alors qu'il va à l'encontre de l'intérêt des actionnaires qui se trouvent privés du droit de libre cession pendant la durée d'immobilisation*». Pour déterminer la réalité du préjudice subi par

les actionnaires, «*le juge dispose, en la matière, d'un pouvoir d'appréciation*». En conséquence, «*les actionnaires n'ont subi aucun préjudice du fait d'un raccourcissement de la durée du blocage [...] ; l'infraction ici commise dans une formalité préalable à l'assemblée ne cause aucun préjudice aux actionnaires et ne peut ainsi venir priver quelque actionnaire que ce soit de son droit à participer aux assemblées*». Cette décision est intéressante à plus d'un titre. Elle montre que les contentieux relatifs à la computation des délais lors du rassemblement générale ne doivent pas entraver le déroulement d'une assemblée ; mais surtout, elle laisse à chaque émetteur un pouvoir d'appréciation quant à accepter ou non un actionnaire qui n'aurait pas satisfait les conditions d'immobilisation de ses titres.

(1) Cf. communication de la Commission concernant l'aide que la France a décidé d'accorder au CFF, *JOCE*, 20 septembre 1996, n° 275/2.

(2) Cf. communiqué de presse du CBV du 25 septembre 1996 et *AVIS SBF* n° 96-3154 du 26 septembre 1996, Crédit foncier de France.

(3) *Idem*.

(4) Paris, Ord. 29 juin 1988, affaire Holophane, *Gaz. Pal.* 1989.1.53.

(5) *Idem*.

(6) Paris, Ord., 26 février 1992, affaire Perrier, *Bull. Joly* 1992, § 171, p. 524.

(7) *Idem*.

(8) Paris, Ord. 21 mai 1991, aff. Galeries Lafayette, *Bull. Joly* 1991, § 258, p. 715, note A. Viandier.

(9) Cf. les propos de C. Neuville, présidente de l'Adam, qui a déclaré que «*l'Adam est d'accord sur le principe de l'offre publique d'achat*», *La Tribune Défiosés*, 18 septembre 1996.

(10) Paris, 18 novembre 1977, *Bull. Joly* 1978, § 90, p. 180 ; Paris, 7 juillet 1995, *Bull. Joly bourse* 1995, § 89, p. 517, note H. de Vauplane.

(11) On citera ainsi l'OPR sur SOFFO ou sur la Banque Colbert, l'OPA sur Papeteries du Limousin ou sur Ceragen.

(12) Paris, 24 juin 1991, *Bull. Joly* 1991, p. 806, § 289.

(13) Paris, 7 juillet 1995, *Bull. Joly bourse* 1995, § 89, p. 517, note H. de Vauplane.

(14) ANSA, 1996 ; cf. aussi, J.-P. Valuet, «*Fonds de pensions américains : incidences de leur politique d'actionnariat sur les sociétés françaises*», *Bull. Joly bourse*, janvier/février 1996, § 1, p. 5.

(15) Cass. com. 29 novembre 1994, *Rev. Sociétés* 1995, p. 714, note Y. Reinhard : la cour, après avoir indiqué que le mandat donné par un actionnaire à un autre actionnaire est un mandat personnel et spécial, a approuvé une cour d'appel d'avoir considéré comme non valable une procuration donnée par un actionnaire à un autre actionnaire de voter en son nom, dès lors que celle-ci n'était pas signée par le mandant, mais par une personne à laquelle celui-ci avait donné un mandat général de gestion de son portefeuille. Inversement, la chambre criminelle de la Cour de cassation a admis que la personne morale actionnaire d'une société anonyme puisse être représentée aux assemblées générales soit par son représentant légal, soit par un fondé de pouvoirs désigné à cet effet, sans qu'il soit exigé que ce dernier soit lui-même actionnaire, Cass. crim. 26 mai 1994,