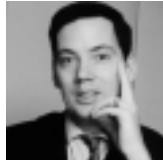


# Chronique financière et boursière



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



Avec la participation exceptionnelle  
de **Thierry Bonneau**  
Agrégé des facultés de droit  
Professeur à l'Université Panthéon-Assas (Paris 2)

## OPA. Offres concurrentes

**Offres publiques d'échange. Offres liées. Offre concurrente. Recevabilité. Personnes intéressées. Objet. Caractère déterminé ou déterminable. Caractère certain. Droit civil. Transparence. Loyauté. CMF. Opportunité des offres. Calendrier. Principe d'alignement. CECEI. Publication.**

Paris, 17 juin 1999, 2 arrêts, Société générale, Paribas/CMF <sup>(1)</sup>.

1. La société initiatrice d'une OPE et la société visée par celle-ci ont un intérêt légitime, né et actuel à contester la recevabilité de l'offre concurrente.
2. L'objet de l'offre, qui doit être apprécié au regard des exigences du droit civil, s'entend de l'obligation réciproque liant les parties de remettre une chose réelle, déterminée ou du moins déterminable.
3. Rien n'interdit à une société de présenter concomitamment deux offres publiques sous-tendues par un seul et même projet économique ou industriel, dès lors que les deux offres ne sont pas liées, le succès de l'une n'étant pas conditionné par la réussite de l'autre.
4. Le CMF n'a pas à examiner, dans le cadre de sa décision de recevabilité, l'opportunité du projet industriel ou économique, mais seulement à en apprécier la cohérence au regard des dispositions de l'article 5-1-1 de son Règlement général, c'est-à-dire sa conformité avec l'opération de prise de contrôle qui lui est soumise.
5. La loyauté, qui s'inscrit, comme la transparence, dans le processus général de conduite d'une offre publique, s'entend d'une entrave au libre jeu des offres et des surenchères par le recours à des manœuvres ou des moyens détournés mis en œuvre dans des conditions illicites, occultes ou frauduleuses : elle n'est pas caractérisée en cas de dépôt simultané de deux offres distinctes dont l'une vise à acquérir les titres d'une société elle-même initiatrice d'une offre concurrente.

CMF, 22 avril 1999 <sup>(2)</sup>, Société générale, Paribas et 20 juillet 1999 <sup>(3)</sup>, deux décisions, Société générale et Paribas.

Conformément au principe de l'alignement des dates de clôture résultant des articles 5-2-2, alinéa 2 et 5-2-7, alinéa 1, du Règlement général du CMF (décision du 22 avril 1999), la clôture des trois offres sur les titres Société générale et Paribas doit être fixée au 6 août 1999 (décision du 20 juillet 1999).

Si on a pu relever qu'avec le temps, les offres publiques s'étaient pacifiées <sup>(4)</sup>, la bataille qui a opposé la Société générale et la banque Paribas à la BNP montre qu'il n'en est pas toujours ainsi. La bataille n'a d'ailleurs pas été seulement boursière : elle a été également médiatique, en raison des messages publicitaires diffusés sur les ondes, et judiciaire. Les deux arrêts rendus le 17 juin 1999 par la Cour de Paris n'en sont qu'une illustration : sont également intervenus une ordonnance du Premier président de la Cour de Paris en date du 6 avril 1999 <sup>(5)</sup>, une ordonnance du Président du tribunal de commerce de Paris en date du 2 août 1999 <sup>(6)</sup> et un arrêt rendu le 3 août 1999 par la cour d'appel de Paris <sup>(7)</sup>. Si les arrêts du 17 juin 1999 concernent la recevabilité des offres de la BNP sur les titres de la Société générale et de Paribas, l'ordonnance du 6 avril 1999 est relative au sursis à exécution des décisions de recevabilité concernant ces offres et les décisions des 2 et 3 août 1999 concernent la cessation de la campagne publicitaire initiée par la Société générale et Paribas, la Cour ayant réformé partiellement l'ordonnance de référé. A ces décisions s'ajoutent celles relatives à l'achat hors marché d'actions Société générale par le groupe CGU PLC : par ordonnance du 3 août 1999, le président du TGI de Paris a décidé la mise sous séquestre des titres dans l'attente d'une décision sur le fond <sup>(8)</sup>. Et un recours a été formé par un actionnaire de la banque Paribas à l'encontre d'une décision du CMF, en date du 20 juillet 1999, ayant fixé le calendrier des offres publiques d'échange de la BNP et de la Société générale visant Paribas <sup>(9)</sup>.

Ces contentieux s'inscrivent dans un contexte dont la Société générale est à l'origine. C'est en effet celle-ci qui a, la première, lancé une offre publique d'échange sur les titres Paribas : la recevabilité de son offre a été décidée par le CMF dans sa décision du 4 février 1999 <sup>(10)</sup>. La BNP a ensuite réagi en lançant deux offres publiques d'échange, l'une sur les titres Paribas, l'autre sur les titres Société générale, offres déclarées recevables par le CMF dans des décisions du 16 mars 1999 <sup>(11)</sup> : ces décisions, qui ont été attaquées par la Société générale et la banque Paribas, sont au cœur des arrêts du 17 juin 1999. Soulignons toutefois que ces offres ont été suivies d'autres offres : la Société générale a déposé, le 14 juin 1999, un projet de surenchère sur les titres Paribas, déclaré recevable le 22 juin 1999 par le CMF <sup>(12)</sup> ; et la BNP a elle-même déposé, le 1<sup>er</sup> juillet 1999, des projets de surenchère sur les mêmes titres et sur ceux de la Société générale, déclarés recevables par le CMF dans ses décisions du 7 juillet

1999 (13). En raison de ces multiples rebondissements, et conformément au principe d'alignement des dates de clôture résultant des articles 5-2-2, alinéa 2 et 5-2-7, alinéa 1, du Règlement général du CMF (14), la clôture des trois offres a été fixée au 6 août 1999 (15). Et comme on le sait, la Société générale a échoué dans son offre (26,37 % du capital et 26,4 % des droits de vote (16)) et n'y a pas donné de suite (17) ; c'est la BNP qui a remporté la bataille sur les titres Paribas (65,06 % du capital et 65,2 % des droits de vote (18)). En revanche, son succès a été relatif sur les titres Société générale (37,15 % du capital et 31,8 % des droits de vote (19)) : l'offre n'a pas pu avoir de suite.

Il ne pouvait d'ailleurs pas en être autrement en raison de la décision du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui n'a pas autorisé la BNP à détenir la participation acquise dans la Société générale (20). Rappelons d'ailleurs que les autorités bancaires, qui doivent autoriser les prises de contrôle des établissements de crédit (21), sont intervenues au cours des offres pour trouver une solution négociée à cette bataille boursière (22) et que la Cob n'a pas elle-même été en reste, non seulement parce que les notes d'information liées aux offres doivent obtenir son visa, mais également parce que la bataille boursière l'a conduite à être l'auteur de nombre de communiqués (23), notamment d'un communiqué qui a visé un pacte d'actionnaires non publié, ce qui n'a pas été sans susciter déjà quelques réactions critiques (24) ou approuvatives (25), en raison de sa portée : la paralysie du pacte litigieux.

Si ce communiqué n'est pas sans intérêt, les arrêts rendus par la Cour de Paris, le 17 juin 1999, qui sont rendus en des termes quasi-identiques, ne sont pas non plus sans importance aussi bien sur le terrain de la recevabilité des recours (A) que sur celui du fond (B).

**A.** Les recours contre les décisions du CMF sont, selon l'article 3 du décret du 3 octobre 1996 (26), ouverts aux personnes qui ont fait l'objet de la décision ainsi qu'aux «autres personnes intéressées». La question est toutefois de savoir ce que l'on doit entendre par cette dernière formule : vise-t-on nécessairement des porteurs de titres, et donc, en l'occurrence, des actionnaires ? Est-il nécessaire d'être actionnaire à la date de la décision du CMF ? Cette interprétation est habituellement retenue par la jurisprudence (27). Ce n'est pourtant pas la motivation de la Cour qui, dans les arrêts commentés, justifie la recevabilité des recours exercés par la Société générale et la banque Paribas en se fondant sur la concurrence du projet présenté par ces établissements à celui de la BNP : ce second pouvant faire obstacle au rapprochement résultant du premier, la Société générale et la banque Paribas ont «un intérêt légitime, né et actuel» à contester la recevabilité des offres publiques de la BNP visant les titres de Paribas et les titres Société générale. Une telle motivation a pu paraître interpréter largement la notion de «personne intéressée» (28). On doit toutefois relever qu'aucune définition n'est donnée par le décret du 3 octobre 1996 et qu'il permet ainsi l'interprétation retenue par la Cour de Paris. On peut néanmoins regretter que la Cour se soit bornée à examiner l'intérêt à agir de la Société générale et de Paribas en termes de concurrence : ces établissements n'étaient pas seulement auteurs d'un projet concurrent à l'origine de l'offre de la première sur les titres de la seconde ; ils étaient également les cibles des offres de la BNP. Or on sait que les dirigeants des sociétés cibles doivent donner leur appréciation sur les

projets d'offre dont celles-ci font l'objet (29), de sorte que de ce point de vue, leur intérêt à agir n'est guère contestable (30). On doit toutefois faire attention à ne pas entendre trop largement la notion d'intérêt à agir en raison du risque de multiplication des recours à l'encontre des décisions du CMF de la part de personnes plus ou moins mal intentionnées (31).

**B.** Sur le fond, les arrêts du 17 juin 1997 rappellent quelques principes classiques devant gouverner l'action du CMF dans son appréciation de la recevabilité des offres publiques. D'une part, comme dans l'affaire Quadral (32), la Cour indique que le Conseil doit tenir compte non seulement de son Règlement général, mais également de l'ensemble des règles légales qui s'y rattachent, ce qui inclut les règles du droit civil relatives à la détermination de l'objet (33). D'autre part, si le Conseil doit vérifier la régularité des offres, il n'a pas à se prononcer sur l'opportunité du projet industriel ou économique : la Cour reprend là une position qu'elle avait déjà affirmée dans sa décision Balland (34) et qui n'est pas sans rappeler celle prise à propos de la portée du visa de la note d'information par la Cob qui ne porte pas sur l'opportunité de l'offre publique (35). Au-delà de ce double rappel, on doit noter que, ce faisant, et c'est semble-t-il la première fois, la Cour confirme – si besoin en était puisque nul ne le contestait – que l'offre publique d'échange est une «véritable» offre au sens civiliste du terme (36).

De ce point de vue, la Cour précise ce que l'on entend par objet d'une offre publique d'échange : «s'agissant d'une offre d'échange, l'objet est l'obligation réciproque liant les parties de remettre une chose réelle, déterminée ou du moins déterminable». Or comme le nombre et la nature des titres remis en échange sont clairement spécifiés, elle en conclut que l'objet est déterminé ; elle considère en outre que l'objet est certain, écartant ainsi à juste titre une double argumentation tendant à nier le caractère certain de l'objet : d'une part, celle liée à la consistance des actifs sociaux, qui dépend du futur succès du projet sous-tendant les offres de la BNP, une telle argumentation étant en contradiction avec la personnalité morale des sociétés ; d'autre part, la condition suspensive résidant dans l'autorisation, par l'assemblée générale de la BNP, de l'émission des actions à remettre en échange, cette argumentation méconnaissant les dispositions de l'article 1130, alinéa 1, du Code civil selon lequel «*les choses futures peuvent être l'objet d'une obligation*».

Mais là n'est sans doute pas la plus grande originalité de l'affaire qui résidait dans la concomitance des deux offres de la BNP, concomitance qui conférait, selon la Société générale et Paribas, un caractère incertain à l'offre. La Cour ne les suit cependant pas dans cette argumentation et prend une position de principe sur la possibilité de lancer simultanément deux offres tout en posant une condition afin que l'objet des offres ne puisse pas être considéré comme incertain : «*rien n'interdit à une société de présenter concomitamment deux offres publiques sous-tendues par un seul et même projet économique ou industriel, dès lors que les deux offres ne sont pas liées, le succès de l'une n'étant pas conditionné par la réussite de l'autre ; que tel est le cas en l'espèce dans la mesure où la BNP a indiqué dans son projet que, dans l'hypothèse où il n'y aurait pas de suite positive à l'offre sur la société Paribas, elle entendait mettre en œuvre avec la Société générale le plan industriel pour ce qui concerne les activités respectives des deux établissements BNP et Société générale*» ; «*que cette particularité rend l'aléa, inhérent à toute offre publique*

d'échange, plus grand pour l'investisseur au moment de sa prise de décision, mais n'affecte en rien le caractère certain de l'objet de chaque offre» (37). La Cour admet ainsi, à juste titre, que deux offres puissent être concomitantes, participer à un même projet, et donc, dans une certaine mesure, être liées, sans que le lien soit juridique, le succès de l'une des offres ne devant pas être conditionné par le succès de l'autre. Ainsi est respecté le caractère irrévocable de chaque offre, ce qui est conforme tant à la notion d'offre en droit civil qu'aux dispositions du Règlement général du CMF (38).

L'examen des arrêts du 17 juin 1999 conduit encore à aborder deux questions.

La première concerne la présentation par la BNP d'un projet concurrent à celui de la Société générale et de Paribas, d'un projet «hostile» : n'est-elle pas déloyale en elle-même ? Le principe de loyauté posé par le Règlement général du CMF (39) n'est pas nouveau puisque la Cour de Paris, dans l'affaire OCP (40), l'avait déjà consacré (41). Mais c'est la première fois que la Cour donne une définition de la déloyauté : «la déloyauté s'entend comme une entrave au libre jeu des offres et surenchères par le recours à des manœuvres ou moyens détournés mis en œuvre dans des conditions illicites, occultes ou frauduleuses». Une telle motivation ne peut qu'être approuvée puisque le seul dépôt d'une offre concurrente ou d'une offre sur les titres de l'auteur d'une offre est dans la droite ligne du principe du libre jeu des offres et des demandes, formulé par le Règlement n° 89-03 de la Cob.

Par ailleurs – c'est la seconde question à examiner – parce que le succès du projet de la BNP dépendait du succès des offres lancées sur la Société générale et Paribas, il était prétendu que le principe de transparence était méconnu, les actionnaires ne pouvant pas, par conséquent, réellement apprécier les mérites de chacune des offres. Cette prétention paraît toutefois étonnante car la transparence ne dépend pas des modalités des offres ou du projet qui les sous-tend, mais de l'information donnée. Aussi la Cour de Paris, dans ses arrêts du 17 juin 1999, a-t-elle pu souligner que «la BNP a assumé le risque de lancer une opération dont les objectifs, mêmes aléatoires, sont définis en leurs grandes lignes dans le projet d'offre publique déposé lequel précise, conformément à l'article 5-1-4 du Règlement général, outre ses objectifs et intentions, la nature et les caractéristiques de la procédure qui conduit à sa réalisation de sorte que la transparence du projet est assurée ; que l'aléa affectant la réalisation du projet industriel, lié au fait que l'objet poursuivi repose aussi sur le succès de l'offre déposée le même jour sur les titres Paribas, ressort lui-même sans ambiguïté de l'exposé des intentions de l'initiateur, et participe lui aussi de la transparence de l'information».

Ainsi, les arrêts du 17 juin 1999 doivent être approuvés. Ce ne sont toutefois pas les seules décisions intéressantes rendues à propos des offres publiques de la BNP et de celle de la Société générale : méritent également de retenir l'attention les décisions du CMF qui ont aligné les dates de clôture des trois offres. Cet alignement prend appui, moins sur les dispositions de l'article 5-2-2, alinéa 1 du Règlement

général, destiné à tenir compte de la publication des notes d'information, que sur celles de l'article 5-2-7, alinéa 1 aux termes duquel «une offre publique concurrente est ouverte dans les conditions prévues par l'article 5-2-2. Lorsque le Conseil en arrête le calendrier, il aligne les dates de clôture des offres en présence sur la date la plus lointaine sans préjudice des dispositions de l'article 5-1-13» relatif à la prorogation de la date de clôture sur décision du Conseil. Cet alignement (42) semble, si l'on s'en tient à la lettre de ce texte, être impératif. Il n'est pas sans justification : il permet de responsabiliser les actionnaires qui doivent opérer un choix entre deux offres, entre deux projets. Il présente cependant un inconvénient comme le montre la présente espèce : les actionnaires qui ont participé à l'offre de la Société générale sur les titres Paribas, déclarée sans suite, n'ont pas pu apporter leurs titres à l'offre de la BNP visant les mêmes titres. C'est sans doute pour cette raison que la pratique du CMF n'est pas systématique : ainsi, l'offre de Promodès sur les titres Casino a été clôturée le 16 janvier 1998 tandis que celle de Rallye sur les mêmes titres l'a été le 11 février 1998, le CMF ayant souligné dans sa décision du 31 décembre 1997 (43) que «le décalage entre les dates de clôture des deux offres, décidé par le Conseil dans sa séance du 29 octobre 1997, est maintenu pour permettre aux porteurs de titres Casino qui auront transmis des ordres d'apports à l'offre de Promodès de se voir restituer les titres en temps utile pour les présenter à l'offre de Rallye». Cette décision, qui se fonde sur l'ancien article 5-2-16 du Règlement du CBV, qui posait déjà, en des termes similaires, le même principe d'alignement, conduit cependant à s'interroger sur les décisions relatives aux offres sur les titres Paribas : la différence de traitement ne paraît en effet guère explicable. Ces décisions interpellent encore parce qu'elles ont également procédé à l'alignement de l'offre de la BNP sur les titres de la Société générale alors que l'article 5-2-7, alinéa 1, du Règlement général ne concerne que les offres concurrentes ! On peut toutefois penser que cet alignement n'est pas sans justification puisque cette offre participait, au même titre que l'offre de la BNP sur les titres Paribas, au projet initié par la BNP, et qu'il peut prendre appui sur l'article 5-1-13 du Règlement général qui autorise le CMF à proroger, pendant la durée de l'offre, sa date de clôture.

Pour conclure, encore une observation qui ne peut qu'être courte car celle-ci concerne la décision du CECEI de ne pas autoriser la BNP à conserver sa participation dans la Société générale : faute d'être publiée, et d'être ainsi accessible au public – seul un communiqué l'a été – sa motivation ne peut pas être réellement appréciée. On ne peut que le regretter alors qu'il s'agit d'une décision, tout autant que les jugements et arrêts rendus par les juridictions qui sont, eux, publics. Le manque de transparence est en l'occurrence patent : il nuit à la sécurité juridique et entraîne inéluctablement la suspicion : a-t-on quelque chose à cacher ? ■

Th. B.

(1) Paris, 17 juin 1999, deux arrêts, Société générale, Paribas/CMF, *Revue CMF* n° 20, juillet-août 1999.45 et 53 ; *Rev. dr. bancaire et bourse* n° 74, juillet-août 1999. 124, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche ; *Rev. trim. dr. com.* 1999. 710, obs. N. Rontchevsky ; *Dr. sociétés* octobre 1999, n° 153, note H. Hovasse ; *Dalloz*, Cahier droit des affaires 1999, n° 37, p. 12, obs. M. B ; *Bull. Joly Bourse et produits financiers*, septembre-octobre 1999, § 95, p. 484, note N. Rontchevsky.

(2) CMF, 22 avril 1999, Calendrier des offres publiques d'échange visant les actions des sociétés, Société générale, Paribas, *Revue CMF*, n° 19, juin 1999.70.

(3) CMF, 20 juillet 1999, *Revue CMF*, n° 21, septembre 1999.68 (Calendrier de l'offre publique d'échange de la Banque nationale de Paris visant les actions de la société, Société générale) et 69 (Calendrier des offres publiques d'échange de la Banque nationale de Paris et de la Société générale visant les actions de la société, Paribas).

(4) V. P. Fleuriot, «L'offre publique sur le marché boursier», *Bull. mens. Cob*, n° 289, mars 1995. 9, spéc. p. 9.

(5) Cf. Décision CMF, 199C0453, Société générale, du 22 avril 1999, *Revue CMF*, n° 19, juin 1999. 70.

(6) Prés. TC 2 août 1999, *Les annonces de la Seine*, jeudi 5 août 1999, n° 56. 9.

(7) CA Paris, 3 août 1999, *Les annonces de la Seine*, jeudi 5 août 1999, n° 56. 11.

(8) Cf. Communiqué Cob relatif à une procédure tendant à l'annulation des achats de titres Société générale effectués par CGU PLC, 3 août 1999, *Bull. mens. Cob* n° 337, juillet-août 1999. 3 ; sur la cession de ces actions sous le contrôle de la Cob, v. Communiqué Cob et CMF en date du 31 août 1999.

(9) Communication, en date du 30 juillet 1999, du CMF sur les OPE visant Paribas, *Revue CMF* n° 21, septembre 1999. 73.

(10) CMF, 4 février 1999, *Revue CMF* n° 16, mars 1999. 49.

(11) CMF, 16 mars 1999, *Revue CMF* n° 18, mai 1999. 63 et 64.

(12) CMF, 22 juin 1999, *Revue CMF* n° 21, septembre 1999. 59.

(13) CMF, 7 juillet 1999, *Revue CMF* n° 21, septembre 1999. 63 et 65.

(14) CMF, 22 avril 1999, *Revue CMF*, n° 19, juin 1999. 70.

(15) CMF, (2 décisions), 20 juillet 1999, *Revue CMF* n° 21, septembre 1999. 68 et 69.

(16) CMF, 199C1166, Paribas, 23 août 1999, *Revue CMF*, n° 22, septembre 1999. 44.

(17) CMF, 199C1177, Paribas, 25 août 1999, *Revue CMF*, n° 22, septembre 1999. 45.

(18) CMF, 199C1165, Paribas, 23 août 1999, *Revue CMF*, n° 22, septembre 1999. 43.

(19) CMF, 199C1167, Société générale, 23 août 1999, *Revue CMF*, n° 22, septembre 1999. 44.

(20) Cf. CMF, 30 août 1999, Société générale, *Revue CMF*, n° 22, septembre 1999. 45.

(21) Cf. art. 2, Règlement CRBF n° 96-16 du 20 décembre 1996 relatif aux modifications de situation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille : v. T. Bonneau, *Droit bancaire, Montchrestien*, 3<sup>e</sup> éd. 1999, n° 256 p. 140.

(22) Cf. Communiqué du CECEI, du 21 juin 1999.

(23) Communiqué relatif à une enquête sur le marché des titres de la BNP, de Paribas et de la Société générale, 29 juillet 1999, *Bull. mens. Cob*, n° 337, juillet août 1999. 1 ; communiqué relatif à une mise en garde du public, 6 août 1999, *ibid* p. 4 ; communiqué relatif à la régularité d'un apport portant sur le capital de Paribas, 5 août 1999, *ibid* p. 5 ; communiqué relatif à un apport d'actions auto détenues par Paribas, 10 août 1999, *Ibid* p. 9.

(24) M.-A. Frison-Roche, *Le Monde* du 18 mai 1999. 20 ; J.-J. Daigre, Une nouvelle source de droit, le communiqué ? A propos d'un communiqué de la Cob du 4 mai 1999, *JCP* 1999, éd. G, p 1277 ; *Rev. dr. bancaire et bourse* n° 74, juillet-août 1999. 109.

(25) Ch. Goyet, obs. in *Rev. trim. dr. com.* 1999. 708.

(26) Décret n° 96-869 relatif aux recours exercés devant la cour d'appel de Paris contre les décisions du Conseil des marchés financiers.

(27) V. Paris, 19 novembre 1996, Docks de France, *Bull. Joly bourse et produits financiers* mars-avril 1997 § 23 p. 213, note T. Bonneau ; *Banque & droit* n° 50, novembre-décembre 1996. 33, obs. H. de Vauplane ; *Dr. des sociétés* mars 1997, n° 52, note H. Hovasse ; Paris, 11 juin 1997, Fili-

pacchi Medias, *Dalloz Affaires* n° 28/1997. 888 ; *JCP* 1997 éd.E, I, 676, n° 15, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain ; *Banque & droit* n° 54, juillet-août 1997. 35, obs. H. de Vauplane ; *Bull. Joly bourse et produits financiers* septembre-octobre 1997 § 120 p. 750, note N. Rontchevsky ; D. 1998 som. com. 73, obs. Y. Reinhard. Sur cette jurisprudence, v. A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, *Editions Francis Lefebvre* 1999, n° 172 p. 36.

(28) V. N. Rontchevsky, obs. in *Rev. trim. dr. com.* 1999. 710, spéc. p. 713.

(29) V. T. Bonneau et L. Faugérolas, «Les offres publiques, OPA, OPE, garantie de cours, retrait», préf. J.-F. Lepetit, *EFE* 1999, n° 97 p. 63.

(30) En ce sens, Hovasse, note in *Droit des sociétés*, octobre 1999, n° 153.

(31) V. Bonneau, note préc. sous Paris, 19 novembre 1996, spéc. n° 4 p. 217.

(32) Paris, 20 novembre 1991, D.1992.J.193 (1<sup>re</sup> espèce), note Y. Guyon ; *Rev. soc.* 1992. 326 (2<sup>e</sup> espèce), note D. Carreau et J.-Y. Martin ; *Bull. Joly* 1992 § 17 p. 76, note M. Jeantin ; *Rev. jurisp. com.* 1992. 115 (2<sup>e</sup> espèce), note D. Schmidt et C. Baj.

(33) Egalement, à propos d'une décision du CBV méconnaissant le règlement n° 89-03 de la Cob, v. Paris, 27 avril 1993 (OCP), *Bull. Joly bourse et produits financiers* juillet-août 1993 § 82 p. 396, note P. Le Cannu.

(34) Paris, 27 octobre 1993, *Bull. Joly Bourse et produits financiers* novembre-décembre 1993 § 142 p. 749 ; *Dalloz* 1995 som. com. 200, obs. Y. Reinhard ; *Rev. dr. bancaire et bourse* n° 40, novembre-décembre 1993. 252, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche ; *JCP* 1994 éd.E,I,331, n° 14, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain ; *Banque & droit* n° 32, novembre-décembre 1993. 21, obs. F. Peltier.

(35) Paris, 7 juillet 1995 (Noël) (2<sup>e</sup> espèce), *Bull. Joly bourse et produits financiers*, novembre-décembre 1995 § 89 p. 517, note H. de Vauplane ; *Dalloz Affaires* n° 3/1995. 61 ; *Banque & droit* n° 42, juillet-août 1995. 26, obs. F. Peltier ; sur cette jurisprudence, v. Bonneau et Faugérolas, op. cit. n° 96 p. 62.

(36) V. Bonneau et Faugérolas, op. cit. n° 6 p. 5.

(37) Arrêt précité sur l'offre Société générale, l'arrêt relatif à l'offre sur Paribas s'exprimant en des termes quasi-identiques.

(38) Cf. Bonneau et Faugérolas, op. cit., n° 6 p. 6 et n° 259 p. 165.

(39) Art. 5-1-1, al. 3, RG du CMF.

(40) Paris, 27 avril 1993 (OCP), *Bull. Joly bourse et produits financiers* juillet-août 1993 § 82 p. 396, note P. Le Cannu ; *JCP* 1993 éd.E,I, 457, note A. Viandier ; *Rev. soc.* 1993. 605, note D. Martin et D. Bompont ; *Banque & droit* n° 29, mai-juin 1993. 18, obs. F. Peltier ; *Les Petites Affiches*, n° 60, 19 mai 1993. 20, note C. Ducouloux-Favard ; *Rev. jurisp. com.* 1993.244, note C. Goyet ; *Rev. dr. bancaire et bourse* n° 37, mai-juin 1993, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche ; sur cet arrêt, v. M.-A. Frison-Roche, «Le principe juridique d'égalité des compétiteurs sur le marché boursier», *Bull. Joly Bourse et produits financiers* novembre-décembre 1993 § 138 p. 721 ; Conditions de recevabilité d'une OPA, *Dr. sociétés* juillet 1993, chr. 7 p. 1.

(41) V. également, Bonneau et Faugérolas, op. cit. n° 105 et s. p. 67.

(42) V. Bonneau et Faugérolas, op. cit. n° 322 p. 198.

(43) CMF, 31 décembre 1997, 197C0775, Casino.