

# Chronique *financière* et *boursière*



HUBERT DE VAUPLANE  
Direction des affaires juridiques  
BNP Paribas  
Vice-président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE  
Professeur de droit, Paris I

## Actualités réglementaires

### Garantie de cours. Transfert du bloc de contrôle postérieur à la garantie de cours. Exclusion des obligations convertibles

Décision CMF n° 200C1795 Lixebok du 11 décembre 2000.  
Voir aussi «Droit des marchés financiers», *Litec*, 1998, n° 806 et suiv.

Les innovations en matière de mise en œuvre des dispositions relatives aux offres publiques sont rares. La présente décision du CMF comporte à cet égard deux nouveautés : elle autorise la mise en œuvre d'une garantie de cours alors même que le bloc de contrôle permettant de franchir le seuil de 50 % du capital ou des droits de vote n'a lieu, pour partie, que postérieurement à la procédure de garantie de cours ; elle autorise l'exclusion des obligations convertibles du champ de la procédure de garantie de cours.

En l'espèce, à la suite de la conclusion d'un protocole d'accord entre la société Inforéalité et la famille Le Cottier, la première s'engage irrévocablement à acquérir 51 % du capital de la société Lexibook dans les conditions suivantes : (i) 33,33 % du capital auprès de la famille Le Cottier dans le cadre d'une cession de bloc (le bloc fixe), (ii) les titres apportés par le public dans le cadre de la procédure de garantie de cours, (iii) et postérieurement à la garantie de cours, le nombre d'actions nécessaire pour obtenir 51 % du capital auprès de la famille Le Cottier (le bloc variable). Autrement dit, si les titres apportés par le public au terme de la garantie de cours, auxquels il convient d'ajouter les 33,34 % acquis préalablement auprès de la famille Le Cottier dans le cadre de la cession de bloc, sont inférieurs à 51 % du capital, le solde permettant d'atteindre ce dernier seuil est apporté par la famille Le Cottier postérieurement à la garantie de cours. Par exemple, si les actionnaires minoritaires répondent à l'offre publique à hauteur de 13 % seulement, la partie variable n'est alors que de 4,66 % et la société initiatrice détient donc bien 51 % du capital en additionnant la par-

tie fixe, la partie variable et les titres apportés à l'offre par les minoritaires. L'ensemble de ces opérations est réalisé à un prix par action unique. L'intérêt du montage réside dans la maîtrise et la diminution du coût de l'acquisition de la société Lexibook. L'innovation réside ici dans la décomposition du bloc de contrôle en une partie fixe et une partie variable, composant un tout au regard de la réglementation boursière, et notamment de l'article 5-4-1 du règlement général du CMF, mais juridiquement distinct dans la mesure où le transfert de propriété de la partie fixe est antérieur à la garantie de cours, alors qu'il est postérieur à cette procédure pour la partie variable. Pour qu'une garantie de cours puisse s'appliquer, il faut qu'une personne «acquière ou est convenue d'acquérir un bloc de titres lui conférant [...] la majorité du capital ou des droits de vote d'une société». En l'espèce, le CMF a considéré «que le protocole d'accord signé entre les parties vise au transfert certain de la majorité du capital ou des droits de vote de la société Lexibook [...]». En effet, la société Inforéalité, qui agit de concert avec les anciens actionnaires majoritaires de Lexibook (c'est-à-dire la famille Le Cottier) est bien «convenue» d'acquérir auprès des membres de la famille Le Cottier un bloc de titres lui conférant in fine, compte tenu des titres ou des droits de vote qu'elle détient au moment de l'acquisition dudit bloc, puisqu'elle les a acquis dans le cadre de la garantie de cours, la majorité du capital de Lexibook. Le CMF a de plus constaté que le projet qui lui était présenté ne «comporte aucun élément connexe susceptible d'affecter l'égalité entre le prix qui sera payé pour le bloc fixe, et le cas échéant pour le bloc variable, et le prix offert aux autres actionnaires».

S'agissant de la portée de la garantie de cours et des obligations convertibles, le CMF a considéré, à notre connaissance pour la première fois, que celles-ci pouvaient ne pas être visées en tant que telles par la garantie de cours, étant observé que les actions à provenir de leur éventuel conversion le sont. Le CMF justifie cette exclusion d'obligations convertibles, et ce bien que des OCA constituent des titres donnant accès au capital et devant donc théoriquement être à ce titre visées par une OPA,

selon un double moyen : d'une part «*des intentions exprimées par la société Inforéalité (engagement de maintenir la cotation de Lexibook)*» et d'autre part «*des caractéristiques des obligations convertibles Lexibok (les obligations sont nettement en dehors de la monnaie et en outre la reprise de Lexibook par Inforéalité ne dégrade pas le risque de signature)*» (23).

(23) En l'espèce, les OCA peuvent être converties à tout moment par leurs porteurs, ces derniers ayant donc la possibilité de répondre à l'offre en apportant les actions issues de la conversion.