

# Chronique financière et boursière



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

## Suppression du hors cote

Décret n° 97-1050 du 14 novembre 1997.

L'article 34 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières indique qu'«un décret prévoit la date et les conditions dans lesquelles il est mis fin au relevé quotidien du hors cote»; cependant, cette disposition ne prévoyait aucun délai pour réaliser cette suppression. Le législateur avait donc voté la mort programmée du marché hors cote sans en fixer l'échéance. Celle-ci est aujourd'hui connue avec le décret du 14 novembre 1997 qui prévoit, dans son article 1<sup>er</sup>, la suppression du marché hors cote à compter du 2 juillet 1998, soit exactement deux années après le vote de la loi MAF. La suppression d'un marché est un événement suffisamment rare pour être souligné, même si, au cas présent, elle était motivée par le caractère ambigu de ce marché, marché non réglementé sur lequel s'appliquaient toutefois certaines dispositions relatives aux offres publiques (24). On sait en effet que les règles relatives aux offres publiques d'achat et d'échange, aux offres et demandes de retrait (si les titres avaient été précédemment inscrits à la cote officielle ou à la cote du Second marché), de retrait obligatoire et de garantie de cours étaient applicables au marché du hors cote. En revanche, le régime de l'offre publique obligatoire ne s'y appliquait pas (25). C'est en prévision de cette disparition que le même législateur avait interdit, à compter du 4 juillet 1996, à toute société nouvelle de s'inscrire sur le hors cote. En conséquence de cette suppression, à compter du 2 juillet 1998, les dispositions relatives aux garanties de cours prises en application de l'article 32-2° de la loi MAF mentionnée ci-dessus – maintenue à titre provisoire pour les sociétés dont les titres ont figuré une fois au moins au relevé quotidien du hors cote pendant la période comprise entre le 1<sup>er</sup> janvier 1995 et le 4 juillet 1996 (date de publication de la loi MAF) – ne seront plus applicables qu'aux seules sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

L'article 2 du décret précité du 14 novembre 1997 prévoit qu'il appartient au Conseil des marchés financiers de publier avant le 10 juillet 1998 la liste des sociétés figurant le 1<sup>er</sup> juillet 1998 au relevé quotidien du hors cote et qui entrent dans le champ d'application de l'article 33 de la loi MAF. Il s'agit des titres de sociétés radiés de la Cote officielle, de la cote du Second marché ou du Nouveau marché qui, en appli-

cation de la disposition sus-mentionnée, peuvent faire l'objet d'offres et de demandes de retrait dans les conditions fixées par le CMF.

Cette disparition du hors cote vient ainsi clore l'existence d'un marché, né en 1962 de la fusion de la coulisse avec le parquet de Paris et qui, s'il n'avait jamais pu trouver sa place au milieu des marchés réglementés par la Chambre syndicale des agents de change, puis de la SBF et enfin du CMF, répondait à un besoin particulier de la part de certaines entreprises non désireuses de s'introduire immédiatement sur un marché réglementé (26). La nature ambiguë du hors cote avait justifié aux yeux du législateur de 1996 sa disparition. Il n'en reste pas moins que c'est un des derniers maillons de l'histoire des agents de change qui se termine, après la suppression en 1988 de la Chambre syndicale et du statut d'agent de change, la fermeture des bourses régionales lors de l'unification des cotes en 1991, et le changement de terminologie de la cote officielle en «premier marché» en 1997. Le remplacement du marché hors cote par le marché «OTC» – qui ne signifie pas «over the counter» mais «ouvert à toute cession» – permet cependant de répondre aux attentes des sociétés qui ne se satisfont pas du corpus réglementaire applicable sur les marchés réglementés, y compris sur le Nouveau marché.

Concrètement, pour les plus de cinq cents sociétés inscrites sur le relevé du hors cote, il convient d'ici au 2 juillet prochain de choisir entre une inscription sur le marché «OTC» et une disparition complète de tout marché (27). Rien n'est cependant prévu pour les actionnaires des sociétés qui n'étaient pas précédemment inscrites à la cote officielle ou de celle du Second marché : aucune procédure de rachat des titres aux minoritaires n'est imposée, ce qui est toutefois logique compte tenu de la nature de marché non réglementé du hors cote.

(24) Pour une présentation des difficultés applicables au marché hors cote, cf. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit de la Bourse*, Litec, 1994, n° 249, p. 169.

(25) Sur l'application des règles relatives aux offres publiques sur le hors cote depuis la loi MAF, cf. A. Viandier, «Les offres publiques et le CMF», in *La modernisation des activités financières*, sous la direc. de Th. Bonneau, Litec, 1996, p. 183, spec. n° 452.

(26) Ainsi de grandes valeurs comme Elf Aquitaine, Club Méditerranée, Accor, Ecco, Europe 1 ont fait leurs premiers pas boursiers sur le marché hors cote.

(27) Un certain nombre de sociétés ont déjà procédé à leur transfert sur le marché OTC : par exemple, Parc des Expositions de la ville de Paris ou Algéco.