



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Paribas

Jurisprudence et décisions administratives

CMF. Sanctions disciplinaires. OPE.

Centralisation des ordres chez les intermédiaires

Revue du CMF n° 16, mars 1999, p. 13. Voir aussi, «Droit des marchés financiers», Litec, n° 802.

Les opérations financières peuvent parfois donner lieu à des malversations, non seulement au titre de la détention d'une information privilégiée, de la diffusion d'une fausse information ou de toute autre infraction boursière, mais aussi au titre du non-respect des obligations déontologiques professionnelles. Tel peut être le cas lors des opérations de centralisations des ordres chez les intermédiaires financiers à la suite d'une offre publique d'échange. En l'espèce, la formation disciplinaire du CMF a sanctionné un certain nombre d'institutions financières pour avoir, lors de la période de centralisation des ordres de l'offre publique d'Allianz sur les AGF, abusé de leur double qualité d'«intermédiaire» agissant pour le compte de leurs clients et d'opérateur agissant pour leur compte propre (8). Le manquement aux obligations professionnelles résulte du fait qu'après la clôture d'une OPE, le cours du titre de la société cible était devenu supérieur au prix d'offre. Dès lors, certains intermédiaires en ont profité pour annuler des instructions d'apport de titres pour leurs opérations propres ou pour certains de leurs clients. En effet, si les délais de clôture d'une offre sont les mêmes pour tous, les établissements conservateurs de titres pouvaient, en pratique, profiter du délai nécessaire entre la clôture de l'opération et la centralisation des ordres auprès de la SBF pour modifier des instructions de livraison. Un tel cas, qui n'était pas exceptionnel jusqu'à ce que le CMF et la Cob se penchent sur cette pratique, permettait de vendre sur le marché à un prix supérieur au prix de l'offre. Après enquêtes diligentées tant par la Cob (9) que par le CMF, des sanctions disciplinaires (blâme, amendes, reprise de la carte professionnelle) ont été prononcées pour acceptation de révocation tardive d'ordres d'apport permettant la réalisation d'un profit indu.

Pour tenir compte de ces difficultés, le CMF a raccourci le délai de centralisation des ordres (10) : ainsi, pour les offres

concernant les titres du marché au comptant, les dossiers (clients et comptes propres) doivent être déposés au plus tard trois jours après la clôture (au lieu de six jours). Les résultats définitifs de l'offre sont publiés neuf jours (au lieu de douze) après la fin de l'offre. Pour les valeurs du marché à règlement mensuel le problème était délicat. La liquidation mensuelle permet aux opérateurs de reporter d'un mois le règlement du solde de leurs positions. Dès lors, jusqu'à la réforme, les titres ne pouvaient être apportés qu'après le règlement-livraison, même si la clôture de l'offre le précédait de plusieurs jours.

Désormais, les valeurs du Premier marché à règlement mensuel font l'objet, pendant la durée de l'offre, d'une cotation au comptant. Ce transfert sur le comptant débute à partir de la liquidation précédant la clôture de l'offre. En outre, seuls les titres acquis trois jours au moins avant la clôture de l'offre peuvent être apportés. L'entreprise de marché publique un résultat provisoire dès que le seuil de 50 % du capital de la société cible est atteint. Les résultats définitifs de l'offre sont publiés neuf jours après la date de clôture. Tant que le résultat de l'offre n'est pas publié, l'initiateur ne peut ni céder les titres, ni en acquérir sur le marché au-dessus de son prix d'offre.

(8) CMF, 27 janvier 1999 ; cf. aussi M. Germain et M.-A. Frison-Roche, chron. «Droit des opérations sur capital», *RD bancaire et bourse*, n° 72, mars-avril 1999, p. 74.

(9) Cf. *Rapport Cob* 1998, p. 99.

(10) Cf. Communiqué CMF du 2 juin 1998 : *BALO* du 5 juin 1998, p. 10634 et *Bull CMF* n° 10, juillet-août 1998, p. 27.