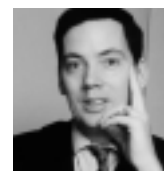


Chronique *financière* *et boursière*



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

CMF - Cession de blocs et obligation de concentration

Arrêté du ministre de l'économie du 16 juin 2000, JO du 28 juin 2000, p. 9711. Voir aussi «Droit des marchés financiers», *Litec*, 1998, n° 427.

Le ministre de l'économie a homologué une modification du règlement général du CMF qui assouplit considérablement l'application des conditions d'appréciation de l'exception de concentration des ordres sur un marché réglementé (art. 45 de la loi MAF et art. 4-1-32 du Règlement général du CMF). En effet, jusqu'à la présente modification, les opérations de cession de bloc de titres pouvaient conduire à certaines difficultés au regard de l'obligation de concentration, lorsque ces opérations étaient conclues entre, d'une part un vendeur ou un acheteur unique et, d'autre part, plusieurs acheteurs ou vendeurs. Le cas se rencontrait fréquemment lorsqu'un groupe familial désirait vendre un bloc de contrôle et que certains des membres de ce groupe ne disposaient pas d'un nombre de titres suffisant au regard des seuils fixés par le Règlement général pour effectuer l'opération hors marché (5 % de la capitalisation boursière ou 7,5 millions d'euros). Cette situation était particulièrement irritante lorsque seule l'addition de ces petites participations permettait, en sus du bloc principal, de franchir les 50 % du capital ou des droits de vote en vue de mettre en œuvre une garantie de cours. La réponse de certains consistait alors, à leurs risques et périls, à considérer l'opération comme «complexe» et dès lors de bénéficier, de droit, de l'exception de concentration. La difficulté tenait au fait que si la cession de bloc peut être considérée comme constituant une opération unitaire au plan économique, tel n'est pas le cas au plan juridique puisque cette cession est constituée par la somme d'opérations distinctes. La conséquence de cette analyse était que les conditions de volume nécessaires pour bénéficier d'une dérogation à l'obligation de concentration devaient s'apprécier opération par opération et non par rapport au bloc de titres, objet de la cession et qu'à défaut, la nullité de l'opération pouvait être encourue (10).

Une telle difficulté est désormais levée avec la présente modification du règlement. Les cessions de blocs effectuées par un ou plusieurs vendeurs ou auprès d'un ou plusieurs acheteurs échappent à l'obligation de concentra-

tion. En effet, l'article 4-1-33-1 du règlement général du CMF consacre la possibilité d'exécuter en dehors du marché réglementé, par dérogation à l'obligation de concentration, les cessions de blocs réalisées entre, d'une part un vendeur ou un acheteur unique et, d'autre part, plusieurs acheteurs ou vendeurs, lorsque trois conditions sont réunies :

- l'ensemble des investisseurs en ont formulé la demande ;
- la branche de l'opération qui concerne le vendeur ou l'acheteur unique respecte les conditions de volumes pour déroger à l'obligation de concentration telles que prévues à l'article 4-1-32 ;
- toutes les opérations sont réalisées à un même prix et à une même date. ■

(10) Cf. en ce sens, *Rev. CMF*, n° 8, mai 1998, p. 17 et Comité Juridique AFEI, «Cessions de blocs et obligation de concentration», *Aff. jur*/00-04 du 18 janvier 2000.