

## ANNEXE La suppression du marché hors-cote

Le marché hors-cote était une ancienne survivance d'une époque révolue où coexistaient sur le marché français le parquet (marché officiel et champ d'intervention des agents de change) et la coulisse (où s'échangeaient les titres suivis par les courtiers). A l'occasion de la fusion des deux professions d'agent de change et de courtier, au tout début des années soixante, et la suppression de la coulisse, avaient été introduites sur le marché-hors-cote les plus belles valeurs de ce marché de la coulisse.

Une caractéristique de ce marché hors-cote était son hétérogénéité<sup>1</sup> : quelques titres de grande qualité (Elf Aquitaine, Accor, Club Méditerranée, Ecco, Europe 1, Groupe André, Intertechnique, Cipe-France., Air France.... ayant débuté leur carrière au hors-cote avant de rejoindre le 1er Marché<sup>2</sup>) mais aussi des titres de PME à la recherche de financements (mais ne désirant pas se soumettre aux contraintes réglementaires du marché officiel ou envisageant ce marché hors-cote comme un sas d'entrée qui leur permettrait ultérieurement d'accéder au second marché (Cibox-Lci, Delta-Dore, CPIO-Multimédia...), des ex-sociétés du marché officiel dont les titres avaient été radiés de ce marché officiel et transférés au hors-cote, ou encore, en plus grand nombre, de très nombreuses lignes de cotation aux transactions épisodiques et de faible volume dont la seule justification de la cotation était d'assurer à leurs actionnaires une possibilité de sortie du capital.

Une des caractéristiques de ce marché hors-cote était d'être beaucoup *moins réglementé* que le marché officiel :

- pas d'obligation de publication des comptes annuels au Balo
- inscription sur ce marché pouvant s'effectuer sans autorisation expresse de l'émetteur à la seule initiative d'un actionnaire minoritaire
- pas de publicité des franchissements de seuil
- pas de déclenchement obligatoire d'une opa en cas de franchissement du seuil du tiers du capital.

Il était toutefois beaucoup *plus qu'un marché de gré à gré traditionnel*, dans la mesure où :

- il était organisé, géré directement par la Société des Bourses Françaises (dénomination ancienne d'Euronext-Paris) qui tenait le carnet des ordres et publiait un relevé quotidien des cours des titres inscrits sur ce marché ayant fait l'objet de transactions.
- il bénéficiait par ailleurs d'une obligation de maintien de cours en cas d'acquisition d'un bloc de contrôle du capital de la société et des possibilités de mise en place d'Offre publique de retrait (OPR)

Ce *statut hybride* avait toutefois été condamné à terme par l'adoption en 1993 de la Directive européenne sur les services d'investissement, laquelle n'a reconnu que deux types de marchés, les marchés réglementés et les marchés de gré à gré non réglementés, le marché hors-cote français ne répondant totalement aux caractéristiques ni des uns ni des autres. L'adoption par le législateur français, en application de la directive européenne de 1993, de la

<sup>1</sup> Notons que cette hétérogénéité avait conduit les autorités du marché à créer au sein du hors-cote un compartiment 'le hors-cote spécial' dans l'attente de la création du 'Second Marché' : 17 des 43 valeurs ayant été introduites au Second Marché lors de sa création en 1983 étaient issues du hors-cote spécial (contre 8 en provenance du hors cote et 18 ayant fait l'objet d'une première introduction cette année-là)

<sup>2</sup> la dernière très récemment au lendemain de sa privatisation, après avoir franchi toutes les étapes intermédiaires analysées précédemment (Hors-cote, puis transfert au Marché libre puis accession au Règlement Mensuel)

loi dite de Modernisation des marchés financiers (2 Juillet 1996 ) prévoyant une suppression définitive du hors-cote au terme d'une période transitoire de 2 ans avait scellé la disparition du hors-cote; le règlement d'application du 14 Novembre 1997 a fixé cette date de suppression au 2 Juillet 1998 et a défini les modalités de cette suppression.

Cette suppression s'est effectuée par étapes:

- ° gel de la cote au 1er Juillet 1996 , les inscriptions nouvelles sur ce marché n'étant plus autorisées à compter de cette date (825 sociétés y étaient alors inscrites )

- ° inventaire par la SBF d'alors des sociétés inscrites au hors-cote ayant fait l'objet de transactions entre le 1er Janvier 1995 et le 30.6.1996<sup>3</sup> ,(709 sociétés<sup>4</sup>) seules ces sociétés étant présumées éventuellement intéressées à la poursuite d'une cotation sur un marché , les autres ne figurant plus sur le relevé quotidien du hors-cote à compter du 22 Novembre 1996 .

- ° mise en place le 23 Septembre 1996 par la SBF du marché libre-Otc<sup>5</sup> , marché de gré à gré ayant vocation à se substituer partiellement au marché hors-cote et à permettre à certaines valeurs de celui-ci , les plus liquides, de continuer à être cotées.

- ° publication d'un communiqué de la COB le 26 Novembre 1997 demandant aux sociétés cotées au hors-cote de faire connaître leurs intentions concernant 'le mode futur de négociation de leurs titres' et d'informer leurs actionnaires qu' à compter du 2 Juillet 1998 ces transactions ne s'effectueraient plus que de gré à gré, à défaut d'une inscription sur un marché réglementé (1er Marché , 2d Marché ou Nouveau Marché ) ou d'une inscription sur un marché non réglementé (allusion au nouveau marché libre- Otc mis en place par la SBF).

- ° abandon du relevé quotidien des cours à compter du 2 Juillet 1998 , les transactions sur les titres encore inscrits le 1er Juillet ne pouvant plus se faire que sur une base de gré à gré ,à l'exception de 179 d'entre elles ( celles ayant antérieurement été cotées sur un marché officiel et ayant été radiées de celui-ci ) bénéficiant d'un régime particulier prévu par la DSI de 1993 , pour lesquelles a été mis en place pour 6 mois (jusqu'à la fin 1998) un compartiment particulier 'le compartiment des valeurs radiées d'un marché réglementé'

Face à la suppression programmée du hors-cote , les possibilités de réaction des sociétés qu y étaient jusque-là inscrites étaient les suivantes:

- ° demander leur admission sur l'un des marchés réglementés (1er Marché (soit au RM,soit au Comptant les 2 compartiments d'alors du 1<sup>er</sup> Marché), Second Marché et Nouveau Marché ) dès lors qu'elles remplissaient les conditions nécessaires à une telle admission.

exemples: 1er marché : 1 introduction : Rorento NV au Comptant le 31.12 1997<sup>6</sup>

Second Marché : 9 introductions dont

Sport Elec le 22.1.97

Algeco le 19.9.97

Ideal Medical Products le 28.7.97

Servant soft le 22.10.97

Paris-Expo le. 28 .10.97

Sical le 25.3.98

Grand Marnier le 22.6.98

JAJ Distribution le 30.6.98

La Belle Jardinière le 3.7.98

<sup>3</sup> liste publiée le 22 Novembre 1996 (Avis n°96-3834 de la SBF)

<sup>4</sup> dont 582 valeurs françaises , 89 valeurs étrangères et 38 valeurs de la zone franc et d'outremer.

<sup>5</sup> marché libre ouvert à toutes cessions

<sup>6</sup> où elle rejoint d'autres sociétés du groupe Robeco (Robeco NV, Rodamco NV, Rofinco NV)

Nouveau Marché : 1 introduction :FDM Pharma le 20.3.98

° demander leur transfert sur le marché libre Otc

89 sociétés ont opté pour cette solution en 1998 à l'initiative de la société,  
3 autres ont été introduites à ce même marché libre à l'initiative d'un actionnaire minoritaire (Placoplatre-Lambert , Source Développement, Sicomax)

° lancement par une société-mère dont une filiale est cotée sur le hors-cote , et avait été antérieurement cotée sur un marché réglementé, une offre publique de retrait(OPR) (article 34 de la loi du 2 Juillet 1996)

° lancement par l'actionnaire majoritaire d'une OPR , soit à son initiative , soit à la demande de tout actionnaire minoritaire (mais avec l'accord de l'actionnaire majoritaire) dès lors que la société concernée est déjà détenue à 95% au moins par l'actionnaire majoritaire.

° mise en oeuvre d'une OPR avec retrait obligatoire<sup>7</sup> (squeeze-out) possible en France depuis le mois de Juillet 1994 à la seule initiative de l'actionnaire majoritaire

exemples: Exor (Exor International BV)  
Financière Truffaut(Cie Financière du Nord)  
Nobel (CCF)  
Chapal (Mas du Clos)  
Générale Occidentale (Alcatel-Alsthom)  
Sdec (Saunier-Duval)  
Usines de Rosière (Candy spa)

° une offre publique d'achat par un des actionnaires des titres encore détenus par les actionnaires minoritaires

exemples : Midial (opa lancée par par M finance (groupe Crédit Agricole-Indosuez))  
Etablissements Mathelin (Financière Mathelin)  
VMI (Financière VMI)  
Empreinte (Saaly)  
Normapro (CFR)

° une offre de rachat par l'actionnaire majoritaire des titres détenus par les minoritaires à un prix fixé unilatéralement par celui-ci

exemples: OCP (Gehe France)  
Peugeot Motocycles (Peugeot)  
BFC Holding,Cie des Hauts Plateaux Indochinois,Fininvest (Crédit Agricole -Indosuez)  
Alliance Santé-Distribution  
Sodipe  
Sicp Marcel Faure  
Normapro

° ne rien faire et attendre simplement la fermeture du marché hors-cote et la suppression de la cotation des titres concernés

---

<sup>7</sup> OPR-RO

Au total , des 825 sociétés inscrites au hors-cote le 1er Juillet 1996, à la date de suppression du hors-cote le 2 JUILLET 1998

- une dizaine environ avaient rejoint l'un des marchés réglementés (principalement le Second Marché)

- une centaine environ avaient opté pour le marché libre

- 179 restant provisoirement au 'compartiment des valeurs radiées d'un marché réglementé' dans l'attente d'une solution plus définitive<sup>8</sup>

- les autres ayant été radiées et n'ayant plus vocation qu'à être éventuellement échangées sur la base de transactions de gré à gré

---

<sup>8</sup> qui prendra probablement dans un certain nombre de cas la forme d'une opération de retrait avec retrait obligatoire (OPR-RO) initiée par l'actionnaire majoritaire qui disposerait déjà d'au moins 95% du capital ou des droits de vote ; les autres , au terme de ce délai de 6 mois, s'il n'est pas prolongé , rejoindront la cohorte des sociétés radiées , dont les titres ne seront plus traités que sur une base de gré à gré.