

## Option finance (21 février 2005, p.8)

### ■ BOURSE

## Opérations de marchés : des précisions très attendues par les entreprises

**T**ransposée en droit interne à la fin de l'année dernière, la directive sur les abus de marché, adoptée par le Parlement européen le 3 décembre 2002, pose actuellement quelques problèmes aux entreprises qui sont sur le point de réaliser certaines opérations de marché.

«Attendue au plus tard le 12 octobre dernier, la transposition de cette directive a connu du retard, rappelle **Philip Boys**, avocat associé chez Lovells. En outre, la transposition qu'en a faite l'AMF ultérieurement, en profitant de la publication de son nouveau règlement général, n'a été que partielle, certaines mesures restant à préciser.»

#### → Les rachats d'actions

Premier type d'opération imparfaitement transposée : les rachats d'actions. «Clairement encadrés jusqu'à présent par l'AMF, les rachats d'actions pouvaient avoir des objectifs tels que la régulari-

sation du cours, la remise d'actions à titre d'échange dans le cadre d'une OPE, l'optimisation de la trésorerie, ou encore l'attribution d'actions ou de stock-options aux salariés de l'entreprise», souligne Raphaële François-Poncet, avocat associé chez Baker & McKenzie SCP. Or, le nouveau règlement général de l'AMF se contente de stipuler que les objectifs d'un programme de rachat d'actions doivent notamment être conformes aux pratiques de marché

admisses en France. «Mais ces dernières n'ont pas encore été publiées par l'AMF !» précise Yann Christin chez Baker & McKenzie SCP.

#### → La notion d'initié

Autre point délicat à gérer par les entreprises : la notion d'initié et d'information privilégiée. «Ces notions ont été élargies par la directive européenne et n'ont pas été précisées par les textes fran-

çais, relève Arthur Dethomas, avocat chez Cotty Vivant Marchisio & Lauzeral. La directive augmente ainsi le nombre des initiés en incriminant dorénavant les initiés négligents qui auraient dû savoir qu'une information était privilégiée. Par ailleurs, les contours de la notion d'information privilégiée sont flous. En effet, là où il suffisait auparavant qu'une information puisse avoir une incidence sur les cours, il faut désormais que cette information soit susceptible d'avoir une influence "sensible" sur les cours, ce qu'on est bien en peine de définir...» Cette situation est particulièrement gênante pour les entreprises dans la mesure où elles sont par ailleurs tenues d'établir, de conserver pendant cinq ans et de mettre à la disposition de l'AMF, pour toute opération de marché, la liste des initiés.

#### → Les opérations sur titres

De tous les points problématiques, celui sur les opérations que doivent déclarer les dirigeants sur leurs propres titres

est toutefois de loin le plus conséquent. «Les dirigeants d'entreprise qui effectuent des opérations sur titres doivent déclarer chacune d'entre elles dans les cinq jours de leur réalisation, qu'il s'agisse d'opérations sur des produits dérivés, ou sur leurs actions, ou encore sur leurs stock-options, alors que jusqu'à présent ils pouvaient attendre les assemblées générales pour déclarer de manière globale toutes leurs opérations, précise Jean-Yves de Louvigny, chez Credit Suisse Hottinguer.

Cette nouvelle contrainte est particulièrement pesante pour les dirigeants d'entreprise : les déclarations étant beaucoup plus fréquentes, elles peuvent conduire à une défiance envers le titre alors même que leurs opérations ne viseraient qu'à lever des contraintes patrimoniales, c'est-à-dire qu'à obtenir des liquidités pour rembourser un endettement personnel.» Autant dire que les précisions sont très attendues des professionnels comme des entreprises. **C.M.**

