

























en place d'une couverture à terme optionnelle, qui pourrait prendre la forme d'achat d'options d'achat. Ce montage permet en effet à l'émetteur d'encaisser le prix des actions diminué du montant de la prime payée pour l'option. La cession des actions de l'émetteur à un PSI pourrait être réalisée par voie de bloc. Cette question soulève en fait deux points distincts qui sont traités dans la présente position. Le premier concerne la possibilité pour un émetteur d'acheter dans le cadre d'un programme des options d'achat afin de couvrir une position optionnelle. Le deuxième concerne la possibilité de céder librement des actions par voie de blocs. Si les opérations envisagées correspondent strictement au schéma décrit ci-dessus, ce type d'opération ne semble pas susceptible de constituer une manipulation de marché.

**Comment l'émetteur peut-il démontrer qu'il a procédé à une affectation immédiate des titres acquis dans le cadre de la Présomption ? Comment peut-il assurer une traçabilité parfaite de ses achats ?**

Deux solutions, au moins, s'offrent à l'émetteur. La première consisterait pour l'émetteur, en amont des opérations de rachat, à ouvrir chez son teneur de comptes un compte par objectif poursuivi, de manière à pouvoir assurer une ségrégation entre les titres en fonction des différents objectifs. La deuxième solution, en aval des opérations, consisterait pour l'émetteur à comptabiliser dans ses livres les opérations dans des sous-comptes distincts en fonction de l'objectif poursuivi.

**Quelles déclarations les émetteurs doivent-ils effectuer en cas d'utilisation de produits dérivés ?**

Concernant l'utilisation des produits dérivés, l'émetteur est soumis aux obligations de publicité et de déclaration à l'AMF sur toutes les opérations d'achat et de vente d'instruments dérivés ainsi que sur toutes ses interventions sur le titre sous-jacent y compris au moment de l'exercice.

**Que faire lorsqu'une société est cotée sur plusieurs places ?**

Lorsqu'une société française, cotée à Paris et sur une place étrangère, désire lancer un programme de rachat seulement en France, elle établit une note d'information relative à ce programme. Si elle souhaite lancer un programme de rachat en France et à l'étranger, elle établit une note concernant l'ensemble du programme de rachat, dans la mesure où tous les titres sont cotés à Paris. Enfin, si elle souhaite lancer un programme de rachat uniquement à l'étranger, elle n'établit pas de note d'information, mais publie un communiqué en France, afin d'informer le marché.

De même, une société étrangère cotée à Paris qui lance un programme de rachat de ses propres titres sur la place de cotation de son pays d'origine n'établit pas de note, mais publie un communiqué afin d'informer les actionnaires et le marché français ; si son programme de rachat est étendu aux titres cotés à Paris, elle établit une note portant sur la part du programme qu'elle envisage de réaliser sur le marché français. L'AMF peut cependant, à titre d'information et dans un souci de cohérence, demander dans la note des précisions sur le programme au niveau mondial. L'AMF s'assure en outre que la société étrangère peut, en vertu du droit national auquel elle est soumise, racheter ses propres titres.

**Que faire lorsqu'une société désirant s'introduire en bourse s'est dotée d'une résolution de rachat d'actions sous condition suspensive de l'introduction ?**

Dans cette configuration, l'AMF accepte que la note d'information relative au programme de rachat soit intégrée dans le prospectus relatif à l'introduction en Bourse de la société. Cette note ne fait d'ailleurs pas l'objet d'un numéro de visa distinct de celui du prospectus d'admission. L'insertion de cette note dans le prospectus d'admission donne ainsi la faculté à la société de lancer son programme de rachat d'actions dès l'introduction en bourse.

### **Quelle est la définition de la séance de bourse ?**

Il convient de comprendre la séance de bourse du jour, non de la veille. La séance de bourse peut être définie comme la période de la journée pendant laquelle le marché d'un titre est ouvert officiellement aux cotations.

### **Quid du volume maximal d'intervention ?**

L'assiette permettant le calcul du volume maximal de 25 % de la moyenne des transactions quotidiennes constatées sur une période de référence prend-elle en compte les interventions de la société sur ses propres titres ? La COB avait répondu par l'affirmative, afin de ne pas complexifier les modalités d'application des programmes de rachat, et dans le souci de ne pas durcir exagérément les conditions d'application des programmes. Cette position reste toujours applicable.

### **Quid des modalités de calcul des rachats et annulations d'actions ?**

Une société qui désire engager un programme de rachat d'actions se trouve soumise à deux contraintes encadrant le volume de titres pouvant être racheté :

- l'une en flux : l'article L. 225-209 du code de commerce dispose que la société peut acheter pendant la durée de son programme un nombre de titres représentant au maximum 10 % de son capital ;
- l'autre en stock : l'article L. 225-210 du code de commerce dispose que « la société ne peut posséder directement ou par l'intermédiaire d'une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société, plus de 10 % du total de ses propres actions, ni plus de 10 % d'une catégorie déterminée ».

A tout moment, pour respecter la limite de 10 % du capital détenu par la société, il convient de calculer le nombre de titres déjà détenus et de le rapporter au nombre de titres composant le capital à la date du calcul.

Pour le suivi des flux d'achats et des annulations, l'assemblée générale peut choisir :

- soit d'arrêter un nombre fixe de titres à racheter et à annuler ;
- soit de définir un nombre variable d'actions à racheter ou à annuler c'est-à-dire de donner un pourcentage du capital à racheter et à annuler et de prévoir alors expressément que le pourcentage du capital s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à l'assemblée générale. Les modalités de calcul diffèrent en fonction des dispositions prises par l'assemblée générale.

Si l'assemblée générale a fixé un pourcentage ou un nombre de titres à racheter ou à annuler sans avoir expressément prévu la possibilité d'ajuster cette base de capital ultérieurement, on peut soutenir que le consentement des actionnaires a été donné sur le pourcentage s'appliquant au capital existant à la date de l'assemblée générale. En conséquence, dans l'hypothèse où le capital de la société est modifié de façon significative (augmentation ou réduction de capital, fusion ou apport par exemple) au cours d'un programme de rachat d'actions, il est recommandé de présenter également à l'assemblée générale approuvant l'opération modifiant le capital une résolution modifiant le programme de rachat d'actions.

Si l'assemblée a prévu un nombre fixe d'actions à racheter ou à annuler :

- Le suivi des titres pouvant être rachetés doit se faire de la façon suivante : on calcule la somme de tous les achats bruts, et non un solde (achats nets des ventes, aliénations ou annulation), à partir de la date de l'assemblée générale ayant autorisé le programme de rachat, que l'on déduit du nombre de titres à racheter fixé par l'assemblée générale. Une succession d'achats et de reventes conduisant une entreprise à racheter, pendant son programme, une part de capital bien supérieure à 10 %, tout en conservant un solde inférieur à ce seuil, est clairement contraire aux dispositions de l'article L. 225-209.
- Pour calculer le nombre maximum d'actions restant à annuler, il convient de cumuler le nombre de titres déjà annulés au cours des 24 derniers mois précédant la date de l'annulation, et de le déduire du nombre de titres à annuler fixé par l'assemblée.

Si l'assemblée a prévu un nombre variable d'actions à racheter ou à annuler en fonction des opérations sur le capital postérieures à l'assemblée générale :

- Le suivi des titres pouvant être rachetés doit se faire de la manière suivante : au numérateur, on retient la somme de tous les achats bruts, et non un solde à partir de la date de l'assemblée générale ayant autorisé le programme de rachat. Au dénominateur, on retient le nombre de titres existant à la date du rachat (après prise en compte des opérations sur le capital postérieures à l'assemblée générale). Ce rapport donne la part du capital déjà rachetée. La part du capital pouvant encore être rachetée est la différence entre 10 % (ou un autre pourcentage inférieur à 10% selon les modalités fixées par l'assemblée générale) et le pourcentage calculé précédemment.
- Pour calculer le nombre maximum d'actions restant à annuler : au numérateur, il convient de cumuler le nombre de titres déjà été annulés au cours des 24 derniers mois précédant la date de la nouvelle annulation. Au dénominateur, on retient le nombre de titres existants à la date de la nouvelle annulation. Le rapport donnant la part du capital déjà annulée et la part du capital pouvant encore être annulée est la différence entre 10 % (ou un pourcentage inférieur à 10 % selon les dispositions de l'assemblée générale) et le pourcentage calculé précédemment.

Ce calcul implique qu'une société procédant à des annulations de titres successives verra sa base de calcul existante diminuer à chaque annulation et qu'elle pourra annuler au total moins de titres que la société qui procédera à une seule annulation de 10 % sur la même période.

**La part maximale du capital et le nombre maximal de titres que la société se propose d'acquérir correspondent-ils au plafond mentionné dans la résolution soumise à l'assemblée générale des actionnaires ?**

Pas nécessairement : elle peut être inférieure. L'AMF souhaite en effet que les sociétés affichent des objectifs de rachat réalistes compte tenu de leur situation particulière. Ainsi, une société dont le flottant serait de 10 % et qui afficherait un objectif de rachat de 10 % de son capital soumettrait au visa de l'AMF une note dont les éléments d'information ne seraient pas réalistes.

En revanche, il est possible à une société d'indiquer au marché que pour être à même de faire face à des circonstances nouvelles, elle a demandé à son assemblée générale une autorisation portant sur le volume maximum autorisé par la loi, mais que le programme qu'elle se propose de mettre en œuvre porte sur un volume beaucoup moins élevé et sur un ou deux objectifs seulement. Dans ce cas, les autres objectifs théoriquement possibles n'ont pas à être mentionnés dans la note d'information. En revanche, l'entreprise devra informer le marché par un communiqué préalablement soumis à l'appréciation de l'AMF si elle décide de modifier son programme et de l'élargir à des quantités et des objectifs non prévus initialement. Il serait également de bonne méthode qu'en face de chaque objectif fût indiquée la part maximale de capital qu'il est proposé de lui affecter.

**ANNEXE 2 : LISTE DES TEXTES REGLEMENTAIRES ET DES PUBLICATIONS CADUCS**

**REGLEMENTS ET INSTRUCTIONS DE LA COB**

|  |
|--|
| Règlement COB n°90-04 modifié par les règlements n°92-03, 98-03, 2000-06 et 2002-02 de la Commission relatif à l'établissement des cours   |
| Règlement COB n°98-02 modifié par les règlements n°2000-06 et 2002-02 de la Commission relatif à l'information à diffuser à l'occasion de programmes de rachats de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé |
| Instruction COB d'octobre 2003 prise en application du règlement n°98-02 relatif à l'information à diffuser à l'occasion de programmes de rachats de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé               |
| Instruction COB du 10 avril 2001 prise en application du règlement n°90-04 relatif à l'établissement des cours   |

**PUBLICATIONS**

| <b>Date</b> | <b>Titre</b>  |
|-------------|---|
| Juin 2003   | Précisions concernant la mise en œuvre des rachats d'actions en 2002 – BM COB n°380   |
| Mars 2003   | Intervention en dehors des fourchettes de prix fixées par l'assemblée générale. – BM COB n°377  |
| Avril 2002  | Modalités d'application du règlement n°90-04 – BM COB n°367   |
| Avril 2002  | Présentation de la modification du règlement COB n°90-04 par le règlement 2000-06 – BM COB n°367  |
| Fév. 2002   | Guide d'établissement des notes d'information relatives aux programmes de rachat d'actions – BM COB n°365   |
| Nov. 2001   | Modalités d'application du règlement n°90-04 relatif à l'établissement des cours sur les interventions des émetteurs sur leurs propres titres par négociations de blocs – BM COB n°362  |
| Juin 2001   | Rappel de la réglementation et des modalités de calcul pour les rachats et annulations d'actions. – BM COB n°358  |
| Mai 2001    | Réforme 2001. Présentation de l'Instruction du 10 avril 2001 prise en application du règlement n°90-04 et n°2000-06 relatif à l'établissement des cours - assouplissement des critères de légitimité – BM COB n°357           |
| Janv. 2001  | Réforme 2000. Commentaire relatif à la publication du règlement n°2000-06 portant modification des règlements n°90-04 et 98-02. Précisions sur la régularisation de cours et intervention d'expert indépendant – BM COB n°353 |
| Juin 2000   | Réforme 2000. Suites données par la COB à la consultation de place relative au rachat par les sociétés de leurs propres actions en juin 2000 – BM COB n°347   |
| Mai 2000    | Synthèse de la consultation de place relative au rachat par les sociétés de leurs propres actions – BM COB n°346  |
| Fév. 2000   | Rachat par les sociétés de leurs propres actions : bilan et proposition – Consultation de place – BM COB n°343  |
| Avril 1999  | Les obligations déclaratives des sociétés procédant à des rachats d'actions (tableau de déclarations) – BM COB n°334  |

|            |   |
|------------|---|
| Fév. 1999  | L'utilisation, par les sociétés, de produits dérivés dans le cadre des programmes de rachat de leurs actions – BM COB n°332                               |
| Fév. 1999  | Communiqué relatif à la comptabilisation des titres acquis dans le cadre d'un programme de rachat d'actions – BM COB n°332                                |
|            | Réforme de 1998. Présentation des règlements n°98-02 et 98-03 – RA 1998   |
| Oct. 1998  | Communiqué relatif au nouveau régime applicable aux rachats par les sociétés de leurs propres actions (premier bilan) le 25 septembre 1998 – BM COB n°328 |
| Sept. 1998 | Réforme de 1998. Mise en place des programmes de rachats. Présentation des règlements n°98-02 et n°98-03 – BM COB n°327                                   |

\* BM : Bulletin Mensuel