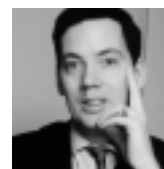


# Chronique *financière* *et boursière*



**HUBERT DE VAUPLANE**  
Direction des affaires juridiques  
**BNP Paribas**  
Président AEDBF



**JEAN-JACQUES DAIGRE**  
Professeur de droit, Paris I

## Actualités administratives

### Inscription au Marché Libre. Refus de visa de l'AMF.

*Poweo, Communiqué de presse AMF du 23 février 2004.  
Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, Droit des marchés financiers,  
Litec, 3<sup>e</sup> éd, 2001, n° 728 et suiv.*

L'AMF justifie son refus de visa pour un projet d'inscription sur le Marché libre ne répondant pas aux exigences de pertinence et de cohérence de l'information qui doit être mise à la disposition des investisseurs.

Alors que les compartiments des marchés réglementés peinent à attirer depuis deux ans de nouvelles sociétés sur leur cote, tel n'est pas le cas des marchés qui, comme le Marché libre d'Euronext, ne sont pas qualifiés juridiquement de marchés réglementés mais dont le mode d'organisation s'en rapproche. Le succès de ce type de marché est certainement à rechercher dans les faibles contraintes réglementaires qui s'imposent aux émetteurs. Celles-ci ne sont pas toutefois pas totalement inexistantes, en matière d'APE. Ainsi, si l'inscription au Marché libre s'effectue par voie d'appel public à l'épargne, l'AMF exige, lorsque l'offre initiale a une valeur globale supérieure à 40 000 €, l'établissement d'un prospectus simplifié soumis à son visa. Que se passe-t-il lorsque l'Autorité refuse la délivrance du visa, comme ce fut le cas dans l'opération Poweo? En l'espèce, l'AMF, saisi par la société émettrice d'un projet d'inscription sur le Marché libre par voie d'augmentation de capital, a considéré que « *ce projet ne répondait pas en l'état aux exigences de pertinence et de cohérence de l'information qui doit être mise à la disposition des investisseurs afin qu'ils puissent former leur jugement sur le patrimoine, la situation financière de l'émet-*

*teur, ses résultats et perspectives pour prendre leur décision d'investissement en pleine connaissance de cause* ». En réponse à ce refus, la société Poweo a annoncé qu'un de ses actionnaires minoritaires a demandé l'inscription de titres de cette société sur le Marché libre sous forme d'une Offre à prix ferme, étant précisé que cette offre n'excédait pas 40 000 €. Plusieurs observations peuvent être effectuées à la suite de cette opération.

La première remarque porte sur le refus du visa. Ce refus, dont les tiers ont eu connaissance par un simple communiqué de presse, peut certainement être envisagé comme une décision faisant grief et comme tel, susceptible de recours devant les tribunaux<sup>17</sup>. Les éléments dont nous disposons ne nous permettent pas d'apprécier si le refus a fait l'objet ou non d'une motivation suffisante, le communiqué se contentant d'indiquer que l'opération ne présentait pas toutes les garanties nécessaires en matière d'information du public.

La deuxième observation tient aux pouvoirs de l'AMF sur le Marché libre. L'opération décrite souligne les limites des pouvoirs de l'AMF face à un refus de celle-ci d'apposer son visa sur un prospectus simplifié. S'agissant d'un marché de gré à gré, l'AMF ne peut pas user de son pouvoir d'opposition de l'article L. 421-4 du C. mon. et fin. Il est de même intéressant de noter que s'agissant d'un marché non réglementé, le conseil d'administration d'Euronext – qui se prononce normalement sur l'admission d'un titre sur un compartiment de sa cote réglementée – n'est pas plus compétent. La demande d'inscription provenant d'un actionnaire minoritaire et non de la société émettrice, l'entreprise de marché ne peut s'opposer à cette requête, ce qui permet l'inscription « sauvage » de titres sans l'accord de l'émetteur. Mais tel n'était pas le cas ici. C'est devant le refus prononcé par l'AMF auprès de la société Poweo qu'un des actionnaires de celle-ci a décidé d'user de la faculté prévue par la réglementation applicable sur le marché libre.

<sup>1</sup> EFI, la société introduitrice de Poweo, a annoncé son intention de porter plainte contre l'AMF pour « entrave à la liberté de commerce » : La Tribune, 27 février 2004.

<sup>2</sup> Compte tenu du fait que la société n'étant pas inscrite aux négociations sur un marché réglementé, elle ne peut bénéficier de la possibilité d'émettre des titres aux porteurs.

La troisième remarque conduit à souligner les limites de la réglementation actuelle, tant en terme de protection de l'épargne que de libre accès aux marchés de gré à gré. Si l'AMF a précisé dans son communiqué que les titres inscrits sur le marché libre, dont la liquidité est des plus restreinte, ne pourront s'échanger qu'entre investisseurs qualifiés, on s'interroge sur les conditions de respect de cette exigence. Dès lors que les titres sont inscrits aux négociations, tout un chacun peut passer un ordre de bourse pour acheter des actions Poweo. Certes, les titres échangés le sont sous la forme nominative pure<sup>18</sup>, ce qui devrait permettre leur « traçabilité », mais uniquement a posteriori. Mais, il ne revient pas aux prestataires de services d'investissement de s'assurer de la qualité d'investisseur qualifié de leur client lorsque ceux-ci passent des ordres en bourse. Ne conviendrait-il pas dès lors d'affranchir totalement le Marché libre (ou tout autre compartiment de gré à gré d'Euronext ou de toute entreprise de marché qui souhaiterait créer un tel marché) des règles d'appel public à l'épargne? La difficulté tient au rapport existant entre marchés de gré à gré et appel public à l'épargne. Si l'inscription aux négociations sur un marché réglementé constitue un critère d'APE, tel n'est pas le cas lorsqu'il s'agit d'opérations effectuées sur des marchés de gré à gré. Certes, l'on peut estimer que l'inscription sur le Marché libre constitue une présomption d'APE, mais elle ne saurait être qualifiée automatiquement d'APE. ■