

# RESUME

L'entreprise peut décider de recourir aux marchés de capitaux afin de satisfaire à son objectif de financement. À cet effet, la société sera soumise tout d'abord à plusieurs autorités. Elle aura, ensuite, le choix entre plusieurs catégories de marchés intervenant auprès de différents acteurs. Elle devra, enfin, veiller à ne pas commettre d'infractions.

Les autorités en matière financière sont essentiellement nationales et sont dominées par l'Autorité des marchés financiers.

Pour assurer ses missions, l'AMF dispose de plusieurs pouvoirs :

- pouvoir réglementaire ;
- pouvoir de contrôle ;
- pouvoir de sanction ;
- pouvoir de composition administrative.

D'autres autorités interviennent, étant observé que leur rôle varie, certaines n'étant investies que d'une mission facultative :

- CCSF et CCLRF ;
- ACPR ;
- ministre chargé de l'Économie.

Il existe plusieurs catégories de marchés :

- les marchés réglementés, définis comme des systèmes multilatéraux de négociation, sont des marchés qui bénéficient de la reconnaissance officielle de l'État ;
- les marchés non réglementés ne bénéficient d'aucune reconnaissance officielle de l'État.

Les marchés financiers sont en principe des marchés intermédiés dans la mesure où investisseurs et émetteurs ne peuvent intervenir directement : ils doivent recourir à des professionnels pour accomplir leurs opérations.

L'intermédiation conduit à l'établissement d'une relation directe entre les apporteurs de capitaux et les demandeurs. À noter que les professionnels peuvent également agir pour compte propre.

Certains des acteurs attirent l'attention par la réglementation qui les concerne : il en est ainsi des professionnels et des organismes de placement collectif. D'autres attirent l'attention en raison de leurs activités. Il en est notamment ainsi des opérateurs en capital-investissement.

Pour les infractions, la responsabilité des personnes physiques peut être retenue en même temps que celle des personnes morales. En particulier, les secondes engagent leur responsabilité en raison d'actes imputables aux premières, qu'il s'agisse de dirigeants ou de salariés.

# CORRIGES

## EXERCICES

### ★ EXERCICE 1 Avantages et contraintes des marchés ⌘ 15 minutes

#### 1. Précisez-lui les avantages d'une cotation sur un marché financier.

La cotation sur un marché financier présente un certain nombre d'avantages aujourd'hui assez bien identifiés dans la pratique.

Historiquement, l'idée dominante était plutôt de voir dans l'introduction sur le marché financier le moyen d'accroître ses possibilités de financement. Lorsque l'entreprise souhaitait augmenter son capital, il lui était plus aisé de lever les sommes d'argent sur un marché que de réussir l'opération en dehors. Cette vocation de financement pour l'entreprise est demeurée essentielle, et ce, d'autant que l'on a assisté à une importante diversification. La multiplication des titres, le développement du capital potentiel ont puissamment assisté le développement de la fonction d'accroissement des fonds propres des marchés financiers.

Cette faculté d'accroître ses sources de financement aboutit aussi à accroître l'indépendance financière de la société : celle-ci échappe plus facilement à l'emprise des banques.

Pour une entreprise de taille moyenne, la cotation est souvent un moyen de réinvestissement pour les dirigeants. Ceux-ci peuvent céder une fraction du capital de leur société et dégager ainsi des liquidités importantes : ces liquidités pourront alors être mises à la disposition de la société, notamment en compte courant.

Les possibilités de financement sont encore accrues par le fait que la société cotée a le pouvoir de « battre monnaie ». En effet, plus les cours de Bourse sont élevés, plus la société peut utiliser le climat du marché pour obtenir des capitaux à un coût avantageux. On appelle parfois cela l'effet du levier boursier, technique qui permet donc à une entreprise performante de battre sa propre monnaie.

Aux entreprises étrangères, la cotation offre également la possibilité d'élargir à l'international leur base actionnariale, en même temps qu'elle permet une réduction du coût de leur capital, grâce à une liquidité accrue, une négociation de leurs titres en devises, le cas échéant, et une plus grande couverture en termes d'analyse financière.

La problématique de la transmission de l'entreprise a mis en exergue le rôle du marché comme garant de la pérennité de l'entreprise. La cotation en Bourse facilite le règlement des droits de succession. Globalement, elle facilite le maintien du contrôle malgré la liquidation d'un certain nombre d'actifs.

Indubitable est également l'intérêt de la cotation pour faciliter le désengagement de certains partenaires tels que les actionnaires minoritaires.

On ne saurait nier la notoriété qui peut être acquise au travers de la cotation. La société entre dorénavant dans la communauté financière. Sa notoriété s'accroît d'autant que la presse financière lui accorde désormais son attention.

Le marché boursier donne une image assez exacte des performances de l'entreprise. Il reflète les performances de l'entreprise et plus particulièrement les progrès dans ces performances. Le cours des titres peut donc être un puissant facteur de motivation dès lors qu'il traduit les efforts accomplis par le personnel.

L'expérience montre que la cotation en Bourse permet aussi de mieux valoriser l'entreprise à l'occasion d'une cession de contrôle ou même d'une prise de participation par un investisseur extérieur.

De manière générale, la cotation en Bourse a un effet bénéfique sur la qualité du management. L'entreprise est observée, évaluée. Elle est contrainte à une politique minimale de communication. Elle est davantage amenée à réfléchir, souvent en collaboration avec des cabinets de conseil, à son image et à son identité.

## 2. Précisez-lui également les contraintes d'une cotation sur un marché financier.

L'introduction en Bourse emporte l'assujettissement de l'émetteur concerné à un statut contraignant au plan de son organisation et surtout de l'information de ses membres et du public.

Outre le renforcement de ses obligations d'information périodiques, annuelles et subannuelles, l'émetteur se trouve soumis à une obligation d'information permanente, qui l'oblige à porter, dès que possible, à la connaissance du public toute information privilégiée qui le concerne directement (RG AMF, art. 223-1-A et s.).

La violation de ces dispositions réglementaires constitue un manquement administratif susceptible de donner lieu à une mesure d'injonction ou de sanction émanant de l'AMF (C. mon. fin., art. L. 621-14, I et L. 621-15). Le président de celle-ci peut aussi saisir le président du tribunal de grande instance de Paris afin que soit ordonné « à la personne qui est responsable de la pratique relevée de se conformer aux dispositions législatives ou réglementaires, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets » (C. mon. fin., art. L. 621-14, II).

La société devra envisager une politique de dividendes, politique qui est quasiment absente dans les PME. Elle devra en outre suivre régulièrement le cours de son titre pour en tirer des conséquences.

Dès lors qu'une société est cotée en Bourse, elle acquiert un caractère public. Elle peut donc faire l'objet d'une « agression » dans le cadre d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange. Certaines barrières naturelles sont écartées : les titres seront normalement au porteur, et non plus nominatifs, et les clauses d'agrément se trouvent bannies des statuts.

### ★★ EXERCICE 2 Marchés réglementés d'instruments financiers et systèmes multilatéraux de négociation 20 minutes

#### 1. Précisez à Antoine ce qu'est un marché réglementé d'instruments financiers.

Un marché réglementé d'instruments financiers est un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur les instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles et systèmes de ce marché, et qui fonctionne régulièrement conformément aux dispositions qui lui sont applicables (C. mon. fin., art. L. 421-1).

Un marché réglementé est géré par une entreprise de marché. Celle-ci a la forme d'une entreprise commerciale. Elle veille à ce que chaque marché réglementé qu'elle gère remplisse en permanence les exigences qui lui sont applicables (C. mon. fin., art. L. 421-2). En l'espèce, il s'agit d'Euronext Paris. Rappelons qu'Euronext est formé par Euronext N.V. et les entreprises de marché d'Euronext (Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne, Euronext Paris).

En France, la reconnaissance de la qualité de marché réglementé d'instruments financiers est décidée, sur proposition de l'AMF, par arrêté du ministre chargé de l'Économie (C. mon. fin., art. L. 421-4). Actuellement, sont des marchés réglementés :

- le marché Euronext Paris, pour le marché d'actions au comptant ;
- Powernext Derivatives ;
- le marché à terme international de France (Matif) et le marché des options négociables de Paris (Monep), pour les marchés de dérivés.

#### 2. Précisez en outre à Antoine ce que sont les systèmes multilatéraux de négociation.

Les systèmes multilatéraux de négociation s'opposent aux marchés réglementés. Il s'agit de systèmes qui, sans avoir la qualité de marché réglementé, assurent la rencontre, en leur sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, de manière à conclure des transactions sur ces instruments. Ils peuvent être gérés par un prestataire de services d'investissement spécialement agréé pour fournir ce service (visé à l'article L. 321-1, 8° du Code monétaire et financier) ou, dans les conditions fixées par le règlement général de l'AMF, par une entreprise de marché autorisée à cet effet par l'AMF (C. mon. fin., art. L. 424-1). Cette définition appelle deux séries de remarques :

- en premier lieu, par différence avec les marchés réglementés, les systèmes de négociation non seulement ne sont pas tenus de fonctionner régulièrement, mais encore peuvent être gérés par un prestataire de services d'investissement et non pas uniquement par une entreprise de marché ;
- en second lieu, il s'agit d'une notion essentiellement protéiforme puisque les systèmes multilatéraux de négociation peuvent être plus ou moins encadrés. À cet égard, l'article 524-1 du règlement général de l'AMF prévoit la possibilité de créer des systèmes multilatéraux de négociation « organisés ». Pour ce faire, leurs règles de fonctionnement doivent être approuvées par l'AMF. De plus, ces systèmes doivent se soumettre aux dispositions relatives aux abus de marché, rendre compte quotidiennement à l'AMF des ordres portant sur les instruments financiers admis sur son système et prévoir une procédure d'offre publique obligatoire pour les titres de capital émis par les sociétés par actions. En France, six systèmes multilatéraux existent :
  - Alternext Paris, le marché libre et Alternativa, qui admettent à la négociation des actions ;
  - MTS, NYSE BondMatch et Galaxy, qui permettent la négociation d'obligations.

### ★★ EXERCICE 3 Infraction sur les systèmes multilatéraux de négociation ⌘ 15 minutes

1. Qualifiez juridiquement l'infraction constatée par M. Jean.

#### Principes juridiques

Les « initiés », c'est-à-dire, d'une part, les dirigeants sociaux et, d'autre part, les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, organisé ou non, ou pour lesquels une demande d'admission sur de tels marchés a été présentée, ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier ou d'un actif (au sens de l'article L. 421-1, II du Code monétaire et financier) admis sur un marché réglementé qui réalisent, tentent de réaliser ou ont permis de réaliser soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations, sont passibles d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 1 500 000 €. Ce montant peut être porté jusqu'au décuple du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce profit (C. mon. fin., art. L. 465-1, al. 1 modifié par la loi 2013-672 du 26 juill. 2013). Lorsque les informations en cause concernent la commission d'un crime ou d'un délit, les peines encourues sont portées à sept ans d'emprisonnement et à 1 500 000 € d'amende si le montant des profits réalisés est inférieur à ce chiffre (C. mon. fin. art. L. 465-1, al. 3 modifié par la loi 2013-672).

#### Application au cas

Par conséquent, en l'espèce, l'utilisation d'une information confidentielle par les administrateurs au profit de la société Martin est susceptible d'être qualifiée de délit d'initié.

2. M. Jean se demande s'il peut déposer une plainte avec constitution de partie civile contre personne non dénommée pour obtenir réparation à titre personnel. Conseillez-le.

#### Principes juridiques

Le délit d'initié est susceptible de causer un préjudice personnel direct aux actionnaires de la société dont les titres ont fait l'objet du délit : ceux-ci peuvent se constituer partie civile devant le juge d'instruction en vue d'en demander réparation (Cass. crim., 11 déc. 2002, n° 7399, RJDA, 5/03, n° 504).

En se prononçant ainsi, la Cour de cassation a écarté dans cet arrêt l'argument selon lequel ce délit ne porterait atteinte qu'au fonctionnement normal du marché sur lequel les titres sont négociés.

Rappelons qu'un dirigeant commet un délit d'initié lorsqu'il réalise ou permet de réaliser une opération boursière à l'aide d'une information sur les perspectives ou la situation d'une société dont le public n'a pas connaissance (C. mon. fin., art. L. 465-1, al. 1). Ce faisant, le dirigeant rompt l'égalité entre les investisseurs et les actionnaires de la société. Il est donc logique que ces derniers soient autorisés à se constituer partie civile devant le juge d'instruction.

### **Application au cas**

En l'espèce, les critères de recevabilité d'une constitution de partie civile devant ce juge sont moins stricts que devant une juridiction de jugement. Pour que la constitution de partie civile soit recevable, il suffit que les circonstances sur lesquelles elle s'appuie permettent au juge d'admettre comme possibles l'existence du préjudice allégué et la relation directe de celui-ci avec l'infraction (notamment, Cass. crim., 6 sept. 2000). Par conséquent, un dépôt de plainte avec constitution de partie civile demeure possible à l'endroit de M. Jean.