

PROJET D'AVIS TECHNIQUE CESR SUR DE POSSIBLES MESURES D'EXECUTION DE LA
DIRECTIVE TRANSPARENCE :

SECOND DOCUMENT DE CONSULTATION – DECEMBRE 2004 (REF. 04-512C)

COMMENTAIRES DU MEDEF

De nombreux sujets de cette consultation portant sur les mesures d'exécution de la directive Transparence concernent les intermédiaires financiers et émetteurs étrangers. Le MEDEF a donc choisi de se limiter à commenter la section relative aux franchissements de seuil d'un point de vue « émetteur ».

1. Personnes visées par l'obligation de notification dans les cas de l'article 10.

Q9 Etes vous d'accord avec la possibilité de déléguer la notification à une tierce personne ? Précisez vos raisons si vous n'êtes pas d'accord.

Q10 Etes vous d'accord avec la possibilité de procéder à une notification unique lorsque plusieurs personnes sont tenues de notifier en même temps ? Précisez vos raisons si vous n'êtes pas d'accord.

Le MEDEF accueille favorablement la proposition de CESR visant à autoriser la délégation en matière de notification de franchissement de seuil. De même, la possibilité de procéder à une notification unique dans les cas où cette obligation pèserait sur plusieurs personnes doit également être supportée. En revanche, le MEDEF insiste sur le fait qu'aucune de ces propositions ne doit devenir obligatoire : la possibilité de déléguer ainsi que la possibilité de notifier en une seule fois doivent rester des options ouvertes, librement choisies par les personnes visées.

Du point de vue du MEDEF, il est important, comme le souligne CESR, que chacun reste responsable de sa déclaration de franchissement de seuil dans le cadre de ces possibilités de délégation ou de déclaration unique.

Q11 Quelle approche relative aux circonstances de l'article 10(a) à (g) exposée ci-dessus préférez-vous ? Précisez vos raisons.

Le MEDEF tient à exprimer sa préférence pour l'option B présentée par CESR. En effet, la directive ayant reconnu implicitement le principe de la dissociation entre actions et droits de vote, il est important pour le marché et pour les émetteurs que ceux-ci disposent d'une cartographie de la détention du pouvoir en leur sein, tant du point de vue de la détention du capital (certains franchissements de seuil entraînant des conséquences en matière d'offres publiques et donc pour les autres actionnaires) que du point de vue de la détention des droits de vote (et, de ce fait, de la capacité d'influencer la gestion de l'entreprise).

Q12 Etes-vous d'accord qu'une nouvelle obligation de notification naît lorsque la situation décrite à l'article 10(a) à (g) change ? Précisez vos raisons.

Oui, le MEDEF est d'accord avec la nécessité de procéder à une nouvelle notification mais uniquement lorsque les circonstances visées par les articles 10(a) à 10(g) ont été modifiées dans une proportion ayant pour conséquence le franchissement d'un seuil par l'une des parties aux situations visées par les articles 10(a) à 10(g).

Q13 Etes vous d'accord avec la proposition d'avis technique ?

Le MEDEF est d'accord avec la proposition d'avis technique, sous réserve des réponses aux questions 9 à 12.

2. Précisions concernant le moment où la personne visée « aurait dû avoir connaissance » de l'acquisition des actions auxquelles sont attachés les droits de vote.

Q14 Quelle option pensez vous devoir être recommandée à la Commission Européenne ? Précisez vos raisons.

Le MEDEF ne partage pas l'approche présentée par CESR et estime qu'aucune des propositions avancées par CESR ne permet d'appréhender de façon satisfaisante le moment auquel la personne visée aurait dû avoir connaissance de son franchissement de seuil.

Q15 CESR devrait-il examiner d'autres options ? Pourquoi ?

Oui. Conformément à la réponse précédente, le MEDEF estime qu'il est nécessaire de s'approcher au plus près de la réalité des faits et donc qu'il est impératif de mettre en place un mécanisme réellement lié aux circonstances de l'espèce.

Le MEDEF propose donc deux solutions : la première solution a l'avantage d'être la plus conforme à la réalité car elle consisterait à considérer que la personne visée a eu connaissance de la transaction le jour de la réception de l'avis d'opéré. Cette solution présente toutefois des inconvénients sur le plan de la preuve qui pourraient toutefois être contournés par l'instauration d'un certain formalisme en matière de réception de ces avis.

En revanche, la deuxième solution avancée par le MEDEF ne présente pas ces mêmes problèmes : il faut considérer que la date à laquelle la personne visée a eu connaissance de son franchissement de seuil correspond à la date à laquelle l'intermédiaire chargé de l'opération a envoyé ledit avis d'opéré plus deux jours (J+2). L'intéressé est alors supposé avoir pris connaissance de son franchissement de seuil à J+6 (J étant le jour de l'envoi de l'avis d'opérer + 2 jours de poste + le délai de 4 jours prévu par la directive). Les intermédiaires financiers disposent aujourd'hui de systèmes informatiques avancés pour répondre à leurs nombreuses obligations professionnelles et déontologiques. Ils devraient donc être en mesure de dater avec l'exactitude et la sécurité juridique nécessaire le moment de l'envoi de cet avis.

Q16 Etes vous d'accord avec les propositions exposées dans ce document ? Précisez vos raisons si vous n'êtes pas d'accord.

Le MEDEF n'est pas d'accord avec l'avis technique proposé par CESR pour les raisons exposées ci-dessus, aux questions 14 et 15.