

PRIVATISATIONS ET DROIT FINANCIER

René ABIRACHED

Chargé de cours à la Faculté de droit
et des Sciences politiques (USJ)
Avocat au Barreau de Beyrouth

Bien de pays, dont le Liban, sont confrontés à un déficit budgétaire important et ne disposent pas de ressources suffisantes pour combler les pertes de leurs entreprises publiques, ni procéder aux augmentations de capital nécessaires au maintien de la rentabilité de ces entreprises et à leur développement. En outre, ces entreprises, ou la plupart d'entre elles, alors qu'elles avaient été constituées à l'origine pour pallier la carence du secteur privé, s'avèrent peu performantes.

Toutes ces raisons expliquent que plus d'un Etat se soit engagé dans un processus de privatisation de ses entreprises publiques.

Mais que signifie privatiser ? Le terme privatisation est susceptible de deux acceptions différentes ¹ :

- Au sens étroit, il signifie le transfert à titre définitif de la propriété d'une entreprise publique au secteur privé sous la forme d'une cession de titres ou d'actifs ou d'une cession de contrôle.
- Au sens large, le terme englobe toutes les mesures qui opèrent, à titre temporaire, le transfert au secteur privé d'activités qui, jusque là, étaient exercées par un organisme public. Ce transfert d'activités peut s'effectuer par différents moyens : on en citera à titre d'exemples, l'affermage, la régie intéressée, la sous-traitance, la gérance, la concession de service public, l'octroi de licence, les contrats de B.O.T. (build, operate, transfer), etc...

Le choix de l'une ou de l'autre option de privatisation dépend des objectifs politiques, économiques et stratégiques poursuivis par l'Etat. Il dépend, également, de la taille de l'entreprise publique, de la part de l'Etat dans l'entreprise, de la capacité des acheteurs ou des investisseurs etc...

Si l'Etat opte pour le transfert de la propriété de l'entreprise publique au secteur privé, il peut recourir à différentes techniques qui vont de la cession de gré à gré de l'entreprise à des investisseurs privés ou institutionnels, à sa liquidation et à la vente de ses actifs (de gré à gré ou aux enchères), en passant par l'offre publique de vente de ses actions sur le marché boursier. Il est également possible que l'Etat choisisse de garder une participation majoritaire ou minoritaire dans la société privatisée. Là encore, l'option en faveur de l'une ou de l'autre de ces modalités dépend des objectifs du programme de privatisation et de la situation de l'entreprise à privatiser. Mais

¹ Sur le concept de privatisation, Pierre Gueslain: *Les Privatisations, un défi stratégique, juridique et institutionnel*. De Boeck-Wesmael, 1995.

quelle que soit la méthode utilisée, le transfert au secteur privé doit se faire dans une transparence totale. A défaut de cette transparence, le recours à la privatisation soulève la crainte que l'Etat brade des "bijoux de famille".

A cet égard, il apparaît que c'est le placement des actions de l'entreprise en voie de privatisation sur le marché des capitaux qui assure le mieux la transparence de l'opération.

Par ailleurs, le développement des marchés des capitaux est souvent l'un des objectifs d'une politique de privatisation. Et, de fait, les privatisations, en augmentant la capitalisation totale du marché et le volume des transactions, et en encourageant de nouveaux actionnaires, contribuent à dynamiser les marchés. En retour, le développement des marchés peut contribuer au succès des opérations de privatisation en permettant de faire davantage appel à l'épargne locale et de réduire la dépendance vis-à-vis des capitaux étrangers².

Ajoutons à cela que l'entreprise, une fois privatisée aura besoin de capitaux pour le développement de ses activités. Et elle devrait pouvoir s'adresser à l'épargne publique sur un marché de capitaux structuré et dynamique.

D'où la nécessité de renforcer le marché financier pour lui permettre d'accueillir les sociétés en voie de privatisation et d'en accompagner le développement.

Ces mesures de renforcement devront porter en premier lieu sur les instruments financiers qu'il faudra diversifier et dont il faudra améliorer les modes de négociation. Elles devront ensuite porter sur les autorités du marché lui-même. Nous commencerons par passer en revue ces mesures avant de nous arrêter aux modes de réalisation des privatisations sur le marché financier.

I - Les instruments financiers.

A - La diversification des valeurs mobilières³.

La nécessité de diversification des valeurs mobilières s'impose comme une évidence, lorsqu'on sait que les seuls titres faisant l'objet de transactions à la bourse de Beyrouth sont, sur le marché secondaire des actions émises par des sociétés anonymes (dont un grand nombre de banques) et sur le marché "over the counter" (O.T.C.) des bons de trésors et des euro-obligations.

La diversification doit intéresser aussi bien les valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes que celles émises par des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M) et par l'état.

² Gueslain, *op. Cit.* p. 89. Il est évident qu'il faut se garder d'inonder d'actions un marché de taille réduite.

³ Titres négociables qui représentent les droits, identiques par catégorie, acquis par ceux qui ont apporté à une personne morale, publique ou privée, les espèces ou les biens nécessaires à son financement (Y. Guyon : *Droit des affaires*, T.I. n° 726, 9^{ème} édition).

1 - La création de nouvelles valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes.

Parmi les titres que peuvent émettre les sociétés anonymes, l'article 103 du code de commerce ne prévoit que les actions, les obligations, et les obligations convertibles en actions.

En revanche, l'article 2 du règlement général de la société Midclear SAL qui est le centre de conservation et de compensation des instruments financiers opérant à la bourse de Beyrouth, équivalent à la Société Interprofessionnelle de Compensation des Valeurs Mobilières (SICOVAM) définit les valeurs mobilières en ces termes :

"Pour l'application du règlement général, le terme de valeur mobilière s'entend d'un ensemble de titres de même catégorie, cotés ou susceptibles de l'être, d'un même émetteur et conférant, par eux-mêmes, des droits identiques à leurs détenteurs. Tous droits détachés d'une valeur mobilière".⁴

Cette définition suggère qu'à côté des actions et des obligations, il peut exister d'autres valeurs mobilières susceptibles d'être émises par les sociétés anonymes. Elle signifie aussi qu'il est possible de détacher des actions, des obligations et des autres valeurs mobilières, des droits qui deviendront, eux-mêmes, des valeurs mobilières indépendantes.

Quant au DL 120 du 16 septembre 1983, relatif à l'organisation de la Bourse de Beyrouth, il contient un certain nombre de dispositions dont il ressort qu'une société anonyme peut émettre des obligations remboursables en actions (ORA), des bons de souscription et des bons d'options⁵.

Ajoutons à cela que les banques ont le droit d'émettre des certificats de dépôt susceptibles d'être cotés en bourse.

Ainsi il apparaît que les textes du code de commerce sont en retrait par rapport aux dispositions relatives au marché boursier et que de nouvelles valeurs mobilières pourraient être créées par une pratique qui s'élaborerait en marge de ces dernières dispositions.

Mais on pourrait souhaiter que le législateur intervienne pour définir et réglementer tout l'éventail des valeurs mobilières susceptibles d'être émises par les sociétés anonymes. En s'inspirant du droit français, notre législation pourrait admettre de détacher le droit de vote des droits pécuniaires attachés à l'action et prévoir, par exemple, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote et les certificats d'investissements. Pourraient également être prévus et réglementés les bons de souscription autonomes et les valeurs mobilières

⁴ On notera que cette définition des valeurs mobilières reprend celle de l'article 3 du règlement de la SICOVAM

⁵ L'article 84-1 énumère parmi les titres susceptibles d'être cotés, les droits de souscription à des actions. L'article 98-d prévoit les ORA, les bons de souscription et les bons d'options.

composées (obligations avec bons de souscription d'actions, obligations remboursables en actions, etc...). Dans un but de souplesse, on pourrait opter pour l'établissement d'un cadre juridique édictant les règles applicables aux titres créés ou pouvant l'être, à l'instar de la loi française du 14 décembre 1985 qui a introduit les articles 339-1 à 119-7 dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés sous le titre "autres valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentant une quantité du capital"⁶.

2 - Les valeurs mobilières émises par des organismes de placement collectif de valeurs mobilières.

Le droit libanais ignore les O.P.C.V.M.

La création des O.P.C.V.M. a pour objet principal d'orienter l'épargne vers des placements à long terme.

Mais l'avantage majeur des O.P.C.V.M. pour l'épargnant est de lui permettre de se décharger du souci d'une gestion de portefeuille : en acquérant des parts ou actions de ces organismes (Société d'investissement à capital variable - SICAV ou fond commun de placement-FCP), il diversifie les risques de ses placements en s'en remettant à des professionnels de la gestion financière. L'épargnant évite ainsi de choisir entre des produits de plus en plus nombreux et sophistiqués dont il est difficile à un profane d'apprécier les avantages et les inconvénients⁷.

3 - Les valeurs mobilières émises par les entreprises à privatiser ou par l'Etat.

Les entreprises promises à la privatisation, pourraient procéder, elles-mêmes, à l'émission de titres qui serviront à payer, par voie d'échange, les actions des sociétés en voie de privatisation. On songe, également, à la possibilité par l'Etat de lancer un emprunt convertible en titres cédés à l'occasion d'une opération de privatisation. L'exemple dont l'Etat peut s'inspirer est celui de l'emprunt Balladur, prévu par la loi 93-859 du 23 juin 1993. Aux termes de l'art. 2 de la loi, le ministre de l'économie est autorisé à émettre un emprunt avant la fin de l'année en cours. Lors des offres effectuées dans le cadre des privatisations, il sera possible de régler les actions cédées de la société à privatiser en titres de l'emprunt. (La loi du 23 juin 1993 réserve cette faculté aux personnes physiques de nationalité française ou résidentes en France, de même qu'aux personnes physiques ayant la qualité de ressortissantes de l'un des états membres de la communauté européenne).

B - Les mesures tendant à améliorer la négociation des titres

En vue de faciliter les transactions sur les titres cotés, il est essentiel d'en moderniser les méthodes de gestion en déchargeant les intermédiaires

⁶ Sur tous ces points, *Enc. Dalloz, Sociétés, Valeurs mobilières*, par Alice Pézard.

⁷ Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés Commerciales*, 5^e édition, Dalloz 1998, n° 268.

dépositaires des tâches fastidieuses nécessitées par leur conservation et leur manipulation. A cet effet, la dématérialisation des titres peut contribuer à l'accélération du dénouement des transactions surtout s'il est fait recours à l'informatique.

Sur un autre plan, la société dont les titres subissent des fluctuations, doit pouvoir prendre les mesures appropriées en vue de régulariser les cours. A cet effet, il faut lui donner la possibilité d'acheter ses propres actions en vue de les revendre en bourse.

1. La dématérialisation des titres⁸

Midclear SAL est, comme nous l'avons déjà dit, le centre de conservation et de compensation des instruments financiers opérant à la Bourse de Beyrouth. La société est qualifiée par son règlement de "*Dépositaire Central*". Son article 1 définit sa mission dans les termes suivants: "*la société exerce statutairement son activité au service des professionnels des titres, dans les domaines de la conservation, du dénouement, de la compensation et de l'administration des valeurs mobilières et des instruments financiers*". Le dépôt des titres auprès de Midclear est facultatif comme l'était, en France, le dépôt des titres auprès de la société interprofessionnelle de compensation des valeurs mobilières (SICOVAM), avant l'intervention de la loi de finances du 30 décembre 1981, ayant posé le principe de dématérialisation.

Aux termes d'un décret du 2 mai 1983, pris en application de la loi de 1981, les titres des valeurs mobilières, ne sont plus matérialisés par des formules imprimées mais par une inscription en compte prise chez l'émetteur (pour les titres nominatifs) ou chez un intermédiaire affilié à la SICOVAM (pour les titres au porteur).

Une législation libanaise dématérialisant les titres, bien qu'elle ne soit pas absolument indispensable pour le placement en bourse des actions des sociétés en voie de privatisation, faciliterait incontestablement les transactions sur les titres de ces sociétés.

Si une telle réglementation était introduite, elle devrait nécessairement s'accompagner d'une modification des règles régissant, notamment, la propriété des titres cotés et leur nantissement.

La propriété d'un titre coté résulterait de son inscription en compte. Le transfert de la propriété s'opérerait par un simple virement de compte à compte.

La constitution en gage des actions inscrites en compte s'effectuerait par voie de nantissement du compte sur lequel elles sont inscrites chez l'émetteur ou chez l'intermédiaire teneur de compte.

⁸ Y. Guyon : *Les aspects juridiques de la dématérialisation des valeurs mobilières*, Rev. sociétés, 1984, 451

2. L'achat par la société de ses propres actions.

Le code de commerce libanais n'interdit pas à la société anonyme d'acquérir ses propres actions⁹. Son article 209 n'envisage, cependant, une telle acquisition que dans le cadre de la réduction du capital.

“Toute réduction de capital irrégulière, réalisée grâce à l'achat par la société de ses propres actions, qu'elle paie avec des fonds prélevés sur le capital social ou la réserve légale, engage la responsabilité des administrateurs”.

La doctrine admet, la validité du rachat opéré par prélèvement sur le capital et la réserve légale lorsque le capital a été régulièrement réduit, lorsque le rachat est suivi d'une revente à prix égal ou supérieur ou d'une dation en paiement emportant extinction totale d'une dette sociale et enfin lorsque les actions font partie d'un ensemble de biens acquis par l'effet d'une opération dûment autorisée¹⁰.

Les sociétés dont les titres sont cotés ont intérêt à ce que le cours de ces titres soit régulier. En effet, lorsque ce cours est affecté par des variations dues à l'abondance anormale de l'offre et de la demande, sans relation avec la situation économique réelle de l'entreprise, la société aura du mal à placer ses obligations ou ses actions nouvelles.

Pour obtenir une certaine stabilisation des cours, la société peut être amenée à acheter et vendre en bourse ses propres actions.

L'article 209 du code de commerce ne le lui interdit pas. Mais ces dispositions sont insuffisantes. Il faudrait, en effet, que le législateur réglemente les interventions de la société sur ses propres titres, pour éviter qu'elle se livre à des opérations de soutien ou de manipulation des cours. En toute hypothèse, les autorités des marchés doivent être informées de tous transferts, cessions et annulations de titres achetés par la société qui les a émis.

En France, le conseil des marchés financiers (C.M.F.) doit être informé de ces opérations tous les mois et toute intervention de régularisation des cours doit faire l'objet d'une déclaration préalable à la Commission des opérations de bourse (C.O.B.)

II - Les autorités du marché boursier.

L'organisation de tous les marchés boursiers repose sur les impératifs suivants : veiller à la protection de l'épargne investie ; faciliter et accélérer la conclusion des transactions quel qu'en soient le volume et la complexité; contrôler les transactions et s'assurer de leur régularité ; assurer de manière continue la publication de toutes informations de nature à aider les investisseurs à prendre les décisions appropriées concernant leurs investissements.

⁹ Exception faite pour les SA de banque à qui il est interdit d'acheter leurs propres actions ou de les prendre en gage.

¹⁰ E. Tyan, *Droit Commercial*, T.I. n° 525 et s.

Il incombe aux autorités de marché de veiller au respect de ces règles fondamentales. Il faut, pour cela, les doter des attributions nécessaires.

Il faut, par ailleurs, assurer un fonctionnement loyal et transparent des marchés. A cet effet, il y a lieu de poser des règles de conduite à l'usage des investisseurs.

1 - La restructuration des autorités de marché

(i) En vertu du D.L. 120 du 16 septembre 1983, la Bourse de Beyrouth est dirigée par une Commission composée d'un président et de huit membres nommés par décret, pris en Conseil des ministres, sur proposition du Ministre des finances¹¹.

La commission comprend deux représentants des banques opérant au Liban, deux représentants des agents de bourse, deux représentants des sociétés anonymes dont les titres sont admis sur le marché, un représentant des sociétés anonymes membres de la bourse et, enfin, un représentant du Ministre des finances.

La loi prévoit également un Conseil de discipline dont les décisions, comme celles de la commission, sont susceptibles d'opposition devant la cour d'appel de Beyrouth.

L'Etat est représenté auprès de la commission de la Bourse par un commissaire du gouvernement qui assiste à ses réunions avec voix délibérative et dont la mission consiste à veiller au respect des règles du marché.

La Commission a un pouvoir réglementaire quant au fonctionnement du marché. Elle l'exerce par voie de circulaires. Il entre dans ses attributions d'autoriser ou de refuser l'admission de valeurs sur le marché. Elle peut suspendre les cotations d'un titre. Elle réglemente les ordres de bourse. Des fonctionnaires nommées par la Commission dressent les PV d'infraction à la loi de la bourse et à son règlement intérieur qu'ils transmettent au Conseil de discipline.

On remarquera, tout d'abord, que la Commission de la Bourse est la seule autorité de marché. Ni le D.L. 120/83 ni le règlement intérieur de la Bourse ne prévoient, en effet, de commission de contrôle, de sorte que c'est à la Commission de la Bourse, seule (et aux autorités judiciaires, le cas échéant), qu'incombe la mission de surveiller le marché.

On remarquera, en second lieu, qu'il n'existe pas d'autorité professionnelle indépendante, habilitée à réglementer et à contrôler les activités des

¹¹ *Le règlement intérieur de la Bourse de Beyrouth a été mis en vigueur par le décret du 16 décembre 1995.*

prestataires de services d'investissement, des entreprises de marché et de la chambre de compensation.

(ii) Or il nous semble impératif de créer une commission de contrôle des opérations boursières qui jouisse - à l'instar de la SEC (Securities Exchange Commission) américaine et de la C.O.B. française - d'une certaine indépendance par rapport aux pouvoirs publics quant au mode de désignation de ses membres, et qui soit dotée de l'autonomie financière¹².

Cette commission devrait jouir de pouvoirs énergiques de contrôle, d'enquête, d'injonction et de sanction équivalentes à ceux qui sont reconnus à la C.O.B..

Il faudrait, en parallèle, créer une autorité professionnelle, dotée de la personnalité morale, qui exerce une véritable tutelle professionnelle sur les prestataires de services d'investissement et les entreprises de marché et qui soit dotée d'une fonction disciplinaire. Le besoin d'une pareille restructuration des autorités des marchés se fait d'autant plus pressant, qu'à la suite des privatisations, le marché est appelé à connaître une importante augmentation de volume.

2. Les règles de conduite à l'usage des investisseurs :

Certaines pratiques de nature à fausser la loyauté et la transparence du marché doivent être érigées en infractions pénales. On en citera quelques-unes.

(i) Franchissement de seuil :

Le droit libanais connaît la notion de franchissement de seuil, mais sa réglementation s'avère nettement insuffisante. Aux termes de l'article 91-7-f. du règlement intérieur, de la Bourse, l'émetteur qui désire faire admettre ses titres doit souscrire l'engagement d'informer la Commission de la Bourse de toute variation intervenant dans le nombre des droits de vote dont est titulaire un de ses actionnaires lorsque cette variation excède :

- 2% si l'actionnaire est directeur général, directeur général adjoint, ou membre du conseil d'administration de la société.
- 10% si l'actionnaire est titulaire directement ou indirectement de plus de 10% des droits de vote dans une société dont les actions sont cotées en bourse.

On constatera que l'article ne prévoit pas de délai pour la déclaration. Il ne précise pas, non plus, la sanction du défaut de déclaration. On signalera qu'en droit français, le délai de déclaration au CMF est de cinq jours de bourse à dater du franchissement du seuil. La sanction du défaut de déclaration est la suspension des droits de vote excédant la fraction qui aurait

¹² *L'autonomie financière de la SEC et de la C.O.B. est assurée par les redevances qu'elles perçoivent des personnes dont l'activité sur le marché est soumise à leurs interventions respectives. La loi du 2 juillet 1996 qualifie la C.O.B. "d'autorité administrative indépendante".*

dû être déclarée et ce, pour toutes les assemblées d'actionnaires qui se tiendront dans un délai de deux ans à compter de la date de régularisation de la déclaration. A cette suspension du droit de vote s'ajoutent des amendes pénales.

A la simple déclaration de franchissement de seuil, le droit français ajoute la déclaration d'intention lorsque la personne physique ou morale déclare avoir acquis un nombre d'actions ou de droits de vote supérieur à 10% ou à 20% du capital ou des droits de vote de la société. Cette personne doit préciser dans sa déclaration, les objectifs qu'elle entend poursuivre au cours des douze mois à venir. Elle doit indiquer si elle agit seule ou en accord avec une ou plusieurs personnes, si elle envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, si elle souhaite acquérir le contrôle de la société ou non, si elle a l'intention de demander sa nomination comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance.

(ii) Le délit d'initiés

L'institution du marché de la bourse est fondée sur la spéculation. Or, des spéculateurs peu scrupuleux peuvent, par des manœuvres frauduleuses, provoquer des fluctuations boursières, de nature à compromettre la solidité des entreprises visées.

Contre la spéculation boursière, on peut recourir à l'article 685 du Code Pénal qui incrimine largement toutes actions illicites sur le marché. Aux termes de cet article :

"Sera puni de six mois à deux ans d'emprisonnement avec obligation au travail et de un million à six millions de livres d'amende, quiconque, par des moyens frauduleux et notamment :

"en répandant des faits controuvés ou des allégations mensongères ;

"en faisant des offres d'achat ou de vente dans l'intention de troubler les cours;

"en exerçant sur le marché une action de nature à fausser le jeu de l'offre et de la demande ;

"aura provoqué la hausse ou la baisse artificielle des marchandises ou des effets publics ou privés négociables en bourse".

Ce texte n'est, cependant, pas spécialement adapté au marché boursier. Dans le souci d'assurer la loyauté des opérations boursières et l'égalité des épargnants, il serait souhaitable de créer une nouvelle incrimination, celle d'exploitation abusive d'informations privilégiées dite encore *délit d'initiés*.

Cette infraction serait imputée aux dirigeants d'une société et à toute autre personne qui disposerait, de par sa profession ou ses fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur coté en bourse ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur un marché réglementé et qui exploiterait ses informations avant que le public en ait eu connaissance, pour réaliser une ou plusieurs opérations sur le marché boursier.

En droit français, l'usage abusif d'informations privilégiées expose son auteur à des sanctions pénales qui peuvent aller jusqu'à deux ans d'emprisonnement et 10 millions de francs d'amende, ce montant pouvant être porté au décuple du montant du profit éventuellement réalisé mais ne pouvant être inférieur audit profit (art. 10.1, ord. du 28 septembre 1967)

Afin de renforcer la répression des délits d'initiés, la C.O.B. a édicté un règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, qui lui permet de sanctionner, elle-même, le *manquement d'initié*. Aux termes de l'article 1 du règlement, l'information privilégiée est une information non publique, précise qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence sur le cours de la valeur, du contrat ou du produit financier concerné. La C.O.B. peut infliger au contrevenant, personne physique ou personne morale, une sanction pécuniaire dont le montant peut atteindre dix millions de francs ou si des profits ont été réalisés, le décuple du montant de ceux-ci (art. 9-2 ord).

Les deux sanctions, pénale et administrative, peuvent se cumuler quand les mêmes faits constituent à la fois une infraction pénale et une pratique sanctionnée par le règlement de la C.O.B.

(iii) L'action de concert ¹³:

Les sociétés cotées font appel à l'épargne publique : il convient donc que la transparence et la sécurité soient respectées tant dans leur gestion que sur le marché de leurs titres pour assurer l'égalité des actionnaires.

La notion d'action de concert - qu'ignore le droit libanais et qu'il devrait réglementer - a été introduite, en droit français, par la loi du 2 août 1989, et insérée dans un article 356-1-3 nouveau de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. La loi définit l'action de concert comme un accord "*en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société*".

L'article 356-1-3 prévoit par ailleurs que les personnes agissant de concert sont tenues solidairement des obligations qui leur sont imposées par la loi et les règlements. Ces obligations sont principalement la déclaration de franchissement de seuils (article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966) et le dépôt d'une offre publique d'acquisition, en cas de franchissement de certains seuils (article 5-4-1 à 5-4-6 du Règlement général du Conseil des bourses de valeurs).

III. La réalisation de la privatisation :

1. La procédure libanaise de placement public :

¹³ Voir *Dictionnaire permanent droit des affaires*, V° *Action de concert*.

(i) Il n'existe évidemment pas, au Liban de réglementation spéciale au placement des actions d'une société en voie de privatisation comme c'est le cas en France.

Lorsqu'il s'agit d'une société anonyme membre de la bourse, la procédure de placement la plus couramment pratiquée au Liban, consiste à confier le placement des titres à un ou plusieurs intermédiaires financiers qui s'engagent, selon le cas, soit à faire de leur mieux (*best efforts*) pour assurer le placement auprès de personnes physiques ou morales libanaises, d'institutionnels libanais et d'investisseurs étrangers, soit à garantir la souscription (*underwriting*) des titres qui leur sont confiés.

Dans les deux cas, une période de sensibilisation des investisseurs potentiels précède, généralement, les opérations de souscription.

(ii) Quant à la procédure d'octroi de visa :

La société émettrice doit présenter une demande d'autorisation à la Commission de la Bourse, accompagnée de documents d'informations relatifs à la constitution, l'organisation, la situation financière et l'évolution des activités de la société (art. 85 du règlement intérieur de la Bourse de Beyrouth). La demande d'autorisation doit être accompagnée d'un engagement, signé par le représentant légal de la société émettrice, de déposer auprès de la Commission, à dater l'admission de ses titres en Bourse, tous les documents concernant la vie de la société, sa situation financière, et le franchissement de certains seuils (art. 91 du règlement intérieur de la Bourse).

L'autorisation de la commission est publiée dans le bulletin mensuel de la Bourse.

L'émetteur devra mettre à la disposition du public une notice résumant le dossier ayant été annexé à la demande d'admission.

Il nous semble que le législateur libanais devrait prévoir une procédure de placement des sociétés en voie de privatisation inspiré des procédures française et anglo-saxonne.

2. Les procédures françaises et anglo-saxonnes ¹⁴

En France comme en Angleterre et aux Etats Unis, deux procédures de placement public sont utilisées pour les entreprises en cours de privatisation,

¹⁴ *Sur ces procédures, voir surtout: Alice Pezard: Les offres publiques de vente, Rev. de dr. bancaire et de la bourse, 1993 no 40; voir aussi Carreau et Treuhold: Privatisation, droit boursier et pratiques des marchés, Rev. soc. 1994 p.1.; L'évolution du droit boursier au service des privatisations, Rev. Banque, no 543, dec. 1993 p. 40; Wolfram et Smail: Privatisations: ouverture du marché américain? op.cit. p.30.*

- a) l'offre publique de vente (O.P.V)¹⁵
- b) le placement par un ou plusieurs syndicats bancaires auprès des institutionnels nationaux et des investisseurs étrangers.

Les opérations se déroulent en deux phases, une période de pré-marketing et une période de vente.

(i) La période de pré-marketing.

Cette période, empruntée aux marchés américains, doit permettre une large sensibilisation du public au moyen de la diffusion d'une information étalée sur plusieurs semaines avant le déclenchement officiel de l'O.P.V..

Ainsi, les intermédiaires financiers ont le loisir de contacter leurs clients et tester le marché. Ils peuvent, de cette manière, aider l'émetteur à déterminer le prix des titres offerts au vu des réactions des investisseurs potentiels. L'essentiel est de s'assurer que durant cette période l'information diffusée est suffisante et loyale.

La procédure d'octroi de visas se déroule en trois phases :

- Un document de référence comportant l'ensemble des informations portant sur la société concernée est enregistré à la C.O.B.. Ce document est accessible au public mais peut faire l'objet d'un résumé pour en permettre une large diffusion.
- Ensuite une note d'opération préliminaire visée par la C.O.B. présente tous les éléments caractéristiques de l'opération à l'exception du prix des titres offerts et du calendrier. Cette note est publiée dans la presse. Elle peut être accompagnée de mandats d'achat destinés aux acquéreurs potentiels et qui sont révocables.
- Une note d'opération définitive visée par la C.O.B. reprend le contenu de la note d'opération préliminaire en y incluant le prix et le calendrier de l'opération. Cette note est publiée dans la presse. Toute personne ayant rempli un mandat peut le révoquer avant la clôture de l'O.P.V., faute de quoi le mandat deviendrait irrévocable.

(ii) L'offre publique de vente.

Les ordres d'achats¹⁶ sont adressés durant la durée de l'offre à l'ensemble des intermédiaires. Cette durée varie, en général, entre 10 et 15 jours. L'O.P.V. est à prix fixe: la publication des résultats de l'O.P.V. est assurée par la Société des bourses françaises (SBF) qui gère la bourse de Paris. Si le

¹⁵ L'O.P.V. est réservée aux personnes physiques françaises ou résidentes en France ou ayant la qualité de ressortissantes de l'Union Européenne et aux personnes morales françaises ou communautaires qui ne sont pas sous contrôle étranger au sens de l'article 355-1 de la loi 66-537 du 24 juillet 1966

¹⁶ Le droit français en connaît plusieurs catégories : (A) réservés aux personnes physiques françaises, résidentes en France ou ressortissantes d'un pays de l'Europe. Ces ordres sont prioritaires à concurrence de x actions ; (B) réservés aux mêmes personnes mais non prioritaires : une même personne peut en émettre plusieurs ; (C) émis par des personnes morales françaises ou communautaires qui ne sont pas sous contrôle étranger non communautaire au sens de l'article 355 de la loi du 24 juillet 1967.

nombre des titres demandés dépasse le nombre de titres offerts, l'avis précise dans quelle proportion les demandes peuvent être servies.

(iii) Le placement auprès des institutionnels français et des investisseurs étrangers.

Pour les investisseurs institutionnels, la France a adopté la technique américaine du *book building* qui se déroule durant la phase de pré-placement. Durant cette phase, les institutionnels intéressés qui manifestent leur intention d'acheter les valeurs offertes en déterminent le prix et la quantité. Les demandes sont centralisées par le ou les chef (s) de file désigné (s) qui construisent un livre d'ordre au nom d'acheteurs potentiels. Le prix de vente sera fixé par confrontation de l'offre et de la demande.

Cette technique permet à l'émetteur de déterminer un prix du titre offert qui correspond le mieux à l'état du marché.

Le prix est fixé dans les 24 heures précédant la communication de l'avis de résultat de l'O.P.V.. Il ne peut être inférieur au prix de l'O.P.V..

**

**

**

Comme on l'a souvent relevé, la privatisation, au sens étroit du terme, ne devrait pas constituer un objectif en soi mais s'insérer dans un programme plus vaste de réforme économique. Ce programme devrait s'accompagner de la modernisation de notre droit des sociétés et de notre droit boursier de manière à permettre à nos marchés financiers de jouer un rôle accru dans le financement des entreprises. C'est à ce prix que la place de Beyrouth pourrait devenir un marché régional susceptible d'attirer les investissements étrangers.