

Tribune publiée dans Le Monde du 7 juillet 2026,

de Jérôme Courcier Président d'Ethique et Investissement et Pierre-Henri Leroy Administrateur d'Ethique et Investissement

En France comme aux Etats-Unis, l'absence de prévention contre les risques liés à ces opérations financières, qui consistent pour une société cotée à racheter ses propres actions, semble totale, relèvent deux responsables de l'association Ethique et Investissement, dans une tribune au « Monde ». Si, en France comme à l'étranger, le rachat par une société de ses propres actions était, jusqu'à la fin du XX^e siècle, une infraction pénale, il est devenu une pratique légale et courante des grandes entreprises. Les montants annuels de ces opérations sont vertigineux : en 2025, c'est 35 milliards d'euros en France, 120 milliards d'euros au Japon et 875 milliards d'euros aux Etats Unis. Certaines sociétés rachètent chaque année jusqu'à 3 % ou 5 % de leur capital, en y consacrant parfois plus de la moitié de leur bénéfice annuel. Au détriment, souvent, de l'investissement dans la recherche, dans la production ou dans les salaires...

L'explication officielle est que ces sociétés, dans une logique de création de valeur financière à court terme, parient sur l'effet « relatif » desdites opérations ; un rachat d'actions suivi d'une annulation de celles-ci réduit en effet le nombre total de titres. Cela a pour effet d'accroître mécaniquement le bénéfice par action et donc le cours des actions restantes. Séduisant. Ce soutien artificiel des cours n'est plus considéré comme une manipulation, mais comme un « retour à l'actionnaire », voire comme un moyen de se protéger contre les offres publiques d'achat hostiles.

Dans les faits, il apparaît que les actions rachetées sont rarement annulées. La plupart du temps, elles sont soit remplacées par des actions issues de nouvelles émissions, soit redistribuées gratuitement ou à moindre prix aux salariés et aux cadres dirigeants, en vue de favoriser l'actionnariat des premiers et l'engagement des seconds. Pour les managers, le but est d'aligner leurs intérêts sur ceux des actionnaires. En recevant des actions gratuites ou bonifiées et/ou des plans d'options de souscription ou d'achat bonifiés, ces dirigeants deviennent très sensibles au cours de Bourse. Quand ce dernier augmente, non seulement cela augmente la valeur des titres qu'ils détiennent mais cela déclenche aussi des éléments de leur rémunération variable.

Les dirigeants profitent des opérations

Ces dirigeants ont des informations que les investisseurs extérieurs n'ont pas : ils savent avant le marché – et c'est légitime – à quel moment le cours de leur société est momentanément sous-évalué, et à quel moment le plan de rachat d'actions sera mis en jeu par leur société. Ces informations sont aisément et légalement converties en gains par les initiateurs mêmes de l'opération de rachat, au détriment de la masse des acheteurs et vendeurs extérieurs à l'entreprise. On ne saurait mésestimer ce privilège d'informations. Les dirigeants ont une vue claire sur les éléments qui déterminent les résultats trimestriels à venir : contrats majeurs attendus, innovations en cours, climat social, état des approvisionnements, opérations en cours.

Une étude américaine de Lenore Palladino, de l'université du Massachusetts à Amherst, avait mis les pieds dans le plat avec « [Les dirigeants d'entreprise utilisent-ils les rachats d'actions à des fins personnelles ?](#) » (Roosevelt Institute, 2019). Elle a examiné les données des sociétés non financières

cotées de 2005 à 2017. L'économiste observe que les ventes nettes de plus de 100 000 dollars réalisées par des initiés internes sont plus de deux fois plus fréquentes lors des trimestres au cours desquels des rachats de titres se produisent que lors des trimestres sans rachat. Cela confirme l'idée que les dirigeants profitent de ces opérations (qui font artificiellement monter le cours) pour liquider leurs propres titres et encaisser des plus-values.

Lire aussi | [Bourse Direct et sa dirigeante, Catherine Nini, sanctionnés par l'AMF de 850 000 euros d'amendes](#)

Notre hypothèse est que le rachat d'actions, parce qu'il consiste essentiellement à distribuer des bonus aux collaborateurs sans peser sur les résultats, couvre de fait une pratique de délit d'initié réservée aux dirigeants. Le président américain, Donald Trump, un expert de ce domaine, a d'ailleurs, le 7 janvier, [menacé d'interdire lesdits rachats dans les entreprises de défense qui ne se plieraient pas à ses desiderata](#).

Trois mesures envisageables

Que faudrait-il faire ? En France comme aux Etats-Unis, l'absence de prévention de ces opérations suspectes semble totale. La publication des transactions personnelles des décideurs et de leurs proches ne coïncide pas avec la publication, plus tardive, retraçant les programmes de rachat par l'entreprise. Les mesures visant à interdire toute transaction pendant trente jours avant les résultats annuels et semestriels et quinze jours avant les résultats trimestriels (« black-out ») ne suffisent pas. Les cadres dirigeants de l'entreprise demeurent libres de vendre ou d'acheter leurs actions avant et même pendant les rachats massifs annoncés par leur société. Mieux, la *Market Abuse Regulation* (MAR) européenne, entrée en vigueur en 2016, protège les émetteurs contre tout risque de poursuite judiciaire (pour manipulation de marché ou délit d'initié) si le programme et ses transactions sont divulgués au public et que ses objectifs, conditions, calendrier, prix et volume des titres rachetés sont respectés.

Si on ne veut pas interdire qu'un cadre dirigeant négocie ses actions pendant qu'un programme de rachat de sa société est en cours, comme c'est le cas au Japon, trois mesures sont envisageables.

Lire aussi | Article réservé à nos abonnés [Deux hommes, considérés comme les piliers d'un flagrant délit d'initié à 30 millions d'euros, plaident coupable à Paris](#)

Il faudrait réserver la présomption d'innocence prévue par la MAR aux dirigeants ou cadres qui confient les titres qu'ils détiennent dans leur propre entreprise à une fiducie aveugle (« blind trust ») gérée par un tiers. Ils donneraient à ce tiers des consignes d'achat ou de vente une fois par an, à même date ; ce gestionnaire aurait ensuite interdiction de communiquer avec eux, sauf pour leur fournir le compte rendu des transactions d'achat ou de vente réalisées pour leur compte. Enfin, toutes les opérations d'achat ou de vente des initiés internes devraient être étalées sur une suite de huit jours consécutifs de Bourse.

Il faudrait également modifier le code monétaire et financier pour rendre obligatoire une enquête de l'Autorité des marchés financiers (AMF) dès qu'un dirigeant ou un initié achète ou vend plus de 100 000 euros d'actions dans les 90 jours précédents ou suivant un programme de rachat. De même, toute vente d'initié interne représentant plus de 0,1 % du volume du programme de rachat devrait être considérée comme suspecte et soumise à enquête.

Jérôme Courcier est président d'Ethique et Investissement ; **Pierre Henry Leroy** est administrateur d'Ethique et Investissement. Publiée le 7/07/2026 dans Le Monde : https://www.lemonde.fr/idees/article/2026/07/07/le-rachat-d-actions-couvre-une-pratique-de-delit-d-initie-reservee-aux-dirigeants-d-entreprises_6721499_3232.html?srsltid=AfmBOootM_kPQX4PGETNtCv3ZN92C5i4g7Z3j1nBp10GIGIJRwuJNEpm

