

## **Synthèse des réponses à la consultation publique du 28 novembre 2011 portant sur la directive 2010/73/UE révisant les directives Prospectus et Transparence**

La directive 2010/73/UE (la « directive révisée ») modifiant sur plusieurs aspects les directives 2003/71/CE (la « directive Prospectus ») et 2004/109/CE (la « directive Transparence ») est entrée en vigueur le 12 décembre 2010 et doit être transposée au plus tard par les Etats membres le 1<sup>er</sup> juillet 2012.

Les principales modifications apportées par la directive révisée ont notamment trait : au champ d'application de la directive Prospectus, aux dérogations à l'établissement d'un prospectus, au contenu du prospectus, au résumé, à la validité du prospectus, à sa diffusion, au passeport, ainsi qu'à la suppression du document d'information compilant les publications réalisées sur les douze derniers mois par les sociétés cotées.

Le Collège de l'AMF a approuvé le lancement d'une consultation publique sur un projet de modification des dispositions du Livre II du règlement général de l'AMF (RGAMF). Celle-ci a été ouverte du 28 novembre 2011 au 28 décembre 2011, parallèlement à la consultation menée par la Direction générale du Trésor sur les modifications à apporter dans le code monétaire et financier. Ces modifications législatives seront prises par voie d'ordonnance, en application de l'article 59 de la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives (dite loi Warsmann IV), ci-après l'Ordonnance.

Les réponses apportées à cette consultation, au nombre de 13, se répartissent de la manière suivante : 5 émanent de cabinets d'avocats, 2 de banques et 6 d'associations professionnelles de la Place.

Les contributions des participants à la consultation et les options retenues par le Collège de l'AMF compte tenu de ces réponses sont présentées ci-après. Pour chaque thème abordé, la proposition soumise à consultation est rappelée (A).

A titre subsidiaire, le présent document présente également les modifications à apporter au RGAMF à la suite de la suppression du document d'information annuel prévue par l'article 24 de la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives (dite loi Warsmann IV) (B).

### **A. SUITES DE LA CONSULTATION PUBLIQUE**

#### **I. La date d'entrée en vigueur des dispositions prises dans le RGAMF**

##### ***Suggestions des participants à la consultation***

- 7 participants ont souhaité attirer l'attention de l'AMF sur la nécessité de clarifier la date d'entrée en vigueur du nouveau dispositif.
- 2 de ces participants souhaitent ainsi que le Trésor et l'AMF veillent à assurer une date identique d'entrée en vigueur, dans l'ordre juridique français, des différents textes impactés par la transposition de la directive révisée.
- 5 participants estiment que chaque fois que des actes délégués doivent être adoptés par la Commission européenne pour préciser telle ou telle disposition de la directive, il n'est pas envisageable, sur le plan juridique, d'appliquer ces nouvelles dispositions sans le complément indispensable à leur application que constituent les précisions devant être apportées par ces actes délégués. Pour l'un de ces participants, la question est, dès lors, de savoir non seulement à quel moment ces actes délégués seront adoptés, mais surtout à quel moment ils entreront en vigueur dans les ordres juridiques nationaux, ce qui conduirait à reporter d'autant la date d'entrée en vigueur du RGAMF modifié.

- 3 participants précisent que si les émetteurs devaient appliquer le RGAMF modifié avant la fixation et l'entrée en vigueur des actes délégués, l'AMF pourrait être amenée à développer une interprétation des nouvelles mesures, qui ne serait pas nécessairement en totale adéquation avec les actes délégués finalement adoptés.
- Plus précisément, 2 participants proposent d'introduire dans l'arrêté portant modification du RGAMF la date d'entrée en vigueur des dispositions nécessitant un acte délégué (liste des informations clés contenues dans les résumés, conditions définitives, etc.). A cet égard, ils proposent de retenir la formulation suivante : « *Les dispositions nouvelles prévues à l'article [références aux articles de l'arrêté homologuant les modifications des articles 212-8, 212-32 et la création de l'article 212-8-1 du RGAMF] entrent en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2012* ». Pour ces deux participants, certaines dispositions des actes délégués sont en effet applicables aux prospectus et aux prospectus de base approuvés après le 1<sup>er</sup> juillet 2012 avec une clause de « grand-père » pour les prospectus ou prospectus de base approuvés avant cette date.
- 4 participants estiment quant à eux que l'entrée en vigueur du RGAMF ne devrait intervenir qu'au 1<sup>er</sup> juillet 2012 afin d'éviter toute confusion dans le cadre d'offres paneuropéennes ou éviter l'application en France, l'espace de quelques mois, de seuils plus contraignants en matière d'exemption.

#### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- Ayant plus de visibilité concernant la date d'adoption des actes délégués de la Commission européenne, l'AMF proposera d'introduire dans l'arrêté portant modification du RGAMF une date d'entrée en vigueur différée alignée sur celle des actes délégués de la Commission européenne prévue *a priori* le 1<sup>er</sup> juillet 2012<sup>1</sup>.
- En revanche, il est rappelé qu'un certain nombre d'autres modifications, en ce qu'elles sont dépendantes de modifications à venir de l'Ordonnance, ne seront modifiées dans le RGAMF que lorsque la l'ordonnance aura été prise<sup>2</sup> (définition de l'investisseur qualifié, responsabilité du résumé, etc.).

## **II. Les commentaires sur les propositions de modifications du RGAMF**

### **1. Le seuil de 2,5 M€ en deçà duquel une offre n'entre pas dans le champ de la directive**

La nouvelle directive européenne prévoit qu'une offre de titres financiers dont le montant serait compris entre 100 000 € et 5 000 000 € (au lieu de 2 500 000 € aujourd'hui) peut ne pas entrer dans son champ d'application.

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

A la suite des consultations menées par l'AMF, notamment du fait des spécificités du marché Alternext (qui est un système multilatéral de négociations organisé, ci-après SMNO), l'AMF proposait lors de la consultation publique d'apporter les modifications suivantes dans l'article 211-2 2° du RGAMF :

<sup>1</sup> Le Règlement délégué (UE) de la Commission modifiant le règlement (CE) no 809/2004 en ce qui concerne le format et le contenu du prospectus, du prospectus de base, du résumé et des conditions définitives, et en ce qui concerne les obligations d'information a été publié le 30 mars 2012. Il est actuellement soumis au droit du Parlement européen et du Conseil d'exprimer des objections, conformément à l'article 290 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et l'article 24 quater de la loi modifiée Directive Prospectus.

<sup>2</sup> Article 59 de la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives publiée le 23 mars 2012

I. — Dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution, le Gouvernement est autorisé à prendre par voie d'ordonnance les mesures relevant du domaine de la loi nécessaires à la transposition de la directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé ainsi que les mesures d'adaptation de la législation liées à cette transposition.

Cette ordonnance est prise dans un délai de douze mois à compter de la date de publication de la présente loi. Un projet de loi de ratification est déposé devant le Parlement au plus tard le dernier jour du troisième mois suivant la publication de cette ordonnance

- une hausse du seuil susmentionné à 5 000 000 M€ ;
- étant entendu que sur les SMNO ce seuil pourrait être abaissé à 2 500 000 € pour l'ensemble des émetteurs cotés sur ledit SMNO si le gestionnaire du marché le demande à l'AMF ;
- et sous réserve que, comme actuellement, l'offre de titres financiers ne représente pas plus de 50 % du capital de l'émetteur.

### **Suggestions des participants à la consultation**

Les remarques suivantes ont été formulées par les participants :

#### ➤ *Sur le champ des opérations et des marchés concernés*

- 3 participants estiment que les modifications proposées par l'AMF devraient viser non seulement les opérations d'offre concernant des sociétés déjà cotées sur un SMNO mais également des opérations d'introduction sur un tel marché.
- 1 des 3 participants insiste également sur le fait que la rédaction devrait être élargie afin de couvrir la perspective éventuelle de plusieurs SMNO gérés par différentes entreprises de marché.

#### ➤ *Sur les modalités de calcul du montant de 2,5 M€ ou de 5 M€*

- 1 participant souhaiterait savoir si ce montant s'entend comme le montant reçu par l'auteur de l'offre ou comme celui susceptible d'être payé par les investisseurs. Il met à cet égard en avant qu'il peut y avoir des différences, notamment en cas d'abondement.

#### ➤ *Sur la faculté d'abaisser sur les SMNO le seuil de 5 M€ à 2,5 M€*

- 1 participant estime que la distinction de seuils instaurée entre les marchés réglementés et les SMNO par l'article 211-2 nouveau, justifiée comme favorisant les PME, lui paraît difficile à appréhender, d'autant qu'une telle distinction n'est pas prévue par la directive.
- 1 participant est favorable à ce que les offres inférieures à 5 M€ soient placées en dehors du champ de l'offre au public, mais n'est pas favorable à la réduction de ce seuil à 2,5 M€ pour les SMNO.
- 1 participant n'est pas d'accord avec cette mesure et demande expressément que les PME cotées ou qui demandent leur admission sur un SMNO puissent bénéficier du seuil de 5 M€. Toute autre option lui semble en totale contradiction avec la formulation de l'AMF [présentée dans la colonne commentaires du projet de RGAMF modifié] : « *il est proposé de retenir le seuil maximal (5 M€) car il est favorable aux PME.* » Ce même participant estime que dans un contexte où l'AEFM<sup>3</sup> vient de refuser le principe d'un prospectus significativement allégé, une PME cotée sur Alternext devrait supporter la charge de la rédaction d'un prospectus (extrêmement lourde et coûteuse pour les PME) alors qu'une entreprise plus importante cotée sur le marché réglementé n'aurait pas à le faire.
- 6 participants s'interrogent sur la pertinence cette mesure. A cet égard, 3 d'entre eux ne trouvent pas logique d'indiquer que le seuil de 5 M€ est favorable aux PME tout en prévoyant pour le marché spécifiquement dédié aux PME la possibilité d'un abaissement du seuil à 2,5 M€. 3 participants pensent en effet qu'il résultera en effet de cette utilisation un accroissement des obligations pesant sur un émetteur coté sur Alternext (contraint à partir de 2,5 M€ d'établir un prospectus, non allégé, ce qui représente une lourde charge pour une PME) alors qu'un émetteur coté sur le marché réglementé faisant une offre du même montant n'y sera pas astreint.
- En outre, 1 de ces 6 participants estime que la question ne peut pas être envisagée du seul point de vue de l'émetteur : elle doit l'être aussi de celui de l'investisseur. Cette disposition signifie en effet que l'investisseur bénéficiera d'une protection plus grande lorsqu'il investit dans une société cotée sur un SMNO que dans une société cotée sur un marché réglementé. Cette conséquence serait tout à fait paradoxale et contraire à la philosophie qui a présidé à la mise en place de marchés se différenciant

---

<sup>3</sup> Autorité européenne des marchés financiers (ou en anglais ESMA - *European Securities and Markets Authority*)

notamment pas le niveau de protection offert aux investisseurs, le marché réglementé en constituant la forme la plus aboutie.

- Ce même participant s'interroge, par ailleurs, sur la validité du pouvoir qui est ainsi donné à l'entreprise de marché. En effet, il s'agit ici pour lui de définir ce qui est, ou n'est pas, une offre au public sur un SMNO. Or la notion d'offre au public est définie dans la loi (à l'article L. 411-2 du Comofi) qui délègue simplement à l'AMF le pouvoir de fixer dans son RG certains seuils. Ce pouvoir implique-t-il une sous-délégation à l'entreprise de marché d'abaisser ce seuil à sa seule discrétion ?
- 1 participant souhaite formuler une remarque concernant la situation particulière des émetteurs dont les titres sont admis ou appelés à être admis sur un SMNO dans l'hypothèse où les opérations comprises entre 2,5 et 5 M€ feraient l'objet d'un prospectus. En effet, à la lecture du projet d'article 211-2 modifié du RGAMF, ce participant comprend que les opérations comprises entre 2,5 M€ et 5 M€ ne donneraient lieu à l'établissement d'un prospectus soumis au visa de l'AMF que si elles représentent au moins 50 % du capital (effet de la rédaction par « substitution » de montants). Les offres sur Alternext représentant plus de 50 % de rarissimes. Ainsi, il s'interroge sur le fait de savoir si telle est bien l'intention du régulateur, voire de l'entreprise de marché, ou si toutes les offres (même inférieures à 50 %) devraient être visées.

➤ *Sur la règle des 50 %*

- 3 participants s'interrogent sur l'opportunité de maintenir la règle des 50% qui ne résulte pas de la directive et qui est donc une spécificité française contraire selon eux à l'objectif d'harmonisation qui est généralement recherché. A cet égard, l'un d'entre eux estime que la protection des investisseurs n'est pas la seule mission de l'AMF. Cela a, pour lui, comme conséquence d'interdire la constitution de société par offre au public dans laquelle il n'y a pas d'actionnaire majoritaire (quid des offres ISF, etc.).
- 1 participant estime qu'il serait utile de soumettre l'offre à un seuil de déclenchement plus élevé (voire de la supprimer) afin d'éviter d'imposer l'établissement d'un prospectus pour une offre de faible montant même si elle porte sur plus de la moitié du capital. Selon lui, une telle mesure irait dans le sens de l'allègement des formalités pour les PME.
- 1 participant estime que ce critère aurait mérité d'être précisé concernant certaines valeurs mobilières donnant accès au capital dont la valeur nominale peut être élevée (obligation convertibles en action – OCA par exemple) ou au contraire négligeable (bons de souscription d'action – BSA par exemple) : l'impact dilutif s'apprécie-t-il à la date de l'offre (auquel cas, il est nul car ni les OCA ni les BSA ne représentent une part en capital) ou à terme ?
- 2 participants considèrent que, dans un souci de protection des épargnants, il convient de maintenir une condition de proportionnalité au capital pour qu'une offre inférieure à 5 M€ soit « hors champ » et que son auteur soit ainsi dispensé de l'obligation d'établir un prospectus.
- Enfin, 1 participant indique ne pas avoir d'objection au maintien de la règle de 50 %, même si cette limitation ne figure pas dans la directive Prospectus. Toutefois, ce participant estime que la modification du RGAMF pourrait être l'occasion de clarifier le fait que la dérogation liée au seuil de 5 M€ est également applicable pour les titres de créance (l'expression « titres financiers qui ne représentent pas plus de 50 % du capital de l'émetteur » pouvant laisser penser que la dérogation n'est applicable qu'aux titres de capital).

**Options retenues par le Collège de l'AMF**

Les sociétés qui procèdent à une offre au public au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier ou demandent l'admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers sont soumises à l'obligation de publier un prospectus préalablement au lancement de leur opération.

L'article 411-2 du code monétaire et financier permet au RGAMF de fixer un montant, ou un montant et une quotité du capital de l'émetteur, en dessous duquel l'offre de titre n'est pas qualifiable d'offre au public. Le montant total de l'offre est alors, d'après la loi, calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le RGAMF. Il appartient donc à l'AMF de fixer le seuil au-delà duquel il faut établir un prospectus.

Après prise en compte des éléments suivants :

- la nouvelle directive permet de lever le seuil de l'offre au public de 2,5 M€ à 5 M€, et ainsi offrir plus de flexibilité pour des opérations réalisées par des sociétés non cotées ;
- le relèvement de ce seuil n'a qu'un impact extrêmement marginal pour les émetteurs dont les titres sont admis sur un marché réglementé<sup>4</sup> ;
- la nécessité pour la commission consultative « Epargnants » de l'AMF de protéger les investisseurs qui se traduit notamment par le fait qu'elle est notamment favorable au maintien du seuil de 2,5 M€ pour les SMNO ;
- si, à la demande de NYSE EURONEXT, il a été précisé que ce seuil peut être abaissé à 2,5M€ pour l'ensemble des émetteurs cotés sur ledit SMNO si le gestionnaire du marché le demande à l'AMF, c'est bien le RGAMF qui fixe le seuil au delà duquel il faut établir un prospectus. D'un point de vue strictement juridique la demande d'abaissement qui serait formulée par Euronext est une question de procédure et non une question de compétence ou de pouvoir. NYSE Euronext demandera en conséquence très certainement l'abaissement du seuil à 2,5 M€ sur Alternext car le gestionnaire du marché souhaite garder des règles d'établissement du prospectus qui soient cohérentes avec ses règles d'admission sur les marchés Alternext, que ce soit pour les opérations primaires ou sur le marché secondaire :

Type de placement <u>sur ALTERNEXT</u>	Situation actuelle ou après la réforme proposée	Situation en cas de relèvement de seuil à 5 M€
Placement privé > 2,5M€	Sans prospectus AMF	Sans prospectus AMF
Opération comprise entre 2,5M€ et 5 M€ <sup>5</sup>	Prospectus AMF	Sans prospectus AMF (si l'offre < 50% du capital)
Offre au public > à 5 M€		Prospectus AMF

- l'offre ne doit pas représenter plus de 50 % du capital de l'émetteur afin d'éviter que des placements de titres n'aboutissent à donner au public une quote-part trop importante du capital sans une information adéquate ;
- le régime proposé s'adapte au niveau de protection offert aux investisseurs sur les différents marchés :

	Absence de prospectus
<b>Marché Libre ou offre au public</b>	Opération de moins de 5 M€ et représentant moins de 50% du capital
<b>ALTERNEXT*</b>	Opération de moins de 2,5 M€ et représentant moins de 50% du capital
<b>MARCHE REGLEMENTE**</b>	Emissions de titres de sociétés déjà cotées, pour un montant de moins de 5 M€ et représentant moins de <b>10%</b> du capital

\* **En cas de placement privé**, absence de prospectus dans tous les cas

\*\* Sur un marché réglementé il y a **toujours** un prospectus en cas d'introduction en bourse

<sup>4</sup> Pour les sociétés dont les titres sont déjà cotés sur un marché réglementé, les dispenses actuelles de prospectus permettent de ne pas avoir à établir de prospectus lorsqu'il est demandé l'admission de titres représentant moins de 10% du capital. Avec la modification proposée, les sociétés pourront néanmoins envisager des émissions par offre au public d'un montant inférieur à 5 M€ sans prospectus, à condition que les titres, dont l'admission sera demandée, représente moins de 10% du capital.

<sup>5</sup> En 2011 sur les 12 introductions en bourse par offre au public sur Alternext, 7 ont permis de lever un montant compris entre 2,5 M€ et 5 M€, alors qu'en 2010 les montants levés étaient supérieures à 5 M€ pour toutes les introductions (source Euronext, calculs AMF).

- un certain nombre de réactions du marché sont relatives au mode de calcul de ces 50%. Le texte actuel, comme celui qui est proposé, amène à calculer la dilution potentielle de l'offre par rapport au capital avant émission. Le mode de calcul est effectivement moins évident lorsque les émissions se font au fil de l'eau sur 12 mois, ce qui reste rare mais pourrait effectivement être précisé. Dans l'attente d'une publication, les émetteurs peuvent utilement prendre en considération les questions-réponses de l'AEFM actualisées en juin 2011<sup>6</sup> concernant le calcul des 10% initial sur une période de 12 mois, notamment s'agissant des titres donnant accès au capital. Au cas particulier, à chaque émission il est vérifié que le cumul des émissions de l'année divisé par le capital au moment de l'émission n'excède pas 10%.

**La position du Collège de l'AMF est la suivante :**

- **garder dans ses grandes lignes la position présentée lors de la consultation, soit une hausse du seuil susmentionné à 5 000 000 M€ ; étant entendu que sur les SMNO ce seuil peut être abaissé à 2 500 000 € pour l'ensemble des émetteurs cotés sur ledit SMNO si le gestionnaire du marché le demande à l'AMF ;**
- **modifier néanmoins la rédaction à la marge afin de viser plus clairement non seulement les opérations concernant des sociétés déjà cotées sur un SMNO mais également des opérations d'introduction sur un tel marché ;**
- **conserver le maintien de la règle des 50 % qui est une contrepartie de l'augmentation du seuil à 5M€ ;**
- **publier une position de doctrine actualisée concernant notamment les modalités de calcul des 50%.**

## **2. Les autres seuils relevés dans la directive révisée**

### ***Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation***

L'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (CMF) renvoie au RGAMF le soin de déterminer le seuil en-deçà duquel ne sont pas considérées comme une offre au public :

- o une offre d'instruments financiers adressée à des investisseurs qui acquièrent ces titres pour un montant total d'au moins 100 000 € par investisseur et par offre distincte (au lieu de 50 000 €) (article 211-2 3°) ;
- o une offre d'instruments financiers dont la valeur nominale unitaire est supérieure ou égale à 100 000€ (au lieu de 50 000 €) (article 211-2 4°) du RGAMF).

### ***Suggestions des participants à la consultation***

- 4 participants estiment que même si la directive mentionne l'offre de valeurs mobilières et l'article L.411-2 du CMF l'offre de « titres financiers », il serait plus cohérent, au 4°, de faire référence aux « titres de créance », qui en réalité sont les seuls concernés par ce seuil nominal de 50 K€ à l'heure actuelle, destiné à être élevé à 100 K€. Un des quatre participants précise ainsi qu'il lui semble que cela serait cohérent avec la modification proposée en relation avec les annexes IV et V du Règlement 809/2004 qui ont trait aux titres d'emprunt – seuls instruments pour lesquels un montant, actuellement de 50 K€ est mentionné.
- 1 participant s'interroge sur la manière de reconnaître en pratique une « offre distincte » : calendrier, population d'investisseurs destinataires, prix de souscription ou instruments financiers différents ?
- 1 autre participant remarque que l'AMF n'a pas pris en compte la précision apportée par la directive relative au fait que l'offre de valeurs mobilière est faite « dans l'Union » et s'interroge sur le fait de savoir s'il s'agit d'une omission intentionnelle.

<sup>6</sup> L'AEFM a actualisé le 9 juin 2011 son document de questions-réponses portant sur les positions communes approuvées par ses membres au sujet du prospectus.

### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- L'AMF propose de maintenir inchangée la référence aux « titres financiers » qui est la mention utilisée à l'article L.411-2 du CMF. Le cas échéant, des précisions pourraient être données ultérieurement dans un document de doctrine.
- Par principe, l'offre de titres financiers étant faite dans l'Union, l'AMF ne souhaite pas en faire mention expresse dans son RGAMF.

## **3. Les autres modifications du RGAMF**

### 3.1. La définition de société à faible capitalisation boursière (Article 1<sup>er</sup>, 2) a) ii) de la directive révisée)

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

La notion de « société à faible capitalisation boursière » est définie par la directive comme une « société cotée sur un marché réglementé dont la capitalisation boursière moyenne a été inférieure à 100 000 000 EUR sur la base des cours de fin d'année au cours des trois années civiles précédentes ». Il est proposé d'introduire d'ores et déjà cette définition dans un nouvel article 212-7-1 du RGAMF.

A noter que la Commission européenne vient de publier, le 30 mars 2012, un projet de règlement révisé<sup>7</sup> qui contient un régime d'information proportionné pour les sociétés ainsi définies (et qui devrait entrer en vigueur d'ici le 1<sup>er</sup> juillet 2012).

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

- 3 participants proposent que l'adjectif « boursière » soit réinséré après le terme « capitalisation ». Alternativement, deux d'entre eux proposent de reprendre exactement la définition figurant dans la directive.
- 4 participants proposent de substituer à la notion de « titres financiers » celle d'« actions » ou de « titre de capital » car il leur semble que la capitalisation boursière doit se calculer en prenant en compte uniquement les actions et non les autres titres financiers.
- 4 participants proposent que l'article 212-7 du RGAMF vise également les émissions de titres autres que les titres de capital faites par les établissements de crédit et visés à l'article L. 211-1 1<sup>o</sup> du CMF.
- 2 participants suggèrent, afin que la transposition de la directive Prospectus soit la plus fidèle possible, d'ajouter à la suite de l'article 212-7 du RGAMF, la phrase suivante : « Pour les sociétés à faible capitalisation boursière et les petites et moyennes entreprises, ces informations sont adaptées à leur taille, et le cas échéant à leur historique » (article 7 paragraphe 2, point e). L'un d'entre eux estime en effet qu'il est indispensable que l'AMF relaie, au niveau national, ce principe d'une approche proportionnée à la taille des sociétés. Ce participant demande d'ailleurs la création d'un référentiel spécifique pour les valeurs moyennes.
- 1 participant estime que la référence aux cours de fin d'année prévue par la directive pour la définition d'une société à faible capitalisation boursière (« sur la base des cours de fin d'année au cours des trois années civiles précédentes ») est peu précise. Il s'interroge ainsi sur le fait de savoir s'il s'agit uniquement du dernier cours coté de l'année (cours de clôture, avec les risques qu'il comprend), ou d'une moyenne un peu plus large (journée), portant le cas échéant sur plusieurs dernières séances et demande s'il est prévu une clarification au niveau européen.

<sup>7</sup> Projet de Règlement délégué (UE) de la Commission modifiant le règlement (CE) no 809/2004 en ce qui concerne le format et le contenu du prospectus, du prospectus de base, du résumé et des conditions définitives, et en ce qui concerne les obligations d'information a été publié le 30 mars 2012. Ce projet est soumis au droit du Parlement européen et du Conseil d'exprimer des objections, conformément à l'article 290 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et l'article 24 quater de la loi modifiée Directive Prospectus.

### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

L'AMF propose en conséquence :

- de rajouter à l'article 212-7-1 l'adjectif « boursière » comme suggéré par certains participants ;
- de ne pas remplacer la notion de « titres financiers » par celles d' « actions », la directive prospectus ayant retenu la notion de « valeur mobilière », étant entendu que l'AEFM pourrait préciser à court terme certains éléments concernant les modalités pratiques de calcul de la « capitalisation boursière »
- de ne pas insérer, à ce stade, la référence aux émissions de titres autres que de capital faites par les établissements de crédit, prévue à l'article 7 § 2 point e) de la directive révisée tant que l'article 1<sup>er</sup> point j de la directive n'est pas transposé dans la loi ;
- de rajouter enfin à l'article 212-7 la phrase prévue au même point e) « *Pour les sociétés à faible capitalisation boursière et les petites et moyennes entreprises<sup>8</sup>, ces informations sont adaptées à leur taille, et le cas échéant à leur historique* ».

### 3.2. Les « offres en cascade » (Article 1<sup>er</sup>, 3) a) ii) de la directive révisée)

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

Un prospectus établi pour la revente des titres, qui n'avaient pas été initialement offerts au public, peut être utilisé par une autre personne avec le consentement de l'émetteur (« offres en cascade »). Il est proposé d'intégrer cette disposition en tant que dispense de prospectus à l'article 212-4 du RGAMF.

#### **Suggestions des participants à la consultation**

- 2 participants proposent, pour éviter toute ambiguïté de préciser que le prospectus doit être « *en cours de validité* » (au lieu de préciser qu'il est « *disponible* »).
- 3 participants estiment que le champ des opérations susceptibles de bénéficier de cette exemption mériterait d'être explicité afin de renforcer la sécurité juridique des acteurs. A cet égard, 2 d'entre eux s'interrogent sur le fait de savoir si sont visés les cas d'admissions sur un marché réglementé suivies d'offres par voie de revente ; les placements auprès d'un ou plusieurs PSI qui cèdent, dans un second temps, les titres souscrits ou acquis, ou encore d'autres occurrences.
- 1 participant estime qu'il devrait être précisé que l'« *accord écrit* » puisse être assorti de conditions. Ainsi pour celui-ci, un émetteur pourrait soumettre l'utilisation du prospectus à la condition de revoir les documents promotionnels. Ce participant propose donc en conséquence d'ajouter à la fin du point 6 de l'article 212-4 du RGAMF, le membre de phrase suivant ; « [...] éventuellement assorti de conditions ».
- Enfin, 3 participants regrettent que perdure une difficulté pratique, qui existait déjà sous l'empire de la première directive Prospectus. Selon eux, en effet, il sera en pratique fréquemment nécessaire pour le revendeur de procéder à une mise à jour des informations du prospectus initialement visé. Or, pour l'un de ces participants, ces éléments sont de la seule responsabilité de l'émetteur.

### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- L'AMF ne souhaite pas retenir la proposition consistant à préciser qu'il s'agit un prospectus « *en cours de validité* » : préciser qu'un prospectus a été établi lui paraît suffisant.
- De plus, à ce stade l'AMF n'envisage pas de préciser directement dans son RGAMF la nature des opérations susceptibles de bénéficier de cette exemption ou de préciser que l'accord écrit puisse être assorti de conditions compte tenu du fait que la Commission européenne réfléchit encore actuellement sur ces éléments dans le cadre de la préparation d'un acte délégué.

<sup>8</sup> Cette notion est définie à l'article 2.f. de la directive Prospectus de 2003 «petites et moyennes entreprises» (PME): les sociétés qui, d'après leurs derniers comptes annuels ou consolidés publiés, présentent au moins deux des trois caractéristiques suivantes: un nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice, un total du bilan ne dépassant pas 43 000 000 d'euros et un chiffre d'affaires net annuel ne dépassant pas 50 000 000 d'euros. Cette catégorie d'entreprises est définie par le décret d'application (n°2008-1354) de l'article 51 de la loi de modernisation de l'économie, relatif aux critères permettant de déterminer la catégorie d'appartenance d'une entreprise pour les besoins de l'analyse statistique et économique.



- En ce qui concerne la question de la mise à jour des informations du prospectus initialement visé, il pourrait être suggéré que ce point soit développé par l'AEMF dans le cadre d'une mise à jour à venir des questions-réponses concernant l'application la directive Prospectus.

### 3.3. Les offres d'actions gratuites aux actionnaires existants (Article 1<sup>er</sup>, 4) a) i) de la directive révisée)

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

Dans la directive Prospectus, une dérogation à l'obligation de publier un prospectus était accordée aux offres au public portant sur des actions attribuées gratuitement aux actionnaires existants. Cette dérogation était redondante en ce qu'elle était déjà couverte par le fait que les offres dont le montant total est inférieur à 100 000 €<sup>9</sup> sont exemptées de l'obligation de publication d'un prospectus (article 3, paragraphe 2, point e) de la directive Prospectus). La dérogation prévue à l'article 4, paragraphe 1, point d) de la directive Prospectus a donc été supprimée. L'article 212-4 4°) du RGAMF devrait être modifié en conséquence.

#### **Suggestions des participants à la consultation**

- Pour 1 participant, il semble que l'ancienne dérogation n'était pas seulement liée au caractère gratuit de l'attribution d'actions (ce qui est redondant avec la notion même d'attribution et l'aurait effectivement rendue inutile compte tenu de la dérogation quantitative) mais aussi et surtout à la qualité des bénéficiaires concernés, à savoir les actionnaires existants. Or, d'après ce participant, ce deuxième aspect disparaît totalement dans la nouvelle rédaction qui aurait dû, selon lui, laisser subsister les offres (y compris celles qui sont faites à titre onéreux) qui sont réservées aux actionnaires existants parce que leurs droits préférentiels de souscription (DPS) sont maintenus<sup>10</sup>. Pour ce participant, cela aurait eu le mérite de trancher un débat qui oppose de nombreux Etats membres (voir notamment la position isolée de l'Allemagne dans le document de synthèse du CESR, devenu l'AEMF) sans pour autant manquer de cohérence avec l'attention portée au prospectus des augmentations de capital avec maintien du DPS des sociétés cotées puisque ces dernières donnent effectivement lieu à une cotation de DPS.

#### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- Les attributions d'actions gratuites sont bien exclues de l'offre au public. L'AMF ne fait que transposer la directive révisée en ce sens.

### 3.4. Les offres aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants (Article 1<sup>er</sup>, 4) i) et ii) de la directive révisée)

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

Les offres adressées aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une société liée bénéficient d'une dérogation à l'obligation de publier un prospectus, que ces titres soient admis ou non aux négociations sur un marché réglementé lorsque la société a son « *administration centrale* »<sup>11</sup> ou son siège statutaire dans l'Union européenne.

Si la société est établie en dehors de l'Union, il est nécessaire que les titres financiers soient admis aux négociations soit sur un marché réglementé d'un Etat membre, soit sur le marché d'un pays tiers, et que des informations adéquates<sup>12</sup> soient disponibles au moins dans une langue usuelle en matière financière et à condition que la Commission européenne ait adopté une décision d'équivalence relative au marché du pays tiers concerné. L'article 212-4 5°) du RGAMF devrait être revu en conséquence.

<sup>9</sup> Par définition, une offre d'actions gratuites (d'un montant égal à 0) est inférieure à 100 000 €.

<sup>10</sup> Le cas échéant en écartant le cas où les DPS donnent lieu à négociation sur un marché réglementé ce qui contribue alors à transformer en offre au public une opération qui – dans le cas contraire - n'est qu'un simple réinvestissement de la part de gens qui n'ont donc pas besoin d'un prospectus pour les éclairer sur les mérites et les risques d'un émetteur puisqu'ils sont déjà actionnaires.

<sup>11</sup> Cette notion n'est pas définie dans la directive.

<sup>12</sup> Sur le nombre et la nature des titres financiers ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre.

### **Suggestions des participants à la consultation**

- 2 participants proposent de remplacer « *des intéressés* » par « *du public* » dans le projet de modification du RGAMF(212-4-5). Par souci de cohérence, 3 participants suggèrent par ailleurs que cette même modification soit effectuée à l'article 212-4 4°. Enfin, pour deux participants, la mise à disposition du public de la note d'information n'a de sens que si la société est cotée (quel que soit le marché). Pour les sociétés dont les titres ne sont admis aux négociations sur aucun marché, cette note d'information ne devrait pas être publique et devrait être destinée aux intéressés.
- 2 participants estiment qu'il serait préférable de préciser de façon expresse qu'il est question d'un marché réglementé « *de l'Espace économique européen* » afin d'éviter toute incertitude juridique à cet égard.
- 2 participants ont relevé le fait que la directive révisée vise une société qui a « *son administration centrale* » dans l'Union mais que la rédaction proposée par l'AMF retient en revanche le concept de « *siège réel* ». Pour un des participants, ce concept de « *siège réel* » est effectivement utilisé à l'article 1837 du Code civil, mais dans un contexte où un tiers souhaite se prévaloir du siège réel lorsque le siège statutaire est fictif. Le contexte de l'article 212-4, 5° est selon lui tout autre : il a pour objectif de dispenser de prospectus les offres de titres faites, entre autres, aux administrateurs et aux mandataires sociaux de l'émetteur. Avec la référence à l'administration centrale, ce n'est donc pas le caractère éventuellement fictif qui est recherché, mais le lieu où sont localisés les principaux bénéficiaires de l'offre. Pour ces deux participants, il convient de conserver la référence à « *l'administration centrale* », pour éviter toute divergence avec la rédaction retenue par les autres Etats-Membres, l'un des deux participants précisant que le contenu exact de cette notion sera définie par des interprétations qui seront faites notamment par l'AEMF.
- 1 participant estime qu'il conviendrait dans le paragraphe (b) de conserver la rédaction de la directive et donc de retenir la rédaction suivante : « *(b) ou que l'émetteur établi en dehors de l'Union Européenne ait des titres financiers admis aux négociations* ». En effet, selon lui, le (b) devrait recouvrir le cas de l'émetteur dont ni le siège social réel ni le siège social statutaire n'est établi dans un Etat membre de l'Union Européenne. Si l'un au moins des deux est dans un Etat membre de l'Union, le paragraphe (a) s'applique. Dans la rédaction actuelle, les deux paragraphes (a) et (b) ont vocation à s'appliquer à un émetteur qui aurait l'un des deux dans l'Union, et l'autre en dehors.
- Pour 2 participants, la référence à l'article L.225-197-1 est trompeuse car elle renvoie aux dispositions relatives aux attributions gratuites d'actions. Ils préféreraient une désignation explicite sans renvoi d'autant que les commentaires de l'AMF ne visent que les mandataires. Enfin, ces mêmes participants estiment que la notion de « *société liée* » devrait être explicite.

### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- L'AMF propose de modifier sa proposition de RGAMF en prenant en compte une observation des participants à la consultation consistant à préférer la notion d'administration centrale à celle de siège réel, dans la mesure où ce terme : (i) est utilisé par la directive, (ii) est utilisé par le droit français (article 229-1 al.3 du code de commerce), et (iii) devrait être utilisé par les Etats membres autres que la France.
- Par ailleurs, concernant la mise à disposition des documents, la référence « *aux intéressés* » ou « *au public* » sera supprimée afin de transposer la directive à la lettre.

### **3.5. La redéfinition de la notion de résumé (Article 1<sup>er</sup>, 5) a) i) de la directive révisée)**

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

La directive révisée instaure une définition nouvelle du résumé qui doit désormais présenter les « *informations clés* » qu'elle définit comme « *les informations essentielles et structurées de manière appropriée qui doivent être fournies aux investisseurs afin de leur permettre de comprendre la nature et les risques de l'émetteur, du garant et des valeurs mobilières qui leur sont offertes ou sont admises à la négociation sur un marché réglementé [...] et de déterminer les offres de valeurs mobilières qu'il convient de continuer de prendre en considération* ».

Par ailleurs, le résumé devra être standardisé pour favoriser la comparabilité des informations données pour des titres financiers similaires et fera l'objet d'actes délégués de la part de la Commission européenne. L'article 212-8 du RGAMF devrait être revu en conséquence.

#### **Suggestions des participants à la consultation**

- 2 participants estiment que la modification apportée au paragraphe 2 de l'article 6 de la directive Prospectus relative à la responsabilité civile de l'émetteur, que la Direction Générale du Trésor propose de reprendre à l'article L.412-1 du CMF n'a pas été prise en compte par l'AMF. Selon eux cet amendement devrait compléter l'article 212-8 III 4° du RG AMF comme suit : « *ou s'il [le résumé] ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, les informations essentielles permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces titres financiers* ».
- 1 participant (propose d'aligner le RGAMF sur la directive en utilisant l'expression « *de manière concise* » plutôt que « *brèvement* » en ce qui concerne la définition de ce qu'est un résumé.
- Pour 1 participant, la notion de « *contenu trompeur* » et de « *contenu inexact* » (pour excès de simplification par exemple) devrait être précisée par une position de l'AMF.

#### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

L'AMF propose :

- que l'article 212-8 concernant le résumé soit bien complété avec la mention relative à la responsabilité qui porte sur le résumé mais seulement qu'après que le CMF aura été lui-même modifié en la matière afin que la rédaction retenue par l'AMF soit identique à celle retenue par le législateur ;
- d'aligner son RGAMF sur la directive en utilisant l'expression « *de manière concise* » plutôt que « *brèvement* » en ce qui concerne la définition de la notion de résumé.

### 3.6. Les conditions définitives de l'offre (Article 1<sup>er</sup>, 5) c) de la directive révisée)

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

La directive révisée prévoit que les conditions définitives (en cas de prospectus de base) ne peuvent contenir que des informations concernant la note relative aux titres financiers et ne peuvent pas servir de note complémentaire au prospectus de base. Même si les actes délégués de la Commission européenne sur les conditions définitives ne sont pas encore arrêtés, il est proposé d'introduire d'ores et déjà cette disposition dans un nouvel article 212-32 du RGAMF.

#### **Suggestions des participants à la consultation**

- 1 participant met en avant que dans la directive révisée, comme dans la pratique, les suppléments aux prospectus de base sont dénommés « *suppléments* ». Il serait donc préférable, selon ce participant, d'utiliser ce terme plutôt que la notion de « *note complémentaire* » (qui pourrait en outre être confondue avec « *la note relative aux valeurs mobilières* » visée dans le Règlement 809/2004).
- Par ailleurs, ce même participant estime que les conditions définitives ne sont pas « *communiquées* » aux investisseurs, mais « *mises à leur disposition* » : il convient donc selon lui de reprendre l'expression « *mises à disposition* » qui est d'ailleurs utilisée dans la directive révisée.
- Enfin ce participant propose de déplacer la référence à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil après la référence de l'AMF.

#### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- L'AMF propose de retenir la proposition formulée par les participants à la consultation consistant à remplacer la notion de « *note complémentaire* » par celle de « *supplément* ».

### 3.7. L'information à inclure au minimum (Article 1<sup>er</sup> 7 b) ii) de la directive révisée)

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

Le contenu du prospectus devrait être adapté à de nouvelles situations relatives à l'émetteur ou à l'opération et notamment :

- (i) aux « sociétés à faible capitalisation boursière » qui bénéficieront d'un schéma de prospectus adapté à leur taille et le cas échéant à leur historique. Cette adaptation devra également bénéficier aux PME<sup>13</sup> dont la définition pourrait être à cette occasion reprise dans le RGAMF.
- (ii) aux émissions d'actions avec maintien du droit préférentiel de souscription de sociétés dont les actions sont cotées.

La référence faite au règlement européen à l'article 212-7 est maintenue.

#### **Suggestions des participants à la consultation**

- 1 participant considère que compte tenu du rôle de la Commission européenne dans l'adoption d'actes délégués relatifs au contenu du prospectus, une précision pourrait être apportée concernant les actes délégués qui seront adoptés par la Commission européenne.
- 1 participant estime qu'il conviendrait d'en profiter pour remplacer également la référence au Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CESR) par une référence à l'AEMF dans le reste du RGAMF (art. 315-44, art.612-4).

#### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- L'AMF préfère conserver une référence générale au règlement européen. Par ailleurs, lorsque cela est nécessaire, les références à CESR sont remplacées par des références à l'AEMF.

### 3.8. La diffusion du prospectus (Article 1<sup>er</sup>, 14) de la directive révisée)

#### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

La directive introduit une alternative pour la publication du prospectus sur un site internet. Si l'émetteur choisit cette modalité de mise à disposition au public, il peut soit le publier sur son site soit sur celui des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les titres, y compris ceux chargés du service financier. Auparavant, le choix de cette modalité de publication conduisait à publier le prospectus sur les sites de l'émetteur et des intermédiaires financiers. Cette modification concerne l'article 212-27 du RGAMF.

#### **Suggestions des participants à la consultation**

- 1 participant relève que la directive révisée apporte un assouplissement en prévoyant que le prospectus peut être publié sur le site internet de l'émetteur ou sur le site des intermédiaires financiers. Cet assouplissement a bien été repris dans le paragraphe 3° I, mais pas dans le paragraphe 3° II. Il convient donc selon ce participant d'apporter le même assouplissement au paragraphe 3° II.
- Ce participant estime par ailleurs qu'il conviendrait de limiter aux seuls titres de capital l'obligation de publier le résumé du prospectus dans la presse ou dans un communiqué. Il s'agit en effet d'une obligation coûteuse et peu utile pour des titres de créance (il souligne qu'en pratique, cette publication n'est d'ailleurs pas effectuée pour les titres de créance sur la base d'une interprétation pragmatique de l'article 221-3, qui mériterait toutefois d'être consacrée dans le RGAMF). Si l'AMF le jugeait utile, cette dérogation à l'obligation de publier le résumé du prospectus dans la presse ou dans un communiqué pourrait être limitée aux titres de créance qui ne sont pas offerts au public (placement auprès d'investisseurs institutionnels).

<sup>13</sup> Les PME sont définies à l'article 2 1) f) de la directive Prospectus, comme les sociétés qui, d'après leurs derniers comptes annuels ou consolidés publiés, présentent au moins deux des trois caractéristiques suivantes : un nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice, un total du bilan ne dépassant pas 43 000 000 d'euros et un chiffre d'affaires net annuel ne dépassant pas 50 000 000 euros.

- 1 participant considère qu'il conviendrait de désigner la personne responsable de cette publication et de prévoir qu'en cas de publication par l'un (l'émetteur par exemple), l'autre (l'intermédiaire par exemple) est déchargé de cette obligation afin d'éviter tout problème de responsabilité du premier ou du second.

#### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- Le paragraphe 3° II de l'article 212-27 va également être modifié pour prendre en compte l'assouplissement prévu par la directive.
- En revanche, l'AMF n'envisage pas d'accorder de dérogation à l'obligation de publier le résumé du prospectus dans la presse ou un communiqué, même pour les titres de créance. Il est néanmoins précisé que lorsque les coupures seront supérieures à 100 000 € (contre 50 000 € aujourd'hui), les émetteurs seront dispensés de la publication d'un résumé.
- Pour lever toute ambiguïté, l'AMF propose de préciser dans son RGAMF que la diffusion gratuite du prospectus au siège de l'émetteur se fait « *sous forme écrite* ».
- Enfin, le cas échéant, l'AMF précisera dans un document de doctrine les réponses aux questions que pourrait susciter ce nouveau dispositif.

#### 3.9. Le certificat d'approbation en cas de passeport (Article 1<sup>er</sup>, 17) de la directive révisée)

##### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

L'émetteur est désormais destinataire du certificat d'approbation en même temps que l'autorité de l'État membre d'accueil. Cet ajout implique une modification de l'article 212-39 du RGAMF.

##### **Suggestions des participants à la consultation**

- 1 participant estime que la référence expresse à la directive révisée n'est pas nécessaire. Elle pourrait selon lui en outre générer des interprétations *a contrario* (quid des références où les textes modificatifs ne sont pas visés ?) et imposer une modification de cet article du RGAMF à chaque nouvelle modification de la directive.

##### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- La référence à la directive révisée va être supprimée.

### **III. Commentaire sur les modifications apportées à la directive Transparence**

#### La langue de l'information réglementée (Article 2, 4) de la directive révisée)

##### **Proposition de modification du RGAMF soumise à consultation**

Aux termes de la directive révisée, l'émetteur a le choix d'utiliser une langue usuelle en matière financière pour les titres de créance dont la valeur nominale est supérieure à 100 M€ (au lieu de 50 M€). Cependant, pour les titres de créance d'une valeur nominale supérieure à 50 000€, elle maintient les situations constituées avant le 31 décembre 2010 par l'instauration d'une clause de grand-père. Ces dispositions impliquent de modifier l'article 221-2 du RGAMF.

##### **Suggestions des participants à la consultation**

- Afin de se conformer à la directive, 4 participants proposent de retenir la formulation de « *titres de créance* » dans le RGAMF (qui sont également les instruments visés au 5° de l'article L.451-1-4 du CMF).
- 2 participants relèvent que dans la clause de grand-père, le vocable « *en cours* » est peu usuel même s'il est proche du vocabulaire de la directive. Un des participants propose ainsi, soit de parler de titres de créance « *existants* », soit de supprimer la mention « *en cours* » qui à son sens n'apporte rien puisque

la définition est bien que ces titres ont été admis avant le 31/12/2010. Le second participant ne retient, quant à lui, que la seconde option.

#### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- Afin de mieux se conformer à la directive concernant ce point, la formulation de « titres de créance » sera retenue dans de RGAMF au lieu de « titres financiers ».
- Par ailleurs, la mention « en cours » va être supprimée.

#### **IV. Les propositions de modifications du RGAMF n'ayant fait l'objet d'aucun commentaire de fond**

Les propositions de modifications du RGAMF suivantes n'ont fait l'objet d'aucun commentaire de fond de la part des participants :

- La dispense d'information concernant le garant Etat membre de l'Union européenne (Article 1<sup>er</sup>, 8) b) de la directive révisée) → Article 212-18 du RGAMF
- Le point de départ de la validité du prospectus (Article 1<sup>er</sup>, 9) a) et b) de la directive révisée) → Article 212-24 du RGAMF
- L'inclusion d'informations par référence (Article 1<sup>er</sup>, 11) de la directive révisée) → Article 212-11 du RGAMF

#### **V. Remarque hors du champ de la consultation de l'AMF, mais ayant un impact potentiel sur le RGAMF**

La note complémentaire en cas de faits nouveaux après l'obtention du visa (Article 1, 16) de la directive révisée)

##### **Proposition de modification du CMF soumise à consultation par la Direction Générale du Trésor**

L'article L.621-8 VIII du CMF prévoit que tout fait nouveau, toute erreur ou inexactitude contenue dans un prospectus visé, susceptible d'avoir une influence sur l'évaluation des titres offerts doit faire l'objet d'une supplément visé. La Direction Générale du Trésor a proposé de modifier ce texte pour être en conformité avec la directive modifiée, en précisant les termes du délai pendant lequel des faits nouveaux doivent donner lieu à l'établissement d'une note complémentaire. Ce délai va de la date du visa à la date de clôture de l'opération ou du début des négociations sur un marché réglementé si cet événement intervient plus tard.

##### **Suggestions des participants à la consultation**

- 2 participants estiment que la modification apportée au paragraphe 2 de l'article 16 de la directive n'a pas été reflétée dans le projet de transposition.
- Selon le premier participant, il conviendrait de modifier l'article 212-25 II du RG AMF comme suit : « **Lorsque le prospectus se rapporte à une offre au public de titres financiers, les investisseurs qui ont déjà accepté d'acheter les titres financiers ou d'y souscrire avant que la note complémentaire ne soit publiée ont le droit de retirer leur acceptation pendant deux jours de négociation après la publication de la note complémentaire au prospectus, à condition que le fait nouveau, l'erreur ou l'inexactitude visés au I soient antérieurs à la clôture définitive de l'offre au public et à la livraison de titres financiers. Ce délai peut être prorogé par l'émetteur. La note complémentaire au prospectus précise la date à laquelle le droit de rétractation prend fin** ».
- L'autre participant estime que cette prorogation pourrait être aussi faite par l'offreur (ou l'émetteur). Par ailleurs pour ce participant, la notion de « début des négociations » visées ne concerne que les marchés réglementés. Cette mention est conforme aux dispositions de la directive, mais rien ne semble interdire, selon lui, de l'étendre, en France, aux SMNO. Cette mesure complémentaire serait de nature à protéger, selon lui, le public et à valoriser Alternext.

### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

- Afin de bien respecter l'ordre juridique français des différents textes impactés par la transposition de cette directive, cette modification ne sera intégrée dans le RGAMF qu'une fois les dispositions législatives modifiées.

## **B. MODIFICATIONS DU RGAMF RESULTANT DE LA SUPPRESSION DU DOCUMENT D'INFORMATION ANNUEL**

### **Rappel du contexte**

La directive 2010/73/UE a abrogé l'article 10 de la directive 2003/73/CE imposant aux émetteurs de publier un document d'information annuelle (redondant avec les autres obligations qui s'imposent aux émetteurs en matière de diffusion et de conservation de l'information).

Le document compilant la communication financière des douze derniers mois est abrogé par l'article 24 de la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives publiée le 23 mars 2012.

Cette abrogation implique plusieurs modifications législatives et réglementaires dans la mesure où l'article L. 451-1-1 du CMF qui transposait cette obligation était un critère d'application d'autres textes du CMF et du RGAMF.

### **Suggestions des participants à la consultation**

- 1 participant sollicite, dans l'attente de la publication de la loi Warsmann ou d'un autre support législatif [position prise avant la publication de la loi Warsmann], une prise de position de l'AMF dispensant les émetteurs de l'établissement de ce document au titre des douze derniers mois.
- A cet égard, ce participant estime que l'article 222-7 du RGAMF devrait être abrogé et que le guide d'établissement des documents de référence 2010, les positions concernant les VaMPs et le jeu de Q&R du 14 février 2007 mis à jour le 3 octobre 2008, devraient être mis à jour.

### **Options retenues par le Collège de l'AMF**

La loi ayant été modifiée sur le sujet depuis le lancement de la consultation publique, il est proposé de modifier les articles du RGAMF impactés par ce changement (articles 212-36, 222-7, 223-16-1, 421-17 et 421-17-18).

Les modifications à apporter aux documents de doctrine de l'AMF seront réalisées au moment où le RGAMF sera modifié à la suite des modifications législatives transposant les autres dispositions de la Directive Prospectus révisée qui seront prises par voie d'ordonnance.

\*  
\* \*

**Les modifications du règlement général présentées dans la présente synthèse ont été approuvées par le collège de l'AMF et sont proposées à l'homologation du ministre de l'économie, des finances et du commerce extérieur.**