

## GUIDE D'ELABORATION DES PROSPECTUS ET INFORMATION A FOURNIR EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC OU D'ADMISSION DE TITRES FINANCIERS

--

### Observations AMAFI

Dans le prolongement des travaux de mise en conformité du droit français avec le droit européen issu du règlement (UE) 2017/1129 (dit Règlement Prospectus, ci-après « RP ») et des règlements délégués (UE) 2019/979 et 2019/980, les services de l'AMF ont procédé à l'actualisation et à la consolidation de leur doctrine en proposant un Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers.

C'est dans ce contexte que l'AMAFI et la FBF ont formulé les commentaires et propositions qui suivent, dont les lignes directrices sont :

- ✚ **La dé-surtransposition** – le Gouvernement a affiché la volonté de dé-surtransposer le droit financier, y compris sa partie souple, afin de renforcer l'attractivité de la Place de Paris. Or, des cas de surtranspositions ont pu être identifiés au sein du Guide, ce qui ne peut qu'être regretté.
- ✚ **La mise à jour et simplification de la doctrine AMF** – le document soumis à consultation est présenté comme une mise à jour en profondeur de la doctrine AMF<sup>1</sup>. Or, de nombreuses références obsolètes ont été conservées, telles que celles relatives à la réforme de 2004 (il y a 15 ans), ou encore aux consultations ayant eu lieu en 2007 (il y a 12 ans). Par ailleurs, une refonte complète aurait pu être envisagée afin de simplifier et d'adapter la doctrine aux évolutions des pratiques de marché et de la réglementation, l'objectif d'un Guide étant d'apporter une aide pratique à l'utilisateur, ce qui n'est pas le cas.

Il convient également de relever un point d'importance à titre liminaire : la superposition des notions de « Position – recommandation » et de « Guide » est porteuse d'un risque de confusion qu'il est important d'écartier. En effet, si les principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF<sup>2</sup> précisent la définition et la portée des Positions et des Recommandations, il n'en est rien à propos des « Guides ». Un paragraphe supplémentaire en introduction du Guide serait donc non seulement bienvenu mais également nécessaire afin de dissiper tout doute : il s'agirait ainsi de clarifier non la valeur juridique de ce Guide mais également le sort réservé aux Positions et Recommandations individuelles qui y sont reprises. En effet, s'agissant de ce dernier point, si les Positions et Recommandations individuelles n'étaient pas supprimées, chaque évolution exigerait une double mise à jour : l'une dans chaque Position ou Recommandation, l'autre dans le Guide, ce qui ne semble pas souhaitable dans une perspective d'efficacité.

<sup>1</sup> « Ce document contient des propositions de modifications de la doctrine de l'AMF à la suite de l'entrée en application, le 21 juillet 2019, du règlement (UE) n° 2017/1129 dit « Prospectus ». »

<sup>2</sup> [Principes de doctrine](#) - AMF

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><b>DEUXIEME PARTIE : L'INFORMATION REQUISE POUR LES OPERATIONS DISPENSEES DE PROSPECTUS</b></p>	
<p><b>1. EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC EN-DESSOUS DU SEUIL DE 8 MILLIONS D'EUROS SANS RECOURS A UNE OFFRE DE FINANCEMENT PARTICIPATIF ET SANS DEMANDE DE COTATION ?</b></p>	
<p>(...)</p> <p><i>Ce document, ainsi que l'ensemble de la documentation promotionnelle, sont déposés auprès de l'AMF, préalablement au début de l'offre par courrier électronique à l'adresse suivante <a href="mailto:depotdis@amf-france.org">depotdis@amf-france.org</a>.</i></p>	<p>Comme déjà indiqué à l'occasion de la réponse de l'AMAFI à la consultation AMF relative aux modifications à apporter à son règlement général (AMAFI / 19-63), l'obligation de déposer la documentation promotionnelle relative aux offres de moins de 8 millions d'euros n'est pas conforme aux dispositions du règlement prospectus et notamment son article 22 :</p> <p><i>Article 22</i></p> <p><i>1. Toute communication à caractère promotionnel se rapportant à l'offre au public de valeurs mobilières ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé respecte les principes énoncés aux paragraphes 2 à 5. Les paragraphes 2 à 4 et le paragraphe 5, point b), ne s'appliquent que dans les cas où l'émetteur, l'offreur ou la personne sollicitant l'admission à la négociation sur un marché réglementé est soumis à l'obligation d'établir un prospectus.</i></p> <p><i>6. L'autorité compétente de l'État membre où les communications à caractère promotionnel sont diffusées est habilitée à contrôler la conformité aux paragraphes 2 à 4 des activités promotionnelles concernant l'offre au public de valeurs mobilières ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé.</i></p> <p>L'article 22(6) délimite le périmètre de compétence de l'AMF en termes de contrôle des communications à caractère promotionnel : ainsi, l'AMF n'est habilitée à contrôler que le respect des dispositions des articles 22(2) à 22(4).</p> <p>Or, seules les communications à caractère promotionnel se rapportant à des offres soumises à l'obligation d'établir un prospectus sont soumises à ces articles 22(2) à 22(4) en vertu de l'article 22(1).</p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
	<p>Il en résulte que le Règlement ne donne pas compétence à l'AMF pour le contrôle des communications à caractère promotionnel se rapportant à des offres non soumises à l'obligation d'établir un prospectus, ce qui est bien le cas des offres de moins de 8 millions d'euros. Cette disposition constitue ainsi une surtransposition du Règlement qui doit être supprimée.</p>
<p><b>5. LORS DE L'EMISSION DE TITRES DE CAPITAL OU DONNANT ACCES AU CAPITAL NE DONNANT PAS LIEU A LA PUBLICATION D'UN PROSPECTUS SOUMIS A L'APPROBATION DE L'AMF SI L'EMETTEUR EST COTE ?</b></p>	
<p><b><u>Rappel général des obligations d'information permanente</u></b></p> <p>(...) Les émetteurs doivent notamment se conformer aux dispositions suivantes en cas de réalisation d'une opération financière :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- (...);</li> <li>- (...);</li> <li>- l'article 22 paragraphe 5 du Règlement Prospectus qui dispose que « lorsqu'aucun prospectus n'est requis, tous les investisseurs auxquels une offre s'adresse doivent bénéficier d'un niveau équivalent d'information » ;</li> </ul>	<p>Il convient de préciser, afin d'éviter toute confusion, que le champ d'application du Règlement Prospectus se limite aux opérations réalisées sur un marché réglementé.</p> <p><u>Proposition de rédaction</u></p> <p><b><u>Rappel général des obligations d'information permanente</u></b></p> <p>Les émetteurs doivent notamment se conformer aux dispositions suivantes en cas de réalisation d'une opération financière :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- (...)</li> <li>- (...)</li> <li>- l'article 22 paragraphe 5 du Règlement Prospectus qui dispose que « lorsqu'aucun prospectus n'est requis, tous les investisseurs auxquels une offre s'adresse doivent bénéficier d'un niveau équivalent d'information » étant précisé que ledit Règlement ne s'applique qu'aux opérations réalisées sur un marché réglementé ;</li> </ul>
	<p>Outre diverses modifications de forme, il est proposé de simplifier et de clarifier la rédaction :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La nouvelle définition de la notion d'offre au public ne permet plus de distinguer une catégorie d'« émissions ouvertes au public » d'autres émissions « réalisées au profit de certains investisseurs ». En effet, toutes ces opérations constituent des offres au public. Afin de</li> </ul>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><b><u>Les informations spécifiques à fournir à l'occasion des émissions de titres de capital et donnant accès au capital lorsqu'aucun prospectus ne doit pas être établi</u></b></p> <p><i>S'agissant des émissions de titres de capital ou donnant accès au capital suivantes pouvant être réalisées sans qu'un prospectus approuvé par l'AMF n'ait à être mis à la disposition du public au préalable soit :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les émissions ouvertes au public ; et</li> <li>- les émissions réalisées au profit de certains investisseurs.</li> </ul> <p>(...) <i>Par ailleurs, il est rappelé que certaines augmentations de capital non ouvertes au public peuvent donner lieu à des situations de conflit d'intérêts. Le législateur a distingué expressément trois types d'augmentations de capital non ouvertes au public :</i></p>	<p>dissiper tout doute ou confusion, il conviendrait de supprimer la distinction effectuée ici.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'affirmation (« <i>Par ailleurs, il est rappelé que certaines augmentations de capital (...)</i> ») selon laquelle certaines augmentations de capital non ouvertes au public peuvent donner lieu à des situations de conflit d'intérêts porte une connotation négative qui est regrettable. Le sujet étant en tout état de cause traité à la page suivante, cette mention peut être supprimée ;</li> <li>• La distinction entre les trois types d'augmentations de capital et leurs régimes juridiques respectifs est gênante dans la mesure où elle ne reflète pas celle effectuée par le législateur : (i) avec droit préférentiel de souscription, (ii) sans droit préférentiel de souscription, et (iii) réservées ;</li> <li>• Le rappel de l'AMF relatif à l'abstention obligatoire des personnes désignées dans une augmentation de capital n'est pas clair ;</li> <li>• La Position relative aux informations privilégiées n'est pas nécessaire puisque le sujet est traité par MAR.</li> </ul> <p><b><u>Les informations spécifiques à fournir à l'occasion des émissions de titres de capital et donnant accès au capital lorsqu'aucun prospectus ne doit pas être établi</u></b></p> <p><del><i>S'agissant des émissions de titres de capital ou donnant accès au capital suivantes pouvant être réalisées sans qu'un prospectus approuvé par l'AMF n'ait à être mis à la disposition du public au préalable soit :</i></del></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><del>— les émissions ouvertes au public ; et</del></li> <li><del>— les émissions réalisées au profit de certains investisseurs</del></li> </ul> <p>(...) <del><i>Par ailleurs, il est rappelé que certaines augmentations de capital non ouvertes au public peuvent donner lieu à des situations de conflit d'intérêts. Le législateur a distingué expressément trois types d'augmentations de capital non ouvertes au public :</i></del></p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<ul style="list-style-type: none"> <li>- celles réservées à une ou plusieurs personnes nommément désignées (article L. 225-138 du code de commerce) ;</li> <li>- celles réservées à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées (article L. 225-138 du code de commerce) ; et</li> <li>- celles s'adressant exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs (article L. 225-136 du code de commerce).</li> </ul> <p>Chacune de ces augmentations de capital obéit à des régimes juridiques différents.</p> <p><i>Il appartient aux émetteurs de se conformer à la procédure d'augmentation de capital spécifiquement applicable à la situation dans laquelle ils se trouvent, en respectant les exigences particulières prévues par le législateur. L'AMF rappelle à cet égard que le recours aux procédures d'augmentation de capital au profit de catégories de personnes ou d'investisseurs qualifiés ne peut avoir pour objet d'éluider les dispositions applicables aux augmentations de capital à une ou plusieurs personnes nommément désignées qui prévoient que ces personnes ne peuvent prendre part au vote en assemblée générale.</i></p> <p><b><u>Position</u></b></p> <p><i>Lors d'une émission de titres de capital et/ou de titres donnant accès au capital les émetteurs doivent déterminer quels éléments d'information en lien avec l'émission constituent, le cas échéant, des informations privilégiées.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li><del>— celles réservées à une ou plusieurs personnes nommément désignées (article L. 225-138 du code de commerce) ;</del></li> <li><del>— celles réservées à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées (article L. 225-138 du code de commerce) ; et</del></li> <li><del>— celles s'adressant exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs (article L. 225-136 du code de commerce).</del></li> </ul> <p><del>Chacune de ces augmentations de capital obéit à des régimes juridiques différents.</del></p> <p>Il appartient aux émetteurs de se conformer à la procédure d'augmentation de capital spécifiquement applicable à la situation dans laquelle ils se trouvent, en respectant les exigences particulières prévues par le législateur. L'AMF rappelle à cet égard que le recours aux procédures d'augmentation de capital (i) réservées à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées (article L. 225-138 du Code de commerce) ou (ii) au profit d'investisseurs qualifiés ou d'un cercle restreint d'investisseurs au profit de catégories de personnes ou d'investisseurs qualifiés ne peut avoir pour objet de contourner d'éluider les dispositions applicables aux augmentations de capital réservées à une ou plusieurs personnes nommément désignées (article L. 225-136 du Code de commerce). à une ou plusieurs personnes nommément désignées qui prévoient que ces personnes ne peuvent prendre part au vote en assemblée générale. (...)</p> <p><b><u>Position</u></b></p> <p><del>Lors d'une émission de titres de capital et/ou de titres donnant accès au capital les émetteurs doivent déterminer quels éléments d'information en lien avec l'émission constituent, le cas échéant, des informations privilégiées.</del></p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<b>TROISIEME PARTIE : LES RECOMMANDATIONS ET POSITIONS DE L'AMF SUR LES DIFFERENTS TYPES D'OPERATIONS</b>	
<i>Dans cette partie sont regroupés les positions et recommandations de l'AMF relatives aux différents types d'opérations financières :</i>	Dans cette partie sont regroupées les positions et recommandations de l'AMF relatives aux différents types d'opérations financières :
<b>1. LES INTRODUCTIONS EN BOURSE</b>	
<b>1.1 La tranche à destination des investisseurs particuliers</b>	
<p><i>Il est rappelé que les émetteurs doivent obligatoirement prévoir, à l'occasion d'une introduction en bourse sur un marché réglementé, une offre au public de titres destinée aux particuliers.</i></p>	<p>La rédaction actuelle ne reflète pas fidèlement le contenu de l'article 315-6 du RG AMF.</p> <p><u>Proposition de rédaction</u></p> <p><i>Il est rappelé que lorsqu'un émetteur procède à une introduction en bourse sur un marché réglementé, alors au moins 10% de l'offre doit être proposée aux particuliers.</i></p>
<b>1.2. La flexibilité des règles d'encadrement du prix</b>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>« Dans ce cas, au plus tard 3 jours de bourse avant la clôture de l'offre, une information <u>doit</u> être donnée (...) » Alors qu'il s'agit d'une recommandation AMF (encadré page suivante : l'AMF recommande qu'une information sur une fourchette de prix (...), ce paragraphe introductif utilise le langage de l'obligation (« doit »).</li> <li>« sur une fourchette de prix d'au maximum +/- 15 % autour d'un prix pivot. » L'article 17 du RP prévoit effectivement la possibilité pour les émetteurs de ne fournir que le prix maximal dans le prospectus lorsque le prix définitif ne peut être inclus. Toutefois, le RP n'impose pas, dans ce cas, la publication d'une fourchette. Seuls les critères d'évaluation et/ou les conditions sur la base desquels le prix définitif de l'offre doit être déterminé doivent être communiqués dans le prospectus. La surtransposition ici réalisée doit donc être supprimée.</li> </ul>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><i>Afin d'offrir aux émetteurs une plus grande flexibilité quant aux modalités de fixation du prix lors d'une introduction en bourse, tout en restant efficient du point de vue des investisseurs, il est possible pour un émetteur, lors d'une introduction en bourse, de mentionner dans le prospectus approuvé par l'AMF uniquement le prix maximum. Dans ce cas, au plus tard 3 jours de bourse avant la clôture de l'offre, une information doit être donnée, par voie de communiqué, sur une fourchette de prix d'au maximum +/- 15 % autour d'un prix pivot.</i></p>	<p><u>Proposition de rédaction</u></p> <p>Afin d'offrir aux émetteurs une plus grande flexibilité quant aux modalités de fixation du prix lors d'une introduction en bourse, tout en restant efficient du point de vue des investisseurs, il est possible pour un émetteur, lors d'une introduction en bourse, de mentionner dans le prospectus approuvé par l'AMF uniquement le prix maximum <b>dans les conditions prévues par l'article 17 du Règlement Prospectus</b>. <del>Dans ce cas, au plus tard 3 jours de bourse avant la clôture de l'offre, une information doit être donnée, par voie de communiqué, sur une fourchette de prix d'au maximum +/- 15 % autour d'un prix pivot.</del></p>
<p><b><u>Position – Recommandation</u></b></p> <p><i>Le prospectus approuvé par l'AMF lors des introductions en bourse doit à tout le moins indiquer le prix maximum des titres offerts dans la mesure où il est disponible.</i></p> <p><i>Au plus tard trois jours de bourse avant la clôture de l'offre, l'AMF recommande qu'une information sur une fourchette de prix d'au maximum +/- 15 % autour d'un prix pivot soit communiquée au marché.</i></p> <p><i>Dans le cas où cette fourchette vient modifier à la hausse le prix maximum pré-annoncé, un supplément doit être préparé et soumis à l'approbation de l'AMF.</i></p> <p>(...)</p> <p><i>En tout état de cause, le prix définitif doit en application de l'article 17 paragraphe 2 du Règlement Prospectus faire l'objet d'un communiqué sans approbation complémentaire dès lors qu'il n'est pas de nature à entraîner des modifications des autres caractéristiques de l'opération, notamment sur les raisons de l'offre et l'utilisation du produit.</i></p>	<p><b><u>Position – Recommandation</u></b></p> <p>Le prospectus approuvé par l'AMF lors des introductions en bourse doit à tout le moins indiquer le prix maximum des titres offerts dans la mesure où il est disponible <b>ou, à défaut, la méthode de détermination du prix définitif, dans les conditions prévues par l'article 17 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.</b></p> <p><del>Au plus tard trois jours de bourse avant la clôture de l'offre, l'AMF recommande qu'une information sur une fourchette de prix d'au maximum +/- 15 % autour d'un prix pivot soit communiquée au marché.</del></p> <p><del>Dans le cas où cette fourchette vient modifier à la hausse le prix maximum pré-annoncé, un supplément doit être préparé et soumis à l'approbation de l'AMF.</del></p> <p>(...)</p> <p>En tout état de cause, le prix définitif doit en application de l'article 17 paragraphe 2 du Règlement Prospectus <b>être mis à la disposition du public conformément aux modalités prévues à l'article 21 paragraphe 2.</b> <del>faire l'objet d'un communiqué sans approbation complémentaire dès lors qu'il n'est pas de nature à entraîner des modifications des autres caractéristiques de l'opération, notamment sur les raisons de l'offre et l'utilisation du produit.</del></p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><b>3. Les critères de détermination <del>l'appréciation de la fourchette de</del> prix</b></p>	
<p><i>S'agissant des conditions de détermination du prix au sens des articles 17 du Règlement Prospectus et le point 5.3.1 de l'annexe 11 du Règlement Délégué n°2019/980, l'AMF reconnaît aux émetteurs la possibilité de retenir comme méthode de détermination du prix définitif la procédure dite de constitution d'un livre d'ordres, dès lors que le prix que le prix maximum ou la fourchette de prix sont indiqués au moment en amont du lancement de l'offre au public, c'est-à-dire dans le prospectus approuvé par l'AMF.</i></p> <p><i>Les émetteurs peuvent néanmoins à titre volontaire continuer à présenter dans leur prospectus des éléments d'appréciation du prix ou de la fourchette de prix, notamment en s'appuyant sur des approches fondées sur des critères tels que des multiples de comparables boursiers, des flux de trésorerie actualisés, des sommes des parties, ou des multiples associés à des transactions réalisées sur des sociétés comparables.</i></p>	<p>Dans le droit fil des commentaires qui précèdent, plusieurs ajustements s'avèrent nécessaires afin de clarifier que, conformément aux textes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La méthode de détermination du prix est du ressort de l'émetteur et non de l'AMF ;</li> <li>• Les émetteurs ne sont pas tenus de publier une fourchette de prix.</li> </ul> <p><i>Proposition de rédaction</i></p> <p>S'agissant des conditions de détermination du prix au sens des articles 17 du Règlement Prospectus et le point 5.3.1 de l'annexe 11 du Règlement Délégué n°2019/980, l'AMF reconnaît aux <b>les</b> émetteurs <b>ont</b> la possibilité de retenir comme méthode de détermination du prix définitif la procédure dite de constitution d'un livre d'ordres, dès lors que le prix que le prix maximum <del>ou la fourchette de</del> prix sont indiqués au moment en amont du lancement de l'offre au public, c'est-à-dire dans le prospectus approuvé par l'AMF.</p> <p>Les émetteurs peuvent <b>également</b> néanmoins <del>à titre volontaire continuer à</del> présenter dans leur prospectus des éléments d'appréciation du prix <del>ou de la fourchette de</del> prix, notamment en s'appuyant sur des approches fondées sur des critères tels que des multiples de comparables boursiers, des flux de trésorerie actualisés, des sommes des parties, ou des multiples associés à des transactions réalisées sur des sociétés comparables.</p>
<p><b>1.4. La révocabilité des ordres dans l'offre à prix ouvert destinée aux particuliers</b></p>	
<p><i>L'irrévocabilité des ordres transmis dans le cadre de l'offre à prix ouvert résulte des contraintes opérationnelles techniques et juridiques liées à la transmission des ordres (ordres reçus au guichet versus ordres reçus par internet), et non du cadre réglementaire fixé par l'AMF.</i></p> <p><i>Afin de traiter équitablement particuliers et professionnels, les banques à réseau devraient désormais prévoir la possibilité que les ordres des particuliers par internet puissent être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'offre.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les trois paragraphes introductifs précédant la Recommandation et reproduits ci-contre n'ont plus aujourd'hui raison d'être – ils sont obsolètes. Il est donc proposé de les supprimer pour ne conserver que la Recommandation.</li> <li>• Les modalités pratiques de révocation des ordres sont généralement fournies par les intermédiaires financiers et ne dépendent pas</li> </ul>



Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><i>Après étude des contraintes pratiques, certaines banques à réseau ont examiné la possibilité de prévoir que les ordres des particuliers, quel que soit leur canal de transmission, puissent être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'offre. A l'issue de ces travaux, de grands réseaux bancaires se sont engagés à offrir la possibilité de révoquer les ordres des particuliers passés par internet. Il apparaît en revanche que prévoir la révocabilité des ordres passés par téléphone ou collectés directement en agence pose davantage de difficultés aux réseaux bancaires et pourrait éventuellement être source de contentieux.</i></p>	<p>nécessairement du canal de transmission des ordres. Il est donc suggéré de supprimer la Position.</p>
<p><b>1.5. L'accès des analystes des banques du syndicat aux informations en amont de la publication de la documentation visée par l'AMF</b></p>	
<p><i>Les analystes des banques membres du syndicat participant à une opération d'introduction en bourse ont besoin d'avoir accès en amont à l'information sur la société qui s'introduit.</i></p> <p><i>En conséquence, l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF admet la possibilité pour ces derniers d'être informés en amont du lancement de l'opération et notamment en amont de l'approbation du document d'enregistrement dès lors que la confidentialité des informations reçues par les analystes est assurée dans le respect des dispositions de l'article 315-15 de son règlement général, et ce en vue de réduire le calendrier de l'introduction en bourse et donc les risques d'exécution.</i></p> <p><b>Position</b> Lorsque les analystes du syndicat ont accès en amont à l'information, le mode opératoire retenu doit être transparent et suivre le déroulement suivant :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Une première réunion, réservée aux analystes des membres du syndicat bancaire peut être tenue en amont de l'annonce du projet d'introduction en bourse et donc de l'approbation du document d'enregistrement, sous engagement de confidentialité respectant les procédures de « murailles</li> </ul>	<p>La rédaction de cette section pourrait être utilement simplifiée afin d'en faciliter la lecture.</p> <p><u>Proposition de rédaction</u></p> <p><b>1.5. L'accès des analystes des banques du syndicat aux informations en amont de la publication de la documentation <b>approuvée</b> visée par l'AMF</b></p> <p>Conformément à l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF, les analystes financiers des banques (ou de leur groupe) membres du syndicat participant à une opération d'introduction en bourse peuvent se voir communiquer des informations préalablement à leur diffusion dans le public sous réserve du respect des dispositions de l'article 315-1.</p> <p><b>Position</b> <del>Le</del> <del>orsque</del> <del>les</del> <del>analystes</del> <del>du</del> <del>syndicat</del> <del>ont</del> <del>accès</del> <del>en</del> <del>amont</del> <del>à</del> <del>l'information</del>, le mode opératoire retenu doit être transparent et peut suivre le déroulement suivant :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Une première réunion, réservée aux analystes des membres du syndicat bancaire peut être tenue en amont de l'annonce du projet d'introduction en bourse <del>et donc de l'approbation du document d'enregistrement</del>, sous engagement de confidentialité respectant les</li> </ul>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p>de Chine » mises en œuvre (article 315-1 du RGAMF) afin de permettre à ces analystes, dont la publication des rapports de recherche est nécessaire à la « période d'éducation » des investisseurs, de démarrer leurs travaux en amont et de finaliser leurs rapports très rapidement après l'enregistrement du document de base.</p> <p>L'AMF attire l'attention des émetteurs sur le fait que la documentation (projet de prospectus en particulier) doit être suffisamment avancée pour permettre la tenue de cette réunion réservée aux analystes membres du syndicat pendant la période de revue du prospectus ou document d'enregistrement par l'AMF (en particulier au titre de l'ensemble des informations nécessaires à l'évaluation du projet et notamment la stratégie, les comptes, la présentation des résultats et les rubriques « tendances » et « prévisions »). En tout état de cause, si des modifications significatives interviennent entre la présentation initiale aux analystes et les informations finalement présentées dans le document d'enregistrement, il est de la responsabilité des banques membres du syndicat et de l'émetteur de s'assurer que ces informations modifiées ont bien été portées à la connaissance des participants à cette réunion.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Une seconde information, après l'approbation du document d'enregistrement, dédiée à tous les analystes de la place susceptibles d'être intéressés, leur permettant de bénéficier d'un échange approfondi avec les dirigeants et dont la présentation ne peut en aucun cas contenir moins d'informations que la première. Cet échange peut prendre la forme d'une réunion physique ou d'une conférence téléphonique selon le nombre d'analystes intéressés.</li> <li>- Cette possibilité doit être sans incidence sur la réunion ouverte de présentation à la communauté financière, organisée notamment sous l'égide de la SFAF et se tenant à l'occasion du lancement de l'offre.</li> </ul>	<p>procédures de « barrières à l'information » « murailles de Chine » mises en œuvre (article 315-1 du RGAMF) afin de permettre à ces analystes, dont la publication des rapports de recherche est nécessaire à la « période d'éducation » des investisseurs, de démarrer leurs travaux en amont et de finaliser leurs rapports très rapidement après l'approbation enregistrement du document d'enregistrement e base.</p> <p>L'AMF attire l'attention des émetteurs sur le fait que la documentation (projet de prospectus en particulier) doit être suffisamment avancée pour permettre la tenue de cette réunion réservée aux analystes membres du syndicat pendant la période de revue du prospectus ou document d'enregistrement par l'AMF (en particulier au titre de l'ensemble des informations nécessaires à l'évaluation du projet et notamment la stratégie, les comptes, la présentation des résultats et les rubriques « tendances » et « prévisions »). En tout état de cause, si des modifications significatives interviennent entre la présentation initiale aux analystes et les informations finalement présentées dans le document d'enregistrement, il est de la responsabilité des banques membres du syndicat et de l'émetteur de s'assurer que ces informations modifiées ont bien été portées à la connaissance des participants à cette réunion.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Une seconde réunion, physique ou non, information, après l'approbation du document d'enregistrement, ouverte dédiée à tous les analystes de la place susceptibles d'être intéressés, est organisée. Il leur permettant de bénéficier d'un échange approfondi avec les dirigeants et dont la présentation ne peut en aucun cas y être fourni contenir moins d'informations qu'à la première. Cet échange peut prendre la forme d'une réunion physique ou d'une conférence téléphonique selon le nombre d'analystes intéressés.</li> <li>- L'organisation de ces réunions est Cette possibilité doit être sans incidence sur la réunion ouverte de présentation à la communauté financière, organisée notamment sous l'égide de la SFAF et se tenant à l'occasion du lancement de l'offre.</li> </ul>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
2. LES EMISSIONS D' ACTIONS	
2.1. Utilisation des délégations de compétence proposées aux assemblées générales dans les émissions avec suppression du droit préférentiel de souscription	
<p><i>L'article L. 225-136 du code de commerce fixe le régime des augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription, en instaurant la possibilité de réaliser des opérations qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, sous réserve que ces investisseurs agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés dans la limite de 20 % du capital. En-deçà de 10 % du capital, ces opérations peuvent être réalisées sans condition de prix minimal, dès lors que l'assemblée générale a fixé librement les modalités de détermination du prix de l'émission. Entre 10 % et 20 % du capital, ces opérations doivent respecter la règle de prix minimal des émissions avec suppression du droit préférentiel de souscription (95 % de la moyenne des trois dernières séances). En tout état de cause, le plafond de 10 % s'apprécie globalement, en cumulant les opérations avec et sans offre au public.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'offre réalisée auprès d'investisseurs qualifiés n'exclut pas qu'ils fassent partie d'un cercle restreint.</li> <li>• Le second paragraphe pourrait quant à lui être utilement simplifié et mis à jour de la nouvelle définition de l'offre au public tout en supprimant la référence aux 95% de la moyenne des trois dernières séances qui n'est plus exacte au regard de la modification des textes en cours.</li> </ul> <p><u>Proposition de rédaction</u></p> <p>L'article L. 225-136 du code de commerce fixe le régime des augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription <b>et permet</b>, <del>en instaurant la possibilité</del> de réaliser des opérations qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés <b>et/ou</b> à un cercle restreint d'investisseurs, <del>sous réserve que ces investisseurs</del> agissant pour compte propre <del>ou à des investisseurs qualifiés</del> dans la limite de 20 % du capital. <b>Ces opérations doivent respecter le prix minimal fixé par l'article R. 225-119 du code de commerce, sauf décision contraire de l'assemblée générale dans la limite</b> <del>En-deçà de 10 % du capital</del> <b>social par an.</b>, <del>ces opérations peuvent être réalisées sans condition de prix minimal, dès lors que l'assemblée générale a fixé librement les modalités de détermination du prix de l'émission. Entre 10 % et 20 % du capital, ces opérations doivent respecter la règle de prix minimal des émissions avec suppression du droit préférentiel de souscription (95 % de la moyenne des trois dernières séances). En tout état de cause, le</del> <b>Ce</b> <del>plafond de 10 % s'apprécie globalement, en cumulant toutes les opérations avec et sans offres</del> <b>au public.</b></p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><b><u>Recommandation</u></b></p> <p><i>Afin que les conditions de vote des autorisations respectent les principes de transparence et de bonne gouvernance, d'une part, et les droits des actionnaires, d'autre part, l'AMF recommande que les émetteurs proposent au vote des résolutions spécifiques pour ce type d'opérations. Il s'agit notamment de ne pas susciter un vote commun sur des opérations qui s'adresseront à des bénéficiaires distincts (public, ou exclusivement investisseurs qualifiés), et suivent des régimes différents (plafonnement légal à 20 % des opérations sans offre au public).</i></p>	<p><b><u>Recommandation</u></b></p> <p>Afin que les conditions de vote des autorisations respectent les principes de transparence et de bonne gouvernance, d'une part, et les droits des actionnaires, d'autre part, l'AMF recommande que les émetteurs proposent au vote des résolutions spécifiques pour ce type d'opérations. Il s'agit notamment de ne pas susciter un vote commun sur des opérations qui s'adresseront à des bénéficiaires distincts (public, ou exclusivement investisseurs qualifiés), et suivent des régimes différents (plafonnement légal à 20 % des opérations <del>visées au 1. de l'article L. 411-2 du Comofi</del> <del>sans offre au public</del>).</p>
<p><b>2.2. Augmentations de capital réservées à des catégories de personnes</b></p>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Outre la correction de l'erreur de plume dans la référence à l'article L. 225-138 du code de commerce, il serait préférable de simplifier la rédaction en supprimant le dernier paragraphe introductif qui ne présente pas d'apport majeur ni précision importante par rapport au précédent.</li> <li>• Les tribunaux ont compétence pour contrôler les opérations en général et non spécifiquement celles réservées à des catégories de personnes. Le rappel y relatif n'a donc pas lieu d'être dans cette section en particulier.</li> <li>• La mention relative aux augmentations de capital proposées à des investisseurs qualifiés et/ou à un cercle restreint d'investisseurs, comme solution de « repli », est source de confusion sans apporter de précision utile. En effet, la Position a trait à la définition des catégories de personnes dans le cadre d'une offre réservée. Elle ne traite pas des offres visées au 1. de l'article L. 411-2 du Comofi – introduire une référence à ces offres ici n'apparaît pas opportun. Il conviendrait de donc de supprimer cette mention.</li> </ul>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><i>Il est fréquent que les émetteurs soumettent aux votes de leurs actionnaires, réunis en assemblée générale, des résolutions autorisant des augmentations de capital réservées à des catégories de personnes, avec suppression du droit préférentiel de souscription.</i></p> <p><i>L'article L. 225-238 du code de commerce autorise l'assemblée générale extraordinaire à supprimer le droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe elle-même.</i></p> <p><i>Ce dispositif apporte une certaine souplesse dans la mesure où il a permis de faire approuver le principe de l'opération par l'assemblée générale, sans que les identités des investisseurs ou des participants finaux soient connues. Il est toutefois nécessaire que l'assemblée générale fixe elle-même les critères d'identification de la catégorie à laquelle appartiennent les personnes physiques ou morales bénéficiaires de l'augmentation de capital réservée avec suppression du droit préférentiel de souscription.</i></p> <p><i>Le vote d'une résolution, réservant une augmentation de capital à une catégorie d'investisseurs dont les caractéristiques ne sont pas fixées par les actionnaires, reviendrait en effet à autoriser la réalisation d'une opération ne se situant ni dans le régime des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription avec offre au public avec les règles de prix plancher qui s'y attachent ni dans celui des émissions qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseur avec les limites de montant et les règles de prix plancher spécifiques.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La Position nécessite d'être revue afin d'assurer son alignement avec les textes législatifs.</li> </ul> <p><u>Proposition de rédaction</u></p> <p>Il est fréquent que les émetteurs soumettent aux votes de leurs actionnaires, réunis en assemblée générale, des résolutions autorisant des augmentations de capital <del>réservées à des catégories de personnes,</del> avec suppression du droit préférentiel de souscription, <b>ainsi réservées à des catégories de personnes.</b></p> <p>L'article L. 225-<del>2</del>138 du code de commerce autorise l'assemblée générale extraordinaire à supprimer le droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe elle-même.</p> <p>Ce dispositif apporte une certaine souplesse dans la mesure où il <b>permet</b> <del>a permis</del> de faire approuver le principe de l'opération par l'assemblée générale, sans que les identités des investisseurs ou des participants finaux soient connues. Il est toutefois nécessaire que l'assemblée générale fixe elle-même les critères d'identification de la catégorie à laquelle appartiennent les personnes physiques ou morales bénéficiaires de l'augmentation de capital réservée avec suppression du droit préférentiel de souscription.</p> <p><del>Le vote d'une résolution, réservant une augmentation de capital à une catégorie d'investisseurs dont les caractéristiques ne sont pas fixées par les actionnaires, reviendrait en effet à autoriser la réalisation d'une opération ne se situant ni dans le régime des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription avec offre au public avec les règles de prix plancher qui s'y attachent ni dans celui des émissions qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs avec les limites de montant et les règles de prix plancher spécifiques.</del></p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><b><u>Position</u></b></p> <p><i>L'AMF considère que la seule référence à la catégorie des investisseurs qualifiés n'apparaît donc pas suffisante pour fonder une résolution d'émission réservée à catégorie de personnes. En effet, les personnes morales, agissant pour compte propre sont extrêmement nombreuses et diverses. Il convient donc que les assemblées d'actionnaires précisent les caractéristiques des investisseurs concernés.</i></p> <p><i>En conséquence, l'AMF, chargée de se prononcer sur le prospectus établi préalablement à l'émission des titres émis sur le fondement d'une telle résolution, appelle l'attention des émetteurs sur l'obligation faite aux assemblées générales extraordinaires d'actionnaires d'arrêter elles-mêmes les caractéristiques précises auxquelles doivent répondre la ou les catégories de personnes bénéficiaires d'une augmentation de capital réservée avec suppression du droit préférentiel de souscription. Elle rappelle que les tribunaux peuvent être amenés à se prononcer sur la régularité de l'opération.</i></p> <p><i>A défaut, l'assemblée générale doit, sous forme d'une résolution séparée, se prononcer sur une émission par placement privé spécifique avec les limites attachées, conformément à l'article L. 225-136 1° du code de commerce.</i></p>	<p><b><u>Position</u></b></p> <p>L'AMF considère que la seule référence à la catégorie des investisseurs qualifiés n'apparaît donc pas suffisante pour fonder une résolution d'émission réservée à catégorie de personnes. En effet, les personnes morales, agissant pour compte propre sont extrêmement nombreuses et diverses. Il convient donc que les assemblées d'actionnaires précisent les caractéristiques des investisseurs concernés.</p> <p>En conséquence, l'AMF, chargée de se prononcer sur le prospectus établi préalablement à l'émission des titres émis sur le fondement d'une telle résolution, attire l'attention des émetteurs sur l'obligation faite aux assemblées générales extraordinaires d'actionnaires d'arrêter elles-mêmes les caractéristiques précises auxquelles doivent répondre la ou les catégories de personnes bénéficiaires d'une augmentation de capital réservée avec suppression du droit préférentiel de souscription. Elle rappelle que les tribunaux peuvent être amenés à se prononcer sur la régularité de l'opération.</p> <p>A défaut, l'assemblée générale doit, sous forme d'une résolution séparée, se prononcer sur une émission par placement privé spécifique avec les limites attachées, conformément à l'article L. 225-136 1° du code de commerce.</p>
<p><b>2.3. Usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription</b></p>	
<p><i>Certains émetteurs ont souhaité pouvoir exercer la clause d'extension à l'occasion des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (« DPS ») qu'ils réalisaient pour satisfaire après les souscriptions à titre irréductible et à titre réductible, la demande du public ou des tiers désignés par le conseil d'administration ou le directoire.</i></p>	<p>Il est fait usage pour la première fois dans le guide de l'acronyme « DPS » alors que la notion de droit préférentiel de souscription est traitée dès le 1.1. (et avant cela même dans le sommaire). C'est à cette occasion qu'il conviendrait de définir l'acronyme pour ensuite l'utiliser au sein du Guide.</p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
3. LES BSA	
3.1. Augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de <b>bons de souscription d'actions (« BSA »)</b> « succédanés de DPS »	
<p><i>Des émetteurs réalisent des d'émissions de bons de souscription d'actions (BSA) en lieu et place d'émissions avec droit préférentiel de souscription en raison de conditions de marché difficiles. Or, les BSA présentent parfois des caractéristiques qui en font l'équivalent, voire le succédané de DPS. Il en va ainsi lorsqu'ils sont attribués gratuitement à tous les actionnaires et sont assortis d'une durée d'exercice courte.</i></p> <p><i>Le recours au BSA en lieu et place du DPS présente en effet plusieurs avantages :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>même après le raccourcissement du délai de réalisation permis par la réforme de 2004, une émission avec BSA peut être finalisée plus rapidement en raison de l'absence de contrainte de délai de publication au BALO et d'un délai de centralisation plus court ;</i></li> <li>- <i>le recyclage des BSA, qui permet une réalisation de l'émission à 100 %, ne peut être mis en place dans une opération avec DPS puisque les DPS sont caducs à l'issue de la période de souscription.</i></li> </ul> <p><i>Pour autant, les conditions de réalisation de ces opérations sont très hétérogènes. En effet, certains émetteurs utilisent des résolutions relatives à des augmentations de capital avec DPS alors que d'autres utilisent des résolutions</i></p>	<p>La Position ici reprise date de 2007, soit il y a une douzaine d'années. Il en résulte que ses paragraphes introductifs sont devenus obsolètes. A titre d'exemple, une référence à une réforme datant de 2004, si elle peut avoir du sens 3 ans après sa publication, n'en a plus 15 ans plus tard. D'autres corrections mineures sont également souhaitables.</p> <p><u>Proposition de rédaction</u></p> <p>Des émetteurs <b>peuvent</b> réaliser des <b>augmentations de capital par attribution gratuite de d'émissions de bons de souscription d'actions (BSA)</b> en lieu et place d'émissions avec <b>DPS</b> droit préférentiel de souscription en raison de <b>circonstances spécifiques</b> conditions de marché difficiles. Or, les BSA présentent parfois des caractéristiques qui en font l'équivalent, voire le succédané <b>due</b> DPS. Il en va ainsi lorsqu'ils sont attribués gratuitement à tous les actionnaires et sont assortis d'une durée d'exercice courte.</p> <p>Le recours au BSA en lieu et place du DPS présente en effet plusieurs avantages :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>elle</b> même après le raccourcissement du délai de réalisation permis par la réforme de 2004, une émission avec BSA peut être finalisée plus rapidement <del>en raison de l'absence de contrainte de délai de publication au BALO et d'un délai de centralisation plus court ;</del></li> <li>- le recyclage des BSA, qui permet une réalisation de l'émission à 100 %, ne peut être mis en place dans une opération avec DPS puisque les DPS sont caducs à l'issue de la période de souscription.</li> </ul> <p>Pour autant, <b>il est important que</b> les conditions de réalisation de ces opérations <b>soient homogènes</b> sont très hétérogènes. En effet, certains émetteurs utilisent des résolutions relatives à des augmentations de capital</p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><i>relatives à des augmentations de capital sans DPS. C'est pourquoi l'AMF souhaite apporter des clarifications sur les conditions de réalisation des augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de BSA.</i></p> <p><i>Les augmentations de capital par attribution gratuite de BSA obéiraient donc à des règles similaires à celles qui régissent les opérations avec DPS, ce qui, en termes de prix d'émission (1), de délai de souscription (2), de condition de succès (3), et de garantie de réalisation (4) emporte les conséquences ci-après :</i></p>	<p><del>avec DPS alors que d'autres utilisent des résolutions relatives à des augmentations de capital sans DPS. C'est pourquoi l'AMF souhaite apporter des clarifications sur les conditions de réalisation des augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de BSA.</del></p> <p>Les augmentations de capital par attribution gratuite de BSA <b>obéissent</b> donc à des règles similaires à celles qui régissent les opérations avec DPS, ce qui, en termes de prix d'émission (1), de délai de souscription (2), de condition de succès (3), et de garantie de réalisation (4) emporte les conséquences ci-après :</p>
<p><b>1. Un prix d'exercice du BSA librement fixé</b></p>	
<p><i>Deux modalités de fixation du prix d'exercice du BSA sont possibles :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>soit il est fixé ex ante, en amont de l'opération ; auquel cas, le niveau de décote constaté est comparable à celui d'une émission avec DPS. Lorsque des décotes anormalement élevées sont proposées, celles-ci, comme pour les opérations avec DPS, doivent être justifiées ;</i></li> <li>- <i>soit il est fixé ex post, à l'issue de la période de placement, à la clôture du livre d'ordres, et est en conséquence proche du cours de bourse.</i></li> </ul>	<p>La question de la pertinence et de l'utilité de la demande de justification relative au niveau de décote pourrait être ici soulevée dans la mesure où le prix d'une émission par attribution de BSA, ou avec DPS n'est pas encadré par la loi dans la mesure où tous les actionnaires ont la faculté de participer à l'émission. Qui cherche-t-on à protéger ?</p>
<p><b>3. Une condition de succès de réalisation à hauteur d'au moins 75 % du montant de l'émission et la centralisation de l'exercice des BSA</b></p>	
<p><i>A l'instar de ce que prévoit la loi en cas d'augmentation de capital avec DPS, les augmentations de capital par attribution gratuite de BSA de durée courte ne sont réalisées que si le montant des souscriptions est au moins égal à 75 % du montant de l'augmentation décidée. Il apparaît donc nécessaire de centraliser systématiquement l'exercice des BSA, comme c'est le cas pour les DPS, afin de permettre le remboursement des souscripteurs en cas d'annulation de l'opération.</i></p>	<p>Aucun paiement par les souscripteurs n'ayant lieu avant le résultat de la centralisation de l'opération, il n'y a pas lieu à opérer de remboursement de ceux-ci.</p> <p><u>Proposition de rédaction</u></p> <p>A l'instar de ce que prévoit la loi en cas d'augmentation de capital avec DPS, les augmentations de capital par attribution gratuite de BSA de durée courte ne sont réalisées que si le montant des souscriptions est au moins égal à 75 % du montant de l'augmentation décidée. Il apparaît donc nécessaire de centraliser systématiquement l'exercice des BSA, comme c'est le cas pour les DPS, afin de permettre le remboursement des souscripteurs en cas d'annulation de l'opération.</p>



Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><b>4. L'exigence d'une garantie de réalisation assouplie</b></p>	
<p>(...)</p> <p><i>Après consultation d'émetteurs et d'intermédiaires et après analyse du marché secondaire des DPS ou BSA ayant les caractéristiques d'un DPS, il est apparu que :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- cette exigence de garantie n'est pas toujours légitime pour protéger les porteurs de DPS ou de BSA et pour assurer un bon fonctionnement du marché secondaire ;</li> <li>- la liquidité du marché du DPS et du BSA est essentielle ;</li> <li>- l'information préalable du marché est indispensable ;</li> <li>- dans la majorité des augmentations de capital, les émetteurs auront recours à une garantie, même si elle n'est pas obligatoire.</li> </ul>	<p>La consultation et l'analyse citées ayant eu lieu avant la publication de la Position de 2007, il ne convient plus de les citer.</p> <p><u>Proposition de rédaction</u></p> <p><del>Après consultation d'émetteurs et d'intermédiaires et après analyse du marché secondaire des DPS ou BSA ayant les caractéristiques d'un DPS, il est apparu</del> <b>Il a été établi</b> que :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- cette exigence de garantie n'est pas toujours légitime pour protéger les porteurs de DPS ou de BSA et pour assurer un bon fonctionnement du marché secondaire ;</li> <li>- la liquidité du marché du DPS et du BSA est essentielle ;</li> <li>- l'information préalable du marché est indispensable ;</li> <li>- dans la majorité des augmentations de capital, les émetteurs auront recours à une garantie, même si elle n'est pas obligatoire.</li> </ul>
<p><b><u>Position</u></b></p> <p><i>Dans ces conditions, l'AMF laisse le choix aux émetteurs d'avoir recours ou non à une garantie lorsqu'une augmentation de capital est décidée, dès lors qu'une information explicite et adéquate est contenue dans la note d'opération. Toutefois, une garantie ou un engagement de souscription continuera à être demandé dans le cas où l'émetteur présente une déclaration sur le fonds de roulement assortie de réserves.</i></p>	<p>Dans la mesure où l'exigence d'une garantie n'est pas fondée sur un texte doté d'une force obligatoire, il convient que la fourniture de ladite garantie reste à l'appréciation de l'émetteur.</p> <p><b><u>Position</u></b></p> <p><del>Dans ces conditions, l'AMF laisse le choix aux émetteurs d'avoir recours ou non à une garantie lorsqu'une augmentation de capital est décidée, dès lors qu'une information explicite et adéquate est contenue dans la note d'opération. Toutefois, une garantie ou un engagement de souscription continuera à être demandé dans le cas où l'émetteur présente une déclaration sur le fonds de roulement assortie de réserves.</del></p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><b>3.2. Émissions d'obligations à bons de souscription d'actions remboursables (OBSAR), suivies d'une cession des BSAR au profit des salariés et/ou mandataires sociaux de la société émettrice</b></p>	
<p><i>Des sociétés ont procédé à l'émission d'obligations à bons de souscription (ou d'acquisition) d'actions remboursables (OBSAR ou OBSAAR) suivies de l'attribution des bons au profit de certains actionnaires et des salariés et/ou mandataires sociaux de la société émettrice.</i></p> <p>(...)</p> <p><b><u>Position</u></b></p> <p><i>La société doit donc proposer au vote de son assemblée générale :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>une résolution d'émission d'OBSAR, précisant que les BSAR issus de cette émission sont réservés ab initio à des bénéficiaires autres que le souscripteur des OBSAR (mandataires sociaux, salariés, actionnaires). Cette résolution doit préciser que l'attribution des BSAR aux bénéficiaires actionnaires sera suspendue à l'adoption d'une résolution distincte pour laquelle ces bénéficiaires ne prennent pas part au vote ;</i></li> <li>- <i>une résolution distincte pour l'attribution des BSAR aux bénéficiaires actionnaires, ces bénéficiaires ne prenant pas part au vote.</i></li> </ul> <p><i>Ces modalités de réalisation permettent à l'ensemble des actionnaires de voter l'émission d'OBSAR, tout en respectant le principe selon lequel le bénéficiaire ne participe pas au vote</i></p> <p>.</p>	<p>Dans le cadre du présent exercice de mise à jour de la doctrine AMF, les paragraphes introductifs sont devenus obsolètes.</p> <p>En outre, il est important de rappeler que nul ne peut être privé de son droit de vote si la loi ne le décide pas expressément. L'AMF ne peut donc, de son propre chef, légalement demander aux actionnaires titulaires de BSA de s'abstenir de participer à un vote.</p> <p>En tout état de cause, les OBSAR n'existent plus en pratique et l'ensemble de la section 3.2. peut donc être supprimé.</p>
<p><b>3.2. Modifications des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA)</b></p>	
<p><b>1. Modifications des caractéristiques (BSA) – Précisions sur le rapport de l'expert indépendant</b></p>	
<p><b><u>Des modifications dans des cas particuliers et dûment justifiés</u></b></p> <p>(...)</p>	<p>Dans la même veine, la seconde Position de l'AMF doit être amendée dans la mesure où cette dernière ne dispose pas du pouvoir de priver des actionnaires de leur droit de vote.</p> <p><u>Proposition de rédaction</u></p>

Guide AMF	Commentaires AMAFI / FBF
<p><b><u>Position</u></b></p> <p><i>En outre, l'AMF demande que ces modifications soient soumises à l'assemblée générale extraordinaire sous la forme d'une résolution spécifique, et que les actionnaires titulaires de BSA, bénéficiaires de la modification, en situation de conflit d'intérêts, s'abstiennent de participer au vote sur cette résolution.</i></p> <p><i>Par ailleurs, l'AMF rappelle que la société peut recourir à d'autres mécanismes afin d'atteindre le même objectif économique : attribution gratuite de BSA à tous les actionnaires, nouvelle émission de bons avec ou sans maintien du DPS, etc.</i></p>	<p><b><u>Position</u></b></p> <p>En outre, l'AMF demande que ces modifications soient soumises à l'assemblée générale extraordinaire sous la forme d'une résolution spécifique, <del>et que les actionnaires titulaires de BSA, bénéficiaires de la modification, en situation de conflit d'intérêts, s'abstiennent de participer au vote sur cette résolution.</del></p> <p>Par ailleurs, l'AMF rappelle que la société peut recourir à d'autres mécanismes afin d'atteindre le même objectif économique : attribution gratuite de BSA à tous les actionnaires, nouvelle émission de bons avec ou sans maintien du DPS, etc.</p>

