

CONCERTATION PROFESSIONNELLE
-
RETRAITEMENT DE LA DOCTRINE
-
CONSULTATION DE L'AMF
SUR NEUF DOCUMENTS DE DOCTRINE RETRAITES

Observations de l'AMAFI

1. Par courrier conjoint en date du 19 janvier 2012, l'AMAFI, l'ANSA, l'AFEP et le MEDEF ont souhaité pouvoir être consultés sur neufs documents soumis à l'attention de la « Commission consultative Opérations et information financières des émetteurs », dont l'objet est de retraiter, conformément aux principes définis par l'Autorité le 8 septembre 2010, certaines positions de doctrine antérieures à cette date.

L'AMF ayant ainsi soumis, le 13 février 2012, ces documents pour avis aux organisations précitées, avec un délai de réponse fixé initialement au 5 mars, puis étendu au 19 mars, l'AMAFI porte aujourd'hui à l'attention de l'Autorité les observations qui figurent ci-dessous.

2. A titre liminaire, l'Association souhaite toutefois rappeler une nouvelle fois l'importance qu'elle attache au processus de concertation mené avec les organisations professionnelles représentatives des personnes dont l'activité est impactée par les décisions qu'est appelée à prendre l'Autorité. Elle estime en effet que la contribution ainsi produite est particulièrement importante pour éclairer la réflexion des services et du Collège de l'AMF parce que complémentaire et additionnelle à celle des commissions consultatives. En effet, alors que ces dernières permettent à l'Autorité de bénéficier d'une multiplicité d'expériences individuelles¹, les organisations représentatives apportent au contraire la vision collective résultant du consensus qu'elles réalisent entre leurs membres.

Pour l'AMAFI, ce croisement entre contributions individuelles et contributions collectives est particulièrement utile à l'exercice d'élaboration de la doctrine AMF, dont elle a toujours souligné la grande importance en termes de clarté et de prévisibilité des positions que le régulateur de marché peut être amené à prendre.

Il lui semble d'ailleurs que les observations qui suivent mettent en évidence l'apport que fournit la contribution des organisations représentatives.

¹ Comme l'atteste la Charte des Commissions consultatives qui indique qu'elles « permettent (...) à l'Autorité de pouvoir se référer à un réseau d'experts opérationnels dont chacun est invité à réagir au nom de son expérience propre, et non en tant que représentant d'une catégorie de professionnels ».

(1) Position – Recommandation AMF n° 2007-10 relative à l'obligation d'information sur la date de détachement du dividende

3. L'AMAFI soutient particulièrement les modifications qu'il est proposé d'apporter au document de doctrine du 23 mars 2007 « *Obligation d'information sur la date de détachement du dividende* ». Elles vont en effet dans le sens qu'elle avait elle-même souhaité en février 2011, du fait de la perturbation grave causée à la valorisation de produits dérivés sur actions par l'annonce par un émetteur du versement d'un acompte sur dividende à très brève échéance et à une date tout à fait inhabituelle par rapport aux pratiques habituelles de cet émetteur. L'Association avait alors souhaité que l'AMF puisse clarifier sa doctrine de 2007 dans le cadre du retraitement devant être opéré.

4. Sur le fond, l'AMAFI approuve tout d'abord la clarification résultant de ce qui est désormais qualifié de « Position » (avec la définition claire de ce qui est désormais considéré comme des informations privilégiées). Elle approuve également le renforcement de la « Recommandation » et la clarification des termes employés.

Toutefois, elle estime que les quelques modifications de texte suivantes s'imposent. A la date de publication du document initial de mars 2007, on pouvait employer indistinctement l'expression "date de détachement " ou "date de versement" dans la mesure où il y avait confusion entre ces deux dates, le coupon étant détaché et payé le même jour. Tel n'est plus le cas maintenant (*cf. Instruction Euronext Paris N3-06 : Information d'Euronext Paris sur les dates de dividendes du 4 décembre 2007*).

- ✓ En conséquence, il convient de retenir maintenant la date de détachement du dividende (désormais considérée comme une information privilégiée) et non plus celle de son paiement. C'est d'ailleurs bien la date du détachement qui est visée dans la nouvelle « Position ». De ce fait, le texte doit être modifié comme suit :

Recommandation

L'AMF recommande que les émetteurs qui choisissent une date de ~~versement~~ **détachement** de dividende sensiblement différente de celle retenue lors de l'exercice précédent ~~doivent communiquer~~ avec un délai raisonnable, permettant aux acteurs des marchés dérivés d'intégrer cette information dans leur modèle de valorisation des instruments financiers à terme. Une telle situation se présente notamment lorsque le détachement de dividende par action doit intervenir durant une échéance d'instrument dérivé distincte de celle impactée l'année précédente (ex : dividende par action versé en juin de l'année N dont le versement est décalé au mois de mai lors de l'exercice N+1). L'AMF recommande qu'une vigilance accrue ~~doit être~~ **soit** portée à ces effets lorsque l'action sous-jacente représente une composante significative d'un indice faisant l'objet de dérivés activement traités.

Note sur l'impact de la mise en paiement des dividendes sur la valorisation des dérivés sur actions

.....

En conséquence, la date de ~~versement~~ **détachement** du dividende relatif à une action a un impact direct sur la valorisation des dérivés qui lui sont attachés, directement ou par le biais d'un indice.

- ✓ Par ailleurs, les mêmes principes doivent s'appliquer en matière de distribution d'acomptes sur dividende – comme l'AMAFI l'avait soutenu auprès de l'AMF en février 2011, l'affaire sur laquelle elle avait alors attiré l'attention de l'AMF ayant porté sur le paiement d'un tel acompte.

Pour couvrir cette opération, elle propose donc d'insérer dans la Recommandation, le paragraphe suivant :

« Les mêmes principes doivent s'appliquer lorsque les émetteurs modifient leur politique de distribution de dividendes en prévoyant un ou plusieurs acomptes sur dividendes ou en modifiant la date de détachement de ces acomptes ».

- ✓ Enfin, il paraît opportun de rappeler dans cette Recommandation la nécessité pour les émetteurs d'assurer que leur communication en cette matière se conforme aux règles de l'entreprise de marché sur lesquels leurs titres sont cotés, en l'espèce, pour les sociétés dont les titres sont cotés sur Euronext, à l'Instruction Euronext Paris N3-06 « Information d'Euronext Paris sur les dates de dividendes du 4 décembre 2007. Il est donc proposé d'ajouter dans la Recommandation la phrase suivante :

« Les émetteurs veillent à ce que leur communication soit en tout état de cause conforme aux règles posées par l'entreprise de marché auprès de laquelle ils ont demandé l'admission de leurs titres et en particulier pour les émetteurs cotés sur Euronext Paris, à l'Instruction Euronext Paris N3-06 du 4 décembre 2007. »

(2) Position – Recommandation AMF n° 2009-14 : guide relatif à la commercialisation des emprunts obligataires auprès des clients non professionnels

5. L'AMAFI observe que l'insertion d'un certain nombre de « Positions » dans ce document renforce le doute qui s'attache à la pertinence de certaines des dispositions de ce qui n'était précédemment qu'un Guide de bonnes pratiques.

Ainsi, concernant le risque de taux, de liquidité et de contrepartie, il semblerait que les éléments qui s'y rapportent et notamment les mentions « à insérer dans chaque publicité » prennent une force obligatoire, ce qui est problématique.

En effet, imposer, par exemple, par le biais d'une Position la mention suivante : « *La durée conseillée de l'investissement est de ... ans* » revient à formuler un véritable conseil qu'il n'appartient pas à l'émetteur de donner et qui ignore l'impact significatif que certains événements, susceptibles de survenir durant la vie de l'obligation (variation des taux, dégradation de la solvabilité de l'émetteur) peuvent avoir sur la valeur de l'obligation et la nécessité ou l'opportunité ou non d'une revente avant l'échéance. Cela revient donc à imposer un conseil qui peut se révéler totalement inadéquat, voire lourd de conséquences pour l'investisseur qui va clairement à l'encontre de l'objectif qui est recherché de le protéger. Etant rappelé par ailleurs, que l'investisseur bénéficie de toutes les protections que lui accordent les textes issus de la directive MIF dans sa relation avec le PSI par le biais duquel il est susceptible de souscrire à un emprunt obligataire.

Sur ce point, l'AMAFI estime donc qu'il faut supprimer cette référence à une durée conseillée de l'investissement et que la mention relative au risque de taux pourrait être complétée comme suit :

« Toute revente de l'obligation avant l'échéance peut entraîner un gain ou une perte **en raison de l'évolution des taux et/ou de la solvabilité de l'émetteur.** »

6. Par ailleurs, l'AMAFI formule les observations suivantes :

- Dans le paragraphe consacré au risque de taux, outre le fait que la référence au « coupon » devrait être au singulier puisqu'il est question d'une obligation, il y a redondance (la phrase entre parenthèse n'ajoute rien et est redondante avec la suite) et manque de cohérence s'agissant des termes employés (« valeur de remboursement » ou « valeur nominale »).

Il est donc proposé de modifier le paragraphe suivant comme suit :

« A maturité (~~dans ce cas, la somme des flux est égale à la valeur de remboursement~~), le cours de l'obligation est égal à sa valeur de remboursement (**valeur nominale ou autre**) augmentée des coupons **du coupon** » ;

- Dans le paragraphe consacré au risque de liquidité, il paraît utile d'apporter quelques modifications dans la « Position – Recommandation » visant l'existence ou non d'un contrat de liquidité.
 - ✓ La référence au contrat de liquidité qui concerne ici les produits obligataires doit s'analyser par rapport à la perspective de l'admission d'une nouvelle pratique de marché admise relative aux titres de créance, en cours d'examen par l'AMF ;
 - ✓ Par ailleurs la référence « *au risque de perte encouru* » est inadéquate s'agissant d'un manque éventuel de liquidité ;
 - ✓ Enfin, le contrat de liquidité ne donne aucune garantie, même partielle, en matière de liquidité au moment précis où l'investisseur va souhaiter céder son titre sur le marché secondaire. La rédaction proposée peut donc être trompeuse pour un investisseur éventuel.

C'est pourquoi, il est proposé de modifier la « Position – Recommandation » de préférence selon l'Alternative 1 ou au moins selon l'Alternative 2 ci-après :

<p>Si, <i>a contrario</i>, l'émetteur s'est engagé, directement ou indirectement à travers un PSI, à assurer la liquidité du marché <i>via</i> un contrat de liquidité, il doit mentionner les principales caractéristiques pertinentes de ce contrat. [Alternative 1 : et/ou précise le fait qu'il n'offre qu'une garantie partielle quant à la liquidité effective du titre. et au risque de perte encouru] / [Alternative 2 : et/ou précise le fait qu'il n'offre qu'une <u>à l'investisseur aucune</u> garantie partielle quant à la liquidité effective du titre <u>au moment où il souhaitera le céder sur le marché secondaire</u> et au risque de perte encouru]</p>
--

7. Enfin, l'AMAFI rappelle que dans le cadre des discussions qu'elle avait eues avec les services de l'AMF au moment de la publication du Guide de bonnes pratiques, elle avait fait observer qu'une note de bas de page qui figurait dans les projets qui lui avaient été soumis et qui précisait que les titres de créances complexes n'étaient pas couverts par ce Guide ne figurait plus dans la version publiée. Des

contacts qu'elle avait eus à l'époque (début 2010) avec les services de l'AMF, elle avait conclu qu'il s'agissait d'un simple oubli matériel qui malheureusement n'a pu être corrigé ultérieurement.

L'AMAFI suggère donc que cette précision soit apportée à nouveau à l'occasion du retraitement en cours de ce document de doctrine. Une telle précision aurait l'avantage de lever une ambiguïté qui subsiste en la matière.

(3) Position AMF n° 2009-21 : Questions – Réponses sur les interventions pour compte propre des prestataires de services d'investissement en période d'offre publique

8. En préambule, l'AMAFI estime qu'il est prématuré de modifier ce document de « Questions/réponses » alors que l'AMF envisage actuellement des modifications de son règlement général sur ce même sujet. Il serait ainsi utile d'ajouter quelques questions à ce document afin de répondre aux interrogations que ces modifications feront sans doute surgir, par exemple, quant à l'alignement des modalités de calcul sur celles applicables aux franchissements de seuils (*cf. réponse AMAFI à la consultation de l'AMF, AMAFI 12-08*). De même, selon l'AMAFI, l'expérience maintenant acquise sur le dispositif mis en place concomitamment à la rédaction de ce document, appelle à ajouter certaines questions fréquemment posées par les intervenants, notamment sur les modalités de calcul et de déclaration.

9. Par ailleurs, ériger en « Position » un document de « Questions/réponses » destiné à guider les établissements dans la mise en œuvre d'une obligation modifiée soulève une question de principe. Certaines des recommandations ou des exemples arrêtés en concertation avec la Place, dans une perspective de clarification, se voient maintenant érigés en dispositions contraignantes. Ainsi en est-il en particulier de la question 3, devenue position et s'imposant comme telle aux RCSI. Une « Recommandation » en la matière semble plus appropriée.

10. Enfin, l'AMAFI suggère d'apporter les modifications suivantes au texte proposé :

Concernant la Question 1 :

La réponse à cette question avait été développée afin de répondre à des inquiétudes des PSI, relayées par l'AMAFI, sur les conditions dans lesquelles une acquisition réalisée pour compte propre, au-dessus du prix de l'offre, par un opérateur du PSI, pouvait conduire à un relèvement du prix de l'offre. La formulation, telle que proposée, retire sa substance à la réponse qui y avait été donnée. Se contenter d'indiquer qu'une telle acquisition peut conduire au relèvement du prix de l'offre n'apporte pas plus d'information que la disposition correspondante du RG AMF. Aussi, l'AMAFI propose-t-elle de réinsérer le principe essentiel auquel il ne faut pas déroger, c'est-à-dire celui de pouvoir justifier des conditions fixées à l'article 231-43 du RG AMF.

Par ailleurs, cet aspect était traité en lien avec la notion de concert. Pour la cohérence de la réponse donnée, il est proposé d'insérer l'adverbe « néanmoins » après les termes « l'AMF rappelle ».

« L'AMF rappelle néanmoins que les acquisitions pour compte propre des titres de la société visée à un prix au-dessus du prix de l'offre, dont le PSI ne peut justifier qu'elles sont conformes aux dispositions de l'article 231-43 du règlement général de l'AMF, peuvent conduire à un relèvement automatique du prix de l'offre. »

Concernant la Question 2 :

Cette question porte sur une incohérence qui existait au moment de l'élaboration du document mais qui a disparu depuis les modifications du RG AMF intervenues le 31 janvier 2011. L'article 231-43 autorisait en effet les interventions pour compte propre sur les instruments dérivés par dérogation à l'article 231-42, qui renvoyait lui-même à des interdictions (posées aux articles 231-40 et 231-41) qui ne visaient pas les instruments dérivés, d'où l'utilité de la question.

Depuis, toutefois, les modifications intervenues le 31 janvier 2011 ont corrigé ce problème puisque les articles interdisant certaines interventions auxquels renvoie l'article 231-42 ont été modifiés et interdisent maintenant les interventions sur les instruments financiers liés aux titres concernés par l'offre. En effet :

- L'article 231-40 dispose que : « *La société visée et les personnes agissant de concert avec elles ne peuvent intervenir (Arrêté du 31 janvier 2011) (...) sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société (Arrêté du 31 janvier 2011) « ou sur les instruments financiers liés à ces titres » (...) ».*
- L'article 231-41 dispose que : « *Lorsque l'offre comporte en tout ou partie la remise de titres, les personnes concernées par l'offre ne peuvent intervenir sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société visée (Arrêté du 31 janvier 2011) « ou sur les instruments financiers liés à ces titres » pendant la période d'offre ».*
Du dépôt du projet d'offre jusqu'à la clôture de l'offre, ces personnes ne peuvent pas intervenir sur les titres de capital ou donnant accès au capital émis par la société dont les titres sont proposés en échange (Arrêté du 31 janvier 2011) « ou sur les instruments financiers liés à ces titres ». (...) »

Cette question 2 n'a donc plus d'objet et devrait être supprimée.

(4) Position – recommandation AMF n° 2003-01 relative à la transmission d'informations privilégiées préalablement à des opérations de cession de participations significatives dans des sociétés cotées sur un marché réglementé (« procédures dites de data room »)

11. Les modifications proposées appellent deux premiers commentaires de forme et un commentaire de fond – le 3^{ème} – concernant un ajout majeur au texte précédent qui est particulièrement problématique.

✓ Concernant l'offre obligatoire, la rédaction prévue au II-1 (Information du public – En cas d'offre publique consécutive à la cession de la participation significative – Offre obligatoire) ne tient pas compte de la situation dans laquelle la quotité de titres acquise est comprise entre 30% et 40%, générant ainsi le dépôt d'une offre obligatoire sans qu'il s'agisse pour autant de l'acquisition d'une participation majoritaire ou d'un changement de contrôle. Cette rédaction devrait donc être revue.

✓ Il est par ailleurs suggéré, par souci de clarification, de modifier la dernière phrase du paragraphe II-1 comme suit :

« *Dans tous ces cas, la note d'information **relative à l'offre** devra rétablir l'égalité d'accès à tout fait important nécessaire aux investisseurs pour fonder leur jugement, transmis à l'occasion de la data room ».*

✓ Le commentaire de fond concerne la Position, rappelée ci-après, qui est insérée au paragraphe III (La persistance éventuelle de l'obligation d'abstention des participants à une « data room »).

Position

Afin de rétablir le principe d'égalité d'accès à l'information, à l'occasion d'une opération financière, l'AMF demande que toute information confidentielle significative transmise dans le cadre d'une *data room* entre le ou les investisseurs futurs et la société soit mentionnée dans le prospectus.

Il s'agit d'une modification majeure par rapport au texte précédent (celui de la Recommandation n° 2003-01) puisque il y a là l'ajout d'une nouvelle disposition qui, de plus, a la valeur désormais contraignante d'une « Position ».

En pratique, l'exigence qui est posée de rendre publique, dans un prospectus futur à l'occasion d'une opération financière (et dans ce cas, ne serait-il pas logique d'exiger également que cette information soit donnée au titre de l'information permanente puisque beaucoup d'opérations ne donnent pas lieu à prospectus ?) toute information significative transmise dans le cadre d'une *data room* sera très difficile à mettre en œuvre pour les émetteurs. Ceux-ci sont naturellement soucieux de préserver la confidentialité d'informations sensibles et significatives (contrats sensibles, business plan...).

Une telle contrainte risque de les inciter à limiter le champ de l'information qu'ils seront susceptibles de mettre à la disposition de potentiels acquéreurs et de ce fait, soit de décourager les investissements possibles dans le capital de sociétés françaises qui pourraient pourtant avoir besoin de tels investissements, soit de conduire à des investissements réalisés sur la base d'informations limitées avec diverses conséquences négatives qui pourraient en résulter.

Il serait donc particulièrement regrettable que la France soit seule à imposer une telle règle désormais contraignante et de ce fait, avant de publier une telle position, il semble indispensable que l'AMF vérifie les règles en vigueur sur ce point dans les autres Etats membres et que la solution adoptée au final soit harmonisée au niveau européen.

A ce stade, l'AMAFI estime que l'ajout de cette contrainte n'est pas nécessaire dans la mesure où il existe d'autres moyens déjà mis en œuvre pour éviter le risque d'asymétrie d'information qui peut résulter de l'information mise à la disposition des participants à une *data room* :

- les engagements de confidentialité d'une part, dont la nécessité est d'ailleurs considérablement renforcée, par le biais de la « Position » ci-dessous. Tant qu'ils détiennent une information privilégiée, ils ne peuvent opérer directement ou indirectement sur les valeurs en cause ou sur les instruments ou contrats qui leur sont liés ;

Position

L'AMF demande la mise en place d'engagements de confidentialité destinés à prévenir tout risque de divulgation et d'exploitation d'informations privilégiées

- l'inscription sur des listes d'initiés, d'autre part.

Enfin, incidemment, on peut aussi s'interroger sur ce que représente - dans le projet de Position litigieuse - la notion d' « *information confidentielle significative* » par rapport à celle de « *fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours du titre* » qui est utilisée dans l'hypothèse d'une cession de participation non suivie d'une offre publique (au II-2 ci-dessus). Les différences de terminologie qui ne répondent pas à une logique évidente sont sources de questionnement et donc d'insécurité juridique. Une clarification serait donc souhaitable.

(5) Position – Recommandation AMF n° 2007-13 : Questions – Réponses sur les nouvelles modalités de calcul des franchissements de seuils de participation

12. Ce document appelle plusieurs commentaires :

- **Textes de référence** : il faudrait viser également l'article 234-1 du RG AMF qui est mentionné dans la question 5.
- **Notes de bas de page n° 2 et 3** : elles se réfèrent à des textes qui étaient à jour au moment de la publication du document initial de Questions-réponses (en juillet 2007) mais qui, soit ne le sont plus aujourd'hui (c'est le cas pour la date d'arrêté visé au 2), soit sont incomplets (c'est le cas de la référence à la loi Breton visée à la note de bas de page n° 3 qui pourrait également viser - *a minima* - l'ordonnance de 2009). On peut d'ailleurs s'interroger sur l'opportunité de leur maintien dans un document mis à jour à une date ultérieure, après adoption de plusieurs réformes dont une majeure en 2009 (l'ordonnance de 2009 s'inscrivait également dans le cadre de la transposition de la directive transparence...).
- **Question n° 2** : si le principe énoncé est effectivement « apparemment cohérent » et difficilement contestable, on peut s'interroger sur l'opportunité pour l'AMF de « s'immiscer » dans la vie interne de la société, par le biais, non d'une « Recommandation » mais d'une « Position » sur le mode de calcul de franchissement de seuils statutaires, destinés exclusivement à la société et non au marché, et dont les modalités relèvent exclusivement, dans les limites fixées par la loi, des dispositions statutaires.
- **Question n° 3** : Pour éviter toute ambiguïté (les droits de vote ne sont pas suspendus conformément à l'article 223-1 I du RG AMF), il est suggéré de modifier le paragraphe suivant, comme indiqué ci-après.

« Ainsi, pour déterminer un éventuel franchissement de seuils en droits de vote, les actionnaires devront désormais inclure au dénominateur non seulement les droits de vote exerçables en assemblée, ce qui comprend bien évidemment les droits de vote double, mais également, conformément au deuxième alinéa de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF les droits de vote suspendus. ~~conformément au deuxième alinéa de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF~~ ».

- **Question 5** : Si le texte de cet article est exact au jour d'aujourd'hui, il risque de ne plus l'être très rapidement puisque l'article 25 de la loi relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives, adoptée le 29 février 2012, ne fait pas partie

des articles qui viennent d'être invalidés par le Conseil Constitutionnel². On rappellera que cet article assimile les instruments dérivés à dénouement monétaire pour les besoins des déclarations de franchissement de seuils mais les exclue expressément (par modification de l'article L. 433-3 du Code monétaire et financier) pour la détermination du périmètre des instruments pris en compte pour le déclenchement d'une OPA. Les dispositions de cette loi qui n'ont pas été invalidées devraient donc être promulguées à très brève échéance.

Même si l'entrée en vigueur de cet article 25 est prévue 6 mois après la promulgation de la loi et que des modifications devront être apportées dans l'intervalle au RG AMF, la réponse proposée à la question 5 ne pourra, sauf grand risque de confusion pour les acteurs de marché, ignorer ces modifications à venir dans un avenir proche.

Dans la mesure où la loi sera très certainement promulguée avant que l'AMF soit en mesure de publier sa doctrine retraitée, l'AMAFI suggère donc que l'AMF adapte alors sa réponse à la Question 5 - en faisant à tout le moins une référence aux modifications à venir.

- **Question 6** : Cette disposition ne contient plus la justification de la nouvelle approche de calcul du dénominateur, mais en souligne les inconvénients. On peut s'interroger sur l'opportunité de maintenir cette réponse comme telle.
- **Question 7** : Outre une petite erreur typographique (« calculent-t-elles »), on peut s'interroger sur la cohérence existant entre le cœur de la réponse et la « Recommandation » qui suit.

Dans la réponse en effet, il est dit qu' « *en application de l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, l'information sur le nombre total de droits de vote et le nombre d'actions composant le capital doit être accompagnée d'une information sur le nombre total de droits de vote théoriques* », ce qui laisse à penser qu'il s'agit là d'une obligation alors que la recommandation qui suit, par définition, ne fait que recommander la publication des DDV théoriques. Une clarification sur ce point serait donc utile.

Par ailleurs, la terminologie employée (« *l'information.... doit être accompagnée d'une information...* ») peut conduire à penser qu'il existe deux types d'information différentes. C'est pourquoi, il est proposé de modifier cette phrase de la façon suivante :

« *En application de l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, l'information sur le nombre total de droits de vote et le nombre d'actions composant le capital doit être accompagnée d' **comporter** une information sur le nombre total de droits de vote théoriques* »,

² Décision n° 2012-649 DC du 15 mars 2012

(6) Position AMF n° 2010-16 relative à la modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA) par la biais d'une offre publique d'échange

13. Ce texte est sur le fond inchangé. Néanmoins, la modification principale consiste à donner dorénavant la force d'une « Position » à ce qui était précédemment une simple recommandation. La valeur de simple « Recommandation » du texte précédant (du 19 janvier 2010) apparaît peu discutable s'agissant d'un texte qui se réfère à une « Chronique des opérations financières » et comprend trois « recommandations » clairement exprimées comme telles.

14. L'AMAFI propose donc que la première phrase soit modifiée comme suit :

« L'autorité des marchés financiers a publié le 27 novembre 2008, une ~~position~~ **recommandation** relative aux principes (...) »

de façon à faire apparaître clairement le changement de portée juridique qui est opéré.

15. Sur ce changement, l'AMAFI émet les plus grandes réserves dans la mesure où il lui semble que par ce biais, des contraintes viennent s'ajouter aux dispositions de la loi (le Code de commerce). Or ce qui est possible par le biais d'une Recommandation devient beaucoup plus discutable par le biais d'une Position, du fait de la valeur contraignante qui s'y attache.

(7) Position – Recommandation AMF n° 2010-18 sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées

16. En ce qui concerne ce texte, l'AMAFI souhaite simplement attirer l'attention de l'AMF sur la nécessité de substituer le nom d'ESMA à celui de CESR, au moins lorsque cela ne pose pas de problème sur le plan chronologique.

