

**CONSULTATION DE L'AMF
SUR UN PROJET DE MODIFICATIONS DU
LIVRE II DE SON REGLEMENT GENERAL
RELATIVES AUX FRANCHISSEMENTS DE
SEUILS ET A L'INFORMATION FINANCIERE
(« WAGON 2 »)**

- Observations de l'AMAFI -

1. L'AMF a soumis le 2 octobre 2015 à consultation publique, jusqu'au 30 octobre 2015, un projet de modifications du Livre II de son règlement général (RG AMF) relatives aux franchissements de seuils et à l'information financière (« Wagon 2 »). Ces modifications ont pour principal objectif de finaliser la transposition en droit français de la directive « Transparence révisée » (DTR) du 22 octobre 2013.

2. L'AMAFI a examiné avec la plus grande attention les modifications ainsi proposées qui portent, en ce qui concerne les dispositions relatives aux franchissements de seuils, sur des questions sur lesquelles l'Association s'est particulièrement investie de longue date, tant au niveau national qu'au niveau européen. A ce stade toutefois, alors qu'un certain nombre d'options ont maintenant été prises dans la DTR, il s'agit simplement d'assurer que leur transposition en droit français est réalisée de façon claire et exacte.

3. L'examen mené à cette fin par l'AMAFI la conduit à formuler, ci-après, un nombre limité d'observations sur les propositions présentées par l'AMF.

I. Sur les franchissements de seuils

A. Modifications du RG AMF liées au projet d'ordonnance

4. L'extension du champ d'assimilation des produits dérivés a conduit la Direction du Trésor (DGT) à proposer dans un projet d'ordonnance, soumis aux associations de Place au cours de l'été 2015, une modification de l'article L.233-9, I, 4^{° bis} du Code de commerce. C'est sur cette base que l'AMF propose de modifier le III de l'article 223-11 du RG AMF pour le mettre en cohérence avec la nouvelle rédaction de l'article de loi précité.

5. Toutefois, la rédaction proposée correspond à la première version du projet d'ordonnance et ne tient pas compte d'une évolution rédactionnelle intervenue ultérieurement qui apparaît dans le projet d'ordonnance validé par le cabinet du Ministre et transmis au Secrétariat général du Gouvernement pour saisine du Conseil d'Etat, tel que ce projet a été transmis par la DGT aux associations de Place consultées à la mi-septembre 2015. Sous réserve de nouvelles modifications qui pourraient encore intervenir sur ce texte, c'est donc cette dernière version qui doit servir de base à la modification proposée du III de l'article 223-11 du RG AMF.

6. Dans la dernière version précitée du projet d'ordonnance, L.233-9, I, 4°*bis* du Code de commerce est rédigé comme suit :

« Les actions émises déjà émises sur lesquelles porte tout accord ou instrument financier mentionné à l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier et ayant pour cette personne ou l'une des personnes mentionnées au 1° et 3° un effet économique similaire à la possession desdites actions, que cet accord ou instrument financier donne droit à un règlement physique ou à un règlement en espèces. Il en va de même pour les droits de vote sur lesquels porte, dans les mêmes conditions, tout accord ou instrument financier ».

7. Par souci de cohérence, l'AMAFI propose donc que **le III de l'article 223-11 du RG AMF soit rédigé comme suit :**

« III. Pour l'application du 4 bis du I de l'article L. 233-9 du code de commerce, la personne tenue à l'information mentionnée au I prend en compte les actions déjà émises sur lesquelles porte tout accord ou instrument financier ayant pour cette personne un effet économique similaire à la possession desdites actions, **que cet accord ou instrument financier donne droit à un règlement physique ou à un règlement en espèces** [...] »

Naturellement, si la version finale de L.233-9, I, 4°*bis* du Code de commerce, telle qu'elle résultera de l'ordonnance une fois publiée, devait différer de la rédaction figurant au § 6 ci-dessus, la rédaction du III de l'article 223-11 du RG AMF devrait être modifiée en conséquence.

Cette modification devra également être effectuée dans le « *formulaire de déclaration de franchissement(s) de seuil(s) et d'intention* » de l'AMF, au point I, E, 2, e ainsi que dans la note de bas de page n° 28, dont la rédaction devra reprendre naturellement les termes finaux de l'article 223-11, III du RG AMF.

B. Modifications du RG AMF liées à l'entrée en vigueur des normes techniques de réglementation

8. Les modifications proposées au I de l'article 223-13 du RG AMF qui concernent l'**exemption de trading** n'appellent pas d'observations particulières si ce n'est qu'il est signalé que, dans le tableau récapitulatif figurant à la page 9 du document de consultation, le dernier alinéa « *les dispositions du 4° et du 4° bis du I de l'article L. 233-9 du code de commerce..... supérieure à 5%* » n'a pas été supprimé, comme il aurait dû l'être.

9. Sur le fond, les modifications proposées au III de l'article 223-11 du RG AMF concernant la **méthode de calcul par le delta** appellent les trois observations suivantes, dont deux de pure forme :

- Il n'est pas contesté que la méthode du delta n'a été retenue par la DTR que pour les instruments dérivés « réglés exclusivement en espèces », d'où l'inclusion d'un paragraphe prévoyant ce mode de calcul dans l'article 223-11 qui, dans sa version actuelle, ne concerne que les instruments réglés en espèces. Toutefois, comme évoqué plus haut (avec la modification proposée par l'AMAFI – v. § 7 ci-dessus), ce texte va évoluer pour viser également les instruments à règlement physique. Or le paragraphe concernant la méthode du delta n'a pas été modifié, ce qui pourrait créer une confusion ou incertitude sur la méthode à retenir pour les instruments à règlement physique. Il serait donc utile qu'une clarification intervienne sur ce point, par exemple par **l'ajout, en tête du paragraphe concerné d'une référence aux instruments réglés exclusivement en espèces.**

- Par souci d'élégance rédactionnelle, il est proposé d'effectuer la correction mentionnée ci-après, dans les dispositions qu'il est proposé d'ajouter à l'avant dernier alinéa du III de l'article 223-11 dont le premier alinéa est rédigé comme suit : « *Le delta est calculé..... suffisamment robuste pour tenir compte des éléments pertinents **à pour** ladite évaluation. Les éléments pertinents* » (étant observé que cette rédaction est aussi celle qui apparaît à l'article 5 (3) du Règlement Délégué (UE) 2015/761 de la Commission européenne du 17 décembre 2014) ;
- Dans ces mêmes dispositions, l'avant dernier alinéa qu'il est proposé d'ajouter nécessite une modification comme suit : « *Les systèmes informatiques utilisés pour le calcul du delta doivent permettre d'assurer la cohérence, l'exactitude, ~~la cohérente (sic)~~ et le respect du délai prévu à l'article 223-14* » (ce qui serait cohérent avec l'article 5 du Règlement Délégué précité qui se réfère à « *la cohérence, l'exactitude et la ponctualité des déclarations des droits de vote* »).

10. Les modifications proposées au III de l'article 223-11 du RG AMF qui concernent **la méthode de calcul d'une participation en cas de référence à un panier d'actions ou à un indice** n'appellent pas d'observations particulières.

C. Modifications du RG AMF liées à la mise à jour de la liste d'instruments financiers

11. La liste qu'il est proposé d'insérer au III de l'article 223-11 du RG AMF appelle deux observations :

- Concernant les obligations échangeables ou remboursables en actions visées au 1° : il apparaîtrait utile de préciser, conformément aux dispositions du 4° et du 4° bis de l'article L 233-9 du Code de commerce, que sont visées « *les obligations échangeables ou remboursables en actions **déjà émises*** » ;
- Concernant les accords de cessions temporaires de titres visés au 6° : **il y a lieu de les retirer purement et simplement de cette liste** dans la mesure où ces accords sont déjà visés expressément au 6° de l'article L. 233-9 du Code de commerce dans la liste des instruments assimilés aux actions et droits de vote mentionnés au I de l'article L. 233-7. Ils n'ont donc pas lieu de figurer dans la liste de l'article 223-11 qui n'est destinée qu'à éclairer l'application du 4°bis du I de l'article L.233-9 (« *Pour l'application du 4 bis du I de l'article 233-9 du code de commerce, la personne tenue à l'information.....* »).

II. Sur les autres sujets

12. Les autres sujets évoqués dans le document de consultation de l'AMF et les propositions faites à cette occasion en ce qui concerne le choix de l'Etat membre d'origine et l'information financière pro forma n'appellent pas de commentaire de la part de l'AMAFI.

13. En ce qui concerne la langue de l'information réglementée, l'AMAFI ne peut qu'approuver la volonté de l'AMF de permettre aux émetteurs dont les titres sont négociés sur un marché réglementé français, qui ont fait l'objet d'une admission ou d'une offre au public en France sur le fondement d'un prospectus rédigé en anglais et dont le contrôle de l'information réglementée relève de la compétence de l'AMF de rédiger désormais l'information réglementée dans une langue usuelle en matière financière.

14. Toutefois, elle s'interroge sur le fait que, dans la modification proposée à l'article 221-2 du RG AMF, seul est mentionné le cas du prospectus visé par l'AMF en application de l'article 212-12, I, 1° et non pas celui du prospectus visé en application de l'article 212-12, I, 1°*bis*. Or dans ce cas également, alors qu'une première admission a déjà eu lieu en France, ou dans un ou plusieurs Etats membres de l'UE sur la base d'un prospectus rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français, le prospectus peut être rédigé dans cette autre langue. Il paraîtrait donc souhaitable de viser également cette hypothèse dans l'article 221-2 modifié.

