

REGIME D'INFORMATION APPLICABLE SOUS LE NOUVEAU SEUIL NATIONAL DE PROSPECTUS DE 8 MILLIONS D'EUROS

CONSULTATION PUBLIQUE SUR LES MODIFICATIONS DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF ET UNE NOUVELLE INSTRUCTION DE L'AMF

Dans le contexte de l'entrée en application, à compter du 21 juillet 2018, des dispositions du règlement dit « Prospectus 3¹ » relatives au seuil national de prospectus d'offre, l'AMF avait ouvert du 24 janvier au 21 février dernier une consultation publique² à l'issue de laquelle le Collège de l'AMF, en concertation avec les services du ministère des finances, a notamment prévu que :

- le nouveau seuil à partir duquel il serait obligatoire de publier un prospectus – conforme à la réglementation européenne et revu préalablement par l'AMF – avant d'offrir au public des titres financiers serait fixé à 8 millions d'euros ;
- sous ce seuil de 8 millions d'euros, un régime d'information *ad hoc* – national – ne comprenant pas de revue préalable par l'AMF devrait être respecté si l'offre porte sur des titres financiers non cotés et non présentés sur un site internet de financement participatif ;
- pour les introductions en bourse sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés (en l'espèce Euronext Growth) ouvertes au public et d'un montant inférieur à 8 millions d'euros, la disparition de l'exigence d'un prospectus dès 2,5 millions d'euros, remplacée par un document d'information prévu par les règles de marché et revu par les services de l'opérateur de marché.

Cette consultation publique a pour objet de consulter sur la rédaction correspondante :

- des articles du règlement général de l'AMF ; et
- d'une nouvelle instruction de l'AMF.

La consultation publique est ouverte du mercredi 6 juin au vendredi 29 juin 2018 inclus. Les contributions doivent être adressées à : directiondelacomunication@amf-france.org.

¹ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

² Le [document](#) soumis à consultation publique est téléchargeable sur le site internet de l'AMF.

I – Rappel des orientations décidées préalablement

Pour mémoire, en principe, toute offre de titres financiers d'un montant supérieur à 1 million d'euros doit, **à compter du 21 juillet 2018**, faire l'objet d'un prospectus conformément au règlement Prospectus 3. Toutefois, ce règlement autorise chaque Etat membre à définir dans son droit national un seuil (le « seuil national »), compris entre 1 et 8 millions d'euros, en-dessous duquel les offres exclusivement nationales seront exemptées de prospectus, à charge pour l'Etat membre concerné d'établir ou non un régime d'information adapté sous ce seuil.

A la suite de la consultation publique ouverte du 24 janvier au 21 février, le Collège a approuvé les orientations suivantes :

- **établir à 8 millions d'euros le seuil³** sous lequel les offres de titres seront exemptées du prospectus européen (c'est-à-dire dont le contenu et la revue sont normés par le règlement Prospectus 3). Il est rappelé que ce seuil ne s'appliquera pas aux admissions sur un marché réglementé, qui requièrent un prospectus (sauf cas d'exemption) indépendamment de la valeur de l'ensemble des titres financiers admis aux négociations ;
- **supprimer la condition de 50 % du capital** qui détermine aujourd'hui l'exigence d'un prospectus sous le seuil de 5 millions d'euros⁴ et le plafond des offres de financement participatif comprises entre 1 et 2,5 millions d'euros⁵ ;
- imposer, **dès le premier euro, un document d'information sous le seuil national**, le « document d'information synthétique » (DIS), dont le contenu serait à la fois concis et normé car proche du document d'information réglementaire synthétique (DIRS) des offres de financement participatif ;
- soumettre la documentation promotionnelle relative à ces offres à des règles de cohérence ;
- ce document d'information obligatoire devrait être **systématiquement notifié à l'AMF, de même que la documentation à caractère promotionnel**. A l'instar du prospectus, il devrait faire l'objet d'un supplément en cas de fait nouveau, d'erreur ou inexactitude constatée avant la clôture de l'opération ;
- prévoir un **avertissement** précisant **que le document n'a fait l'objet d'aucun contrôle de l'AMF** ;
- prévoir des **mesures répressives** en cas de document d'information absent, faux ou irrégulier (extension de la compétence de la commission des sanctions, possibilités de suspension ou interdiction de l'offre, alertes et listes noires) ;
- enfin, proposer au gouvernement de **relever de 2,5 millions à 8 millions d'euros le plafond⁶ des offres de financement participatif** en titres exemptées de prospectus, afin de maintenir des conditions équitables entre les offres de titres non cotés, que celles-ci soient intermédiées (*crowdfunding*) ou non (offres directes), et ainsi de ne pas pénaliser l'activité réglementée qu'est le financement participatif.

II – Les modifications proposées

Certaines des orientations mentionnées plus haut, prises dans le cadre de l'entrée en application du règlement Prospectus 3, requièrent des adaptations législatives qui interviendront prochainement dans le cadre du projet de loi dit « PACTE » et ont fait l'objet d'annonces gouvernementales.

La présente consultation publique porte sur les dispositions relevant du règlement général de l'AMF et d'une instruction de l'AMF⁷ relatifs aux offres de titres financiers proposées « en direct », c'est-à-dire

³ La définition de ce seuil relève de l'article 211-2 du règlement général de l'AMF auquel renvoie l'article L. 411-2, I du code monétaire et financier.

⁴ Articles L. 411-2, I, 1° du code monétaire et financier et 211-2, I, 2° du règlement général de l'AMF.

⁵ Article D. 411-2 du code monétaire et financier.

⁶ Article D. 411-2 du code monétaire et financier.

⁷ Se référer à la consultation précitée s'agissant d'autres mesures envisagées dans le cadre de l'entrée en application du règlement Prospectus 3.

celles qui ne sont pas proposées par l'intermédiaire d'un site internet de financement participatif et qui portent sur des titres non cotés⁸.

Le champ d'application de ces nouvelles dispositions est schématiquement présenté en surligné jaune dans les deux tableaux ci-dessous, qui présentent le nouveau régime d'information à respecter pour les différents types d'offres ouvertes au public portant sur moins de 8 millions d'euros.

1) Champ d'application des nouvelles dispositions (en surligné jaune)

Panorama synthétique de l'information due pour les offres ouvertes au public inférieures à 8 millions d'euros

		DIRS modifié (nouveau DIS ⁹) objet des nouvelles dispositions du RG AMF et de la nouvelle instruction	DIRS ¹⁰ (déjà prévu par le RG AMF et l'instruction 2014-12)
Titres non cotés	Offre « en direct »	X	
	Offre réalisée par l'intermédiaire d'un site internet de financement participatif d'un CIP ou d'un PSI		X

		Offre primaire (Introduction en bourse)	Offre secondaire
Titres cotés	Euronext - Marché réglementé	Prospectus dû au titre de l'admission (dans le respect des seuils d'éligibilité prévus par les règles de marché)	Application de la réglementation sur les abus de marché et de la position AMF 2013-03, lesquelles requièrent la publication d'un communiqué de presse normé
	Euronext Growth (ex- Alternext) - SMNO	Document d'information requis par les règles de marché et revu <i>ex ante</i> par l'entreprise de marché → disparition du prospectus requis pour les introductions en bourse comprises entre 2,5 et 8 millions d'euros	 → disparition du prospectus requis pour les offres secondaires inférieures à 8 millions d'euros
	Euronext Access (ex - Marché Libre) - SMN	Document d'information si prévu par les règles de marché → non application du DIS → application de la réglementation sur les abus de marché	 → non application du DIS, dont relèvent uniquement les offres de titres non cotés

⁸ Non coté s'entend de non admis aux opérations d'un système multilatéral de négociation ou dont une telle admission n'a pas été sollicitée.

⁹ Document d'information synthétique.

¹⁰ Document d'information réglementaire synthétique.

2) Les modifications du règlement général de l'AMF

Une large partie des aménagements induits par les orientations exposées *supra* relève du Livre II du règlement général de l'AMF et figure dans l'annexe 1 du présent document. Il s'agit en particulier :

- dans la définition de l'offre au public de titres financiers, de supprimer la condition de 50 % du capital et de relever le seuil d'établissement du prospectus à 8 millions d'euros (article 211-2) ;
- de créer, dans le titre I (« *Offre au public ou admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers* »), un chapitre dédié à l'« *information synthétique à diffuser en cas d'offre de titres ne faisant pas l'objet d'un prospectus visé par l'AMF* ». Des articles sont ainsi consacrés aux rubriques du document d'information synthétique, à l'obligation de dépôt auprès de l'AMF, aux principes directeurs de la documentation commerciale (inspirés de ceux du prospectus) et à l'obligation d'établir et déposer un supplément en cas de fait nouveau significatif, erreur ou inexactitude.

Ces modifications sont sans préjudice de celles qui seront ultérieurement requises, le cas échéant par voie de « transposition négative », pour assurer l'applicabilité en droit français du règlement Prospectus 3 d'ici le 21 juillet 2019.

3) La création d'une instruction relative au contenu et au dépôt du document synthétique

A l'instar du DIRS propre au financement participatif, **une nouvelle instruction doit préciser le contenu et les formalités de dépôt et d'accès du document d'information synthétique** relatif aux offres directes de titres non cotés. Le projet d'instruction correspondant, figurant en annexe 2, s'inspire largement de l'instruction existante DOC-2014-12 applicable au *crowdfunding* en titres, moyennant quelques adaptations. La rubrique relative aux frais facturés à l'investisseur et la mention à insérer en cas d'offre assortie d'un prospectus, qui répondent aux caractéristiques du financement participatif, sont ainsi supprimées.

* *
*

Annexe 1 : projet d'articles du RG AMF

Annexe 2 : projet d'instruction sur le modèle de document d'information synthétique à fournir