

CHRONIQUE

DROIT FINANCIER ET BOURSIER



JEAN-JACQUES DAIGRE

Professeur émérite
Université Paris I



JEAN-PIERRE BORNET

Ancien directeur
de la conformité
et de la déontologie
BPCE



ANNE-CLAIRE ROUAUD

Maître de conférences
Université Paris I



FRIDA MEKOUÏ

Juriste financier à la DAJ
Société Générale
Chargée d'enseignement
Université Paris XI

■ JURISPRUDENCE

Directive 2003/71/CE – Prospectus de base – Supplément au prospectus – Conditions définitives – Distinction – Publication du prospectus – Accès – Lieu.

CJUE 15 mai 2014, C-359/12, Michael Timmel c/ Aviso Zeta AG et Lore Tinhofer.

Des informations requises dans le prospectus, qui n'étaient pas connues au moment de la publication de prospectus de base mais l'étaient au moment de la publication d'un supplément à ce prospectus, doivent être publiées dans ce supplément si ces informations constituent un fait nouveau significatif, une erreur ou une inexactitude substantielle de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières.

La publication d'un prospectus de base ne comportant pas tous les éléments d'information requis par la directive n'est pas conforme aux exigences de celle-ci si cette publication n'est pas complétée par celle des conditions définitives. Mais pour que les informations qui doivent être contenues dans le prospectus de base puissent être insérées dans les conditions définitives, il faut que le prospectus de base les indique.

L'exigence selon laquelle un prospectus doit être aisément accessible sur le site Internet sur lequel il est mis à la disposition du public n'est pas remplie lorsqu'il existe une obligation d'enregistrement sur ce site Internet, assortie d'une clause exonératoire de responsabilité et de l'obligation de communiquer une adresse de courrier électronique, ou que cet accès électronique est payant, ou que la consultation gratuite d'éléments du prospectus est limitée à deux documents par mois.

Le prospectus de base doit être mis à la disposition du public tant au siège de l'émetteur que dans les bureaux des intermédiaires financiers.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

L'arrêt de la CJUE du 15 mai 2014 apporte un certain nombre de précisions relativement à l'articulation du prospectus de base, des suppléments au prospectus et des conditions définitives, et aux conditions d'accès du public au prospectus.

Un investisseur autrichien se plaignait qu'aucun document n'ait précisé le code Isin du titre, ni la monnaie dans laquelle l'émission avait eu lieu, ni les performances passées et futures du produit sous-jacent, ni la méthode de calcul du rendement. Il expliquait également qu'un prospectus de base et trois suppléments avaient été publiés, de même qu'un projet de conditions définitives et leur version finale, mais qu'aucun de ces documents n'avait été publié au siège de la Bourse de cotation, au siège de l'émetteur ou à celui de l'intermédiaire financier, et qu'ils n'avaient été disponibles qu'en un seul endroit. Il se plaignait aussi que ces documents avaient été accessibles un certain temps sur le site Internet de la Bourse de Luxembourg, mais que leur consultation nécessitait une procédure d'enregistrement ainsi que le paiement de frais, notamment pour consulter le supplément obligatoire portant sur les conditions définitives de l'offre. Saisi, le Tribunal de commerce de Vienne (Autriche) a estimé que le règlement prospectus du 29 avril 2004 n'était pas suffisamment clair sur ces divers points, a donc sursis à statuer et posé plusieurs questions préjudicielles à la CJUE.

Les deux premières questions consistaient, en substance, à faire la différence entre les suppléments au prospectus et les conditions définitives, c'est-à-dire à déterminer

les informations qu'il faut nécessairement publier dans un supplément au prospectus et non seulement dans les conditions définitives. Le point était de savoir dans quel document devaient être publiées des informations requises dans le prospectus de base mais qui n'étaient pas connues au moment de l'approbation de celui-ci et qui ne pouvaient être déterminées qu'au moment de l'émission. Ces informations doivent-elles obligatoirement figurer dans un supplément au prospectus de base, soumis à l'approbation préalable de l'autorité compétente, ou peuvent-elles ne figurer que dans les conditions définitives, librement publiées par l'émetteur ? Il y a en effet une différence importante entre le prospectus – de base ou supplémentaire – et les conditions définitives : le prospectus doit faire l'objet d'une approbation préalable de l'autorité compétente.

La Cour commence par rappeler que, selon le Règlement Prospectus, les conditions définitives sont soit présentées sous la forme d'un document distinct, soit incluses dans le prospectus de base, et que cela correspond à la distinction logique entre, d'une part, les précisions nécessaires à la conclusion d'une transaction spécifique, comme le prix définitif des valeurs mobilières concernées, qui relèvent des conditions définitives, et, d'autre part, les informations d'ordre général, qui permettent aux investisseurs d'évaluer les risques et qui relèvent du prospectus. Par ailleurs, la Cour note que le Règlement prévoit que, lorsqu'un fait nouveau significatif, une erreur ou une inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le prospectus de base de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières survient, notamment, entre l'approbation du prospectus de base et la clôture définitive de l'offre, l'émetteur ou l'offreur doit publier un supplément à ce prospectus avant la clôture définitive de l'offre.

Aussi, la Cour retient-elle la distinction suivante : si les informations requises ne sont pas connues au moment de la publication du prospectus de base et ne peuvent être déterminées qu'au moment de l'émission, et ne constituent ni un fait nouveau ou significatif, ni une erreur ou une inexactitude substantielle, il suffit qu'elles soient publiées dans les conditions définitives ; mais, si ces informations, d'une part, constituent un fait nouveau significatif, corrigent une

erreur ou une inexactitude substantielle et, d'autre part, sont de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières, elles nécessitent la publication d'un supplément au prospectus de base. Elle ajoute que c'est à la juridiction nationale de déterminer si les informations manquantes entrent dans l'un ou l'autre de ces cadres, car c'est à elle de déterminer si les informations omises ont pu avoir une influence sur l'évaluation des valeurs mobilières.

La Cour retient donc une notion stricte, et même étroite, du supplément au prospectus de base. Celui-ci n'est nécessaire qu'à deux conditions : qu'il s'agisse de rectifier une erreur ou une inexactitude substantielle ou pour faire état d'un fait nouveau significatif ; que ces éléments soient de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières.

La troisième question portait sur l'articulation du prospectus de base et des conditions définitives. La Cour indique que, pour que les informations qui doivent être contenues dans le prospectus de base puissent être insérées dans les conditions définitives, il est nécessaire que le prospectus de base précise qu'elles figureront dans les conditions définitives. Autrement dit, les informations qui ne sont pas encore connues au moment de la publication du prospectus de base et qui pourront ne figurer que dans les conditions définitives, doivent néanmoins être listées dans le prospectus de base avec renvoi exprès aux conditions définitives.

Les quatrième et cinquième questions portaient sur l'accessibilité du prospectus. La réponse de la Cour est que tout doit être fait pour que le public puisse en prendre connaissance le plus facilement possible. Aussi, estime-t-elle que l'accès au prospectus publié sur un site Internet ne doit comporter aucune condition restrictive, en particulier ne doit pas imposer une obligation d'enregistrement, ne doit pas être assorti d'une clause exonératoire de responsabilité, ne doit pas imposer la communication d'une adresse de courrier électronique, ne doit pas être payante et doit être totale, la consultation gratuite d'éléments du prospectus limitée à quelques documents par mois n'étant pas acceptable. Elle juge également que le prospectus de base doit être mis à la disposition du public tant au siège de l'émetteur que dans les bureaux des intermédiaires financiers, les deux se cumulant et n'étant pas alternatifs. ■

Sanction AMF – Violation de la Convention EDH – Condamnation de l'État par la Cour EDH – Révision de la sanction par l'AMF (oui).

CE, Assemblée, 30 juillet 2014, n° 358564, M. Vernes.

Il incombe à une autorité administrative ou publique indépendante investie d'un pouvoir de sanction, lorsqu'elle est saisie d'une demande en ce sens et que la sanction prononcée continue de produire des effets, d'apprécier si la poursuite de l'exécution de cette sanction méconnaît les exigences de la Convention EDH et, dans ce cas, d'y mettre fin, en tout ou en partie, eu égard aux intérêts dont elle a la charge, aux motifs de la sanction et à la gravité de ses effets, ainsi qu'à la nature et à la gravité des manquements constatés par la Cour EDH.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

La portée des arrêts de la Cour EDH est limitée par leur caractère non exécutoire. L'art. 46 de la Convention EDH dispose cependant que « les Hautes Parties contractantes s'engagent à se conformer aux arrêts définitifs de la Cour dans les litiges auxquels elles sont parties » ; aussi les États et leurs démembrements doivent-ils tout faire pour s'y conformer. À cet effet, ils doivent prendre toutes les mesures qu'appellent, d'une part, la réparation des conséquences de la violation de la Convention et, d'autre part, la disparition de la source de cette violation ; pour y parvenir, ils doivent adopter « les mesures individuelles et, le cas échéant, générales nécessaires pour mettre un terme à la violation consta-