

Paris, le 6 février 2003

Monsieur le Secrétaire Général,

Vous voudrez bien trouver ci-joint les commentaires de l'AFEP-AGREF établis en réponse à la consultation complémentaire du CESR (Prospectus «addendum»), relative aux mesures d'exécution de la proposition modifiée de la directive Prospectus.

Tout en étant consciente des délais imposés par la Commission européenne, l'Association souhaite que des améliorations puissent être apportées aux modalités de consultation du CESR. En particulier, il importe que les délais de consultation soient suffisamment raisonnables pour apporter aux sujets traités toute l'attention qu'ils méritent.

L'AFEP-AGREF souhaite attirer l'attention du CESR sur les trois propositions suivantes :

- *Communiquer sur les conséquences de l'opération sur le besoin en fonds de roulement («working capital») :*

L'AFEP-AGREF constate que la plupart des éléments demandés dans le document d'enregistrement sont donnés dans le tableau de flux de trésorerie.

Afin d'éviter une redondance des informations données et de privilégier la pertinence pour les investisseurs, elle propose que seules les conséquences de l'opération sur le besoin en fonds de roulement soient indiquées dans la note relative aux valeurs mobilières.

Monsieur Fabrice DEMARIGNY

Secrétaire général du CESR
11-13 Avenue de Friedland
75008 PARIS

- *Donner, pour les obligations structurées, une information réaliste sur les facteurs de risques :*

L'AFEP-AGREF considère que la note relative aux valeurs mobilières peut comporter des informations sur les facteurs de risques, sous réserve que ces informations soient *pertinentes* et relatives à un scénario de risques *réalisable* (plutôt que les meilleur et pire scenarii -best and worst cases- envisagés par le CESR).

- *Poursuivre l'harmonisation du contenu du résumé au niveau du CESR :*

Afin de faciliter l'utilisation du résumé par les émetteurs, l'AFEP-AGREF estime que l'harmonisation du contenu du résumé doit être poursuivie par le CESR, au niveau 2, plutôt que traitée par chaque Etat membre, au niveau 3.

Restant à votre disposition, je vous prie de croire, Monsieur le Secrétaire général, à l'assurance de mes sentiments distingués.

Le Directeur
Alexandre TESSIER

CESR ADDENDUM TO THE CONSULTATION PAPER

PART ONE – REGISTRATION DOCUMENT

Pas de commentaires

PART TWO – SECURITY NOTE

INTRODUCTION

PROPOSAL OF A BLANKET CLAUSE

Questions

122. *Do you agree with this approach ?*

L'AFEP-AGREF considère que la proposition du CESR, qui utilise des termes différents de ceux de la proposition modifiée de la directive, risque d'en modifier le sens sans en fixer les modalités d'application.

123. *Are you satisfied with the wording of the Blanket Clause ?*

Concernant la rédaction de la clause de couverture, l'AFEP-AGREF propose d'adopter une formulation opérant la synthèse entre le texte de la proposition de directive et celui de la proposition du CESR.

La règle relative à la clause de couverture serait ainsi rédigée :

“Without prejudice to the adequate information of investors, where certain information required in the prospectus or equivalent information are inappropriate to the issuer’s sphere of activity or to the legal form of the issuer or to the securities to which the prospectus relates, this information can be omitted”.

Cette proposition fait référence au prospectus plutôt qu'à la notion de « line items », non définie.

WORKING CAPITAL

Questions

- 125. *Do you consider that this disclosure is more appropriate to the securities note or the registration document ?***

L'AFEP-AGREF est favorable à la proposition du CESR de mentionner la disposition visée dans la note relative aux valeurs mobilières plutôt que de l'ajouter dans le document d'enregistrement.

- 126. *If you consider that this disclosure is more appropriate to the securities note, do you believe that the other disclosures regarding liquidity and capital resources currently in the registration document should be included in the securities note instead ?***

Comme elle l'a indiqué en réponse au premier volet de la consultation, l'AFEP-AGREF constate que la plupart des éléments demandés dans le document d'enregistrement sont donnés dans le tableau de flux de trésorerie.

Afin d'éviter une redondance des informations données et de privilégier leur pertinence pour les investisseurs, elle propose que seules les conséquences de l'opération sur le besoin en fonds de roulement soient indiquées dans la note relative aux valeurs mobilières.

ADDITIONAL INFORMATION IN THE SN EQUITY SCHEDULE

Question

- 132 *Do you agree with this approach ?***

OUI ; l'AFEP-AGREF considère que des informations relatives aux actions (droits attachés, procédure pour l'exercice de ces droits, dispositions relatives aux blocages des titres) peuvent être ajoutées à la note générale relative aux actions, sous réserve de l'application de la clause de couverture.

ADDITIONAL INFORMATION IN THE SN DEBT SCHEDULE

Question

- 136. *Do you agree with this approach ?***

En ce qui concerne les obligations structurées, l'AFEP-AGREF n'est pas opposée à l'incorporation dans la note relative aux valeurs mobilières, d'informations relatives à des facteurs de risques, sous réserve que les entreprises n'aient pas à donner des exemples fondés sur des scénarii envisagés selon le meilleur et le pire des cas.

Il s'avère en effet particulièrement difficile et délicat de qualifier ainsi certains scénarii et, sur ces bases, d'exposer l'entreprise à une mise en cause de sa responsabilité.

L'AFEP-AGREF propose donc de fournir «à titre indicatif, sur la base d'éléments *pertinents*, un scénario de risques *réalisable*». Cela signifie que ce scénario se situe dans une fourchette d'occurrences limitée par les meilleur et pire scénarii.

ADDITIONAL INFORMATION IN THE SN DERIVATIVE SCHEDULE

Question

139. Do you agree with this approach ?

Pas de commentaires.

ADDITIONAL SN BUILDING BLOCK FOR ASSET BACKED SECURITIES

Questions

143. Do you consider the disclosure requirements set out in Annex (10) to be appropriate for asset backed securities

144. On review of the debt security note disclosure requirements set out in annex (L) to the Consultation Paper, please advice what if any of these items of disclosure should not be required for these types of securities ? Please give reasons.

Pas de commentaires.

ADDITIONAL SN BUILDING BLOCK FOR GUARANTEES

Questions

149. Do you agree with the proposal to have the disclosure obligations in relation to guarantees in a separate building block so as to allow greater flexibility in structuring the issue of securities ?

Pas de commentaires.

150. Do you believe that the level of disclosure required by the proposed building block is appropriate ? Please give reasons for your answer.

L'annexe 11 n'appelle pas de commentaire de la part de l'AFEP-AGREF, à l'exception du point 6 relatif à la mise à disposition des documents (voir point suivant).

- 151. *If, in answer to the previous question, you said the requirements were inappropriate please indicate which of the proposed disclosure requirements you believe to be excessive and/or which additional disclosure should be required of guarantors.***

Les émetteurs sont favorables à une information donnée sur la garantie mais considèrent excessive la communication des contrats significatifs relatifs à cette garantie.

L'AFEP-AGREF propose donc d'exclure explicitement ce type de contrat des documents mis à disposition.

ADDITIONAL SN BUILDING BLOCK FOR SUBSCRIPTION RIGHTS

Questions

- 155. *Do you agree with this approach ?***

OUI, sous réserve du commentaire portant sur le point 14 de l'annexe 12, relatif aux informations devant être fournies sur le titre sous-jacent, développé au point suivant.

- 159. *Which approach do you deem to be more appropriate ?***

A l'occasion de l'émission d'un titre convertible, l'AFEP-AGREF considère que l'émetteur ne devrait pas être obligé de fournir le document d'enregistrement du titre sous-jacent.

Elle propose néanmoins de signaler dans la note relative aux valeurs mobilières de l'émetteur, l'existence du document d'enregistrement du titre sous-jacent.

PART THREE – SUMMARY

NEED FOR LEVEL 2 ADVICE

Question

168. *Given level of detail provided for by the Ecofin Text on the scope, language, length and content of the summary ; taking in consideration that the summary is based on the content of the prospectus and that it is up to the issuer to evaluate which elements are essential, do you believe that there is need for level 2 advice on the content and characteristics of the summary and that, in particular, there is need to prepare specific summary schedules ? If yes, please indicate what level 2 implementing measures should deal with. CESR also welcomes views on the way in which the need to standardise the content of the summary may be compatible with the maximum length the summary should normally have.*

OUI .

L'utilité de la directive relative au prospectus étant de créer un passeport européen pour tous les émetteurs, l'AFEP-AGREF estime nécessaire que l'harmonisation du contenu du résumé soit poursuivie au niveau 2, par le CESR, plutôt que traitée au niveau 3 par chaque Etat membre.

Son utilisation par les émetteurs en sera ainsi facilitée.

PART FOUR – BASE PROSPECTUS/PROGRAMMES

Questions

175. *Do you have any comments on the preliminary views expressed in paragraph (174) ?*

NON ; les informations requises lors d'une opération d'émission ou d'admission peuvent être identiques, qu'elles soient mentionnées dans le « prospectus de base » (portant sur les titres autres que de capital, selon l'article 5.4 de la proposition de directive « Prospectus »), ou incorporées dans le prospectus.

Bearing in mind that the final terms will not be approved, what information disclosures from the securities note do you consider it would be appropriate to reclassify as being the final terms (for issues off a base prospectus) ?

Pas de commentaires.