17 JUIN 2020

POSITION-RECOMMANDATION AMF DOC-2020-06

GUIDE D'ÉLABORATION DES PROSPECTUS ET INFORMATION À FOURNIR EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC OU D'ADMISSION DE TITRES FINANCIERS

amf-france.org

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

PLAN DU GUIDE

PREMIÈRE PARTIE : LE PROSPECTUS

1. Cas d'établissement du prospectus 7
2. Structure du prospectus 15
3. Contenu du prospectus 29
4. Langue du prospectus 52
5. Approbation du prospectus par l'AMF 53
6. Publication du prospectus 59
7. Demande de passeport 60
8. Dépôt auprès de l'AMF des communications à caractère promotionnel 61
9. Publication d'un supplément 64

DEUXIÈME PARTIE : L'INFORMATION REQUISE POUR LES OPÉRATIONS DISPENSÉES DE PROSPECTUS

1. En cas d'offre au public en-dessous du seuil de 8 millions d'euros sans recours à une offre de financement participatif et sans demande de cotation ? 66
2. En cas d'offre au public en-dessous du seuil de 8 millions d'euros via un financement participatif ? 67
3. Pour les offres d'un montant supérieur à 8 millions d'euros bénéficiant d'un cas de dispense de prospectus (ex. offres faites aux salariés) ? 70
4. À l'occasion d'une introduction en bourse de titres de capital ? 70
5. Lors de l'émission de titres de capital ou donnant accès au capital ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus soumis à l'approbation de l'AMF si l'émetteur est coté ? 70
6. En cas d'admission sur un marché des titres à l'occasion d'une fusion, scission ou apport d'actifs ? 74
7. En cas d'offre au public ou d'admission sur un marché de titres à l'occasion d'une offre publique d'échange ? 77

TROISIÈME PARTIE : LES RECOMMANDATIONS ET POSITIONS DE L'AMF SUR LES DIFFÉRENTS TYPES D'OPÉRATIONS

1. Introductions en bourse 80
2. Émissions d'actions 83
3. BSA 84
4. Information du marché lors de la mise en place et de l'exécution d'un programme d'EQUITY LINE ou PACEO 90
5. Offres à vocation de déductibilité fiscale 96
6. Fusions, scissions et apports d'actifs 100

ANNEXES

INTRODUCTION

■ OBJECTIF

Ce guide a pour objet de présenter :

- l'information à fournir, en application du Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 (le «Règlement Prospectus ») dans les prospectus approuvés par l'AMF à compter du 21 juillet 2019 (1ère partie) ;
- les informations à fournir en cas de dispense de prospectus (2ème partie) ;
- les positions et recommandations de l'AMF en matière d'émission et d'admission de titres de capital (3ème partie).

Ainsi, en complément de la présentation des dispositions relevant du Règlement Prospectus, de ses règlements délégués, de la loi (code monétaire et financier), de décrets et du règlement général de l'AMF, il regroupe aussi les positions et recommandations de l'AMF et de l'ESMA en la matière. Le panorama des textes applicables est présenté en annexe 1.

A des fins pédagogiques, le présent guide utilise indifféremment la notion européenne de « *valeurs mobilières* » au sens du Règlement Prospectus et la notion française de « *titres financiers* » au sens du code monétaire et financier[1]. Ces notions n'étant pas parfaitement identiques, il convient de retenir la notion européenne de « *valeurs mobilières* » pour déterminer avec précision le champ d'application des dispositions du Règlement Prospectus[2]. L'utilisation de l'expression « *titres financiers* » au sein du présent guide ne saurait avoir pour objet ou pour effet de modifier le champ d'application de la règlementation prospectus.

■ DESTINATAIRES

Ce guide s'adresse aux émetteurs qui procèdent à des offres au public de titres financiers ou à des demandes d'admission de titres financiers aux négociations sur un marché réglementé.

Il ne s'applique pas aux émissions de parts sociales de banques mutualistes, de coopératives constituées sous forme de sociétés anonymes[3], de SCPI, de SEF, GFI, de certificats mutualistes, qui relèvent d'un régime d'information national[4].

1 *Les titres financiers sont définis en droit français à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier :*
« II. – Les titres financiers sont :
1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions ;
2. Les titres de créance ;
3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif».

2 *A titre d'*exemple, *les titres non fongibles tels que les TCN ne sont pas des «valeurs mobilières» au sens de la directive MIF car ils ne forment pas «une catégorie de titres» identiques au sein d'une même classe alors qu'en droit français ce critère n'a pas à être rempli pour relever de la catégorie des «titres financiers».*

3 *Les articles L. 412-1-1 et L. 512-1 du code monétaire et financier, L. 322-26-8 du code des assurances et 11 de la loi n°47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération (modifié par la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises), renvoient au règlement général de l'AMF le soin de définir les dispositifs d'information adaptés aux offres au public de parts sociales de banques mutualistes et coopératives, de certificats mutualistes et de parts sociales de sociétés coopératives constituées sous la forme de sociétés anonymes.*

4 *Ces titres ne sont pas des valeurs mobilières. Ils n'entrent donc pas dans le champ du Règlement Prospectus qui ne n'applique qu'aux valeurs mobilières au sens de la Directive MIF. Le législateur national a cependant permis qu'ils puissent faire l'objet d'offres au public. Il délègue au règlement général de l'AMF le soin d'en définir les modalités.*

Par ailleurs, la règlementation prospectus n'est pas applicable aux titres financiers émis par certains émetteurs dont la liste figure dans le Règlement Prospectus (ex. États, associations, organismes de placement collectif du type autre que fermé[5]) et qui peuvent faire l'objet d'une règlementation sectorielle[6].

Des questions liées à la gestion de la transition ?

Pour les émetteurs qui disposent déjà d'un document de référence ou d'un prospectus valide, l'AMF a mis en place une page internet dédiée aux questions liées à la gestion de la transition :

➞ https://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-cotees-et-operations-financieres/Prospectus-3/Les-reperes-utiles/Les-fiches-pratiques#title_paragraph_0

➞ L'ESMA a également publié des questions-réponses sur le sujet.

■ TEXTES DE RÉFÉRENCE

- Règlement (UE) n°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 (« Règlement Prospectus »)[7] ;
- Règlement délégué (UE) n°2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) n°2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme, le contenu, l'examen et l'approbation du 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 (« Règlement Délégué n°2019/980 ») ;
- Règlement délégué (UE) n°2019/979 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) n°2017/1129 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les informations financières clés dans le résumé d'un prospectus, la publication et le classement des prospectus, les communications à caractère promotionnel sur les valeurs mobilières, les suppléments au prospectus et le portail de notification (« Règlement Délégué n°2019/979 ») ;
- Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la Directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n°596/2014 et (UE) n°2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME ;
- Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché ;
- Code monétaire et financier ;
- Code de commerce ;
- Livre II du règlement général de l'AMF ;
- Instruction AMF DOC-2019-21 relative aux modalités de dépôt et de publication des prospectus.

5 *Cela concerne en France par exemple les OPCVM, les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de capital investissement, les OPCI, les fonds de fonds alternatifs, les fonds professionnels à vocation générale, les organismes professionnels de placement collectif immobilier, les fonds professionnels spécialisés, les fonds professionnels de capital investissement ou encore les fonds d'épargne salariale.*

6 *Article 1er paragraphe 2 du* Règlement Prospectus*. Des précisions sont apportées en première partie de ce guide.*

7 *Modifié par le Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n°596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME*

AVERTISSEMENTS

La présentation contenue dans ce guide ne peut être qu'une présentation générale des dispositions nationales et européennes auxquelles il convient de se référer directement pour de plus amples détails. Il ne s'agit en aucun cas d'une « transposition » du Règlement Prospectus qui est d'application directe. Les positions et recommandations de l'AMF sont signalées ci-après par des encadrés ; le reste des développements est un rappel de textes à vocation pédagogique.

Bien qu'il ait pour ambition d'être le plus complet possible, ce guide ne saurait prétendre être exhaustif. Les émetteurs sont donc invités à procéder à leurs diligences pour s'assurer du respect dans l'ensemble des dispositions applicables à leur cas particulier.

Les éléments énoncés dans ce guide n'étant que des clarifications de textes déjà entrés en vigueur, ils sont applicables immédiatement.

Les recommandations et positions de l'AMF devenues obsolètes sont rappelées en annexe 4 du présent guide.

PREMIÈRE PARTIE : LE PROSPECTUS

1. Cas d'établissement du prospectus 7
2. Structure du prospectus 15
3. Contenu du prospectus 29
4. Langue du prospectus 52
5. Approbation du prospectus par l'AMF 53
6. Publication du prospectus 59
7. Demande de passeport 60
8. Dépôt auprès de l'AMF des communications à caractère promotionnel 61
9. Publication d'un supplément 64

1. CAS D'ÉTABLISSEMENT DU PROSPECTUS

Un prospectus est mis à disposition des investisseurs dans 2 cas distincts[8] :

- lorsque des titres financiers font l'objet d'une offre au public d'un montant supérieur à 8 M€, sur une période de 12 mois glissants, et que l'émetteur ne bénéficie pas, par ailleurs, d'un cas de dispense à l'obligation d'établir un prospectus au titre de l'offre au public ; ou
- lorsque des titres financiers font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé et que l'émetteur ne bénéficie d'aucun cas de dispense à l'obligation d'établir un prospectus au titre de l'admission.

☐ OFFRES CONCERNÉES

1.1 Offre au public d'un montant supérieur ou égal à 8 millions d'euros

L'offre au public est définie[9] comme « *une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces valeurs mobilières* ».

Les émissions avec droit préférentiel de souscription (« DPS ») sont incluses dans les offres au public[10]. Cette définition s'applique également au placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers[11].

Q 1.1 Quelles sont les valeurs mobilières non soumises au Règlement Prospectus ?

Certains types de valeurs mobilières sont hors champ du Règlement Prospectus dispensant les émetteurs concernés de publier un Prospectus en cas d'offre au public (et d'admission sur un marché réglementé)[12] :

- les parts émises par des organismes de placement collectif du type autre que fermé[13] ;
- les titres autres que de capital émis par :
  - un État membre ;
  - l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre ;
  - les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs États membres ;
  - la Banque centrale européenne ; ou
  - par les banques centrales des États membres ;
  - les parts de capital dans les banques centrales des États membres ;

8 *A noter que le prospectus peut également être établi sur une base volontaire dans les conditions de l'article 4 du Règlement Prospectus lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 8 M€ ou lorsque l'émetteur ne souhaite pas bénéficier de dispense de prospectus.*

9 *Article 2 point d) du Règlement Prospectus.*

10 *L'article L. 411-2 du code monétaire et financier inclut dans l'offre au public : « L'offre de titres de capital […] qui s'adresse exclusivement à des personnes ou entités qui ont déjà la qualité d'associés de la société émettrice des titres de capital ou des parts sociales offerts ».*

11 *Article 2 point d) du Règlement Prospectus.*

12 *Article 1er paragraphe 2 du Règlement Prospectus.*

13 *Cela concerne en France par exemple les OPCVM, les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de capital investissement, les OPCI, les fonds de fonds alternatifs, les fonds professionnels à vocation générale, les organismes professionnels de placement collectif immobilier, les fonds professionnels spécialisés, les fonds professionnels de capital investissement ou encore les fonds d'épargne salariale.*

- les valeurs mobilières inconditionnellement et irrévocablement garanties par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre ;
- les valeurs mobilières émises par des associations bénéficiant d'un statut légal ou par des organismes à but non lucratif, reconnus par un État membre, en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs;
- les parts de capital non fongibles dont le but principal est de donner au titulaire le droit d'occuper un appartement ou une autre forme de propriété immobilière ou une partie de ceux-ci, lorsque les parts ne peuvent être vendues sans renoncer au droit qui s'y rattache.

De même, sont hors champ du Règlement Prospectus les émissions de titres qui ne sont pas des valeurs mobilières au sens du Règlement Prospectus ou qui ne sont pas des parts de fonds fermés, le Règlement Prospectus limitant sa compétence à ces 2 catégories de titres.

Ainsi l'offre au public :

- de parts sociales de banques mutualistes et coopératives ;
- de certificats mutualistes des sociétés mutuelles d'assurance et de parts sociales de sociétés coopératives constituées sous la forme de sociétés anonymes[14] ;
- des SCPI ;
- des SEF ; et
- des GFI.

relèvent d'un régime d'information des investisseurs prévu par des règles nationales[15] spécifiques et n'est pas encadré par des dispositions européennes.

☐ CALCUL DU SEUIL DE 8 MILLIONS D'EUROS

Un prospectus est mis à disposition des investisseurs lorsque le montant offert est supérieur ou égal à 8 M€[16].

Ce montant inclut le montant agrégé total des offres dans l'Union. Il est calculé sur une période de 12 mois[17].

Sont exclus du calcul des 8 M€ les types d'offres au public de titres financiers citées à l'article 1er paragraphe 4 du Règlement Prospectus.

A titre d'exemple, pour une émission de titres de capital sont exclus du calcul :

- les offres de valeurs mobilières adressées uniquement aux investisseurs qualifiés ;
- les offres de valeurs mobilières adressées à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés, par État membre ;
- les offres de valeurs mobilières adressées à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un montant total d'au moins 100 000 € par investisseur et par offre distincte ;

14 *Les articles L. 412-1-1 et L. 512-1 du code monétaire et financier, L. 322-26-8 du code des assurances et 11 de la loi n°47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération (modifié par la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises), renvoient au règlement général de l'AMF le soin de définir les dispositifs d'information adaptés aux offres au public de parts sociales de banques mutualistes et coopératives, de certificats mutualistes et de parts sociales de sociétés coopératives constituées sous la forme de sociétés anonymes.*

15 *Ces titres ne sont pas des valeurs mobilières. Ils n'entrent donc pas dans le champ du Règlement Prospectus qui ne n'applique qu'aux valeurs mobilières au sens de la Directive MIF. Le législateur national a cependant permis qu'ils puissent faire l'objet d'offres au public. Il délègue au règlement général de l'AMF le soin d'en définir les modalités.*

16 *Article 211-2 du règlement général de l'AMF.*

17 *Article 3 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.*

- les actions émises en substitution d'actions de même catégorie déjà émises, si l'émission de ces nouvelles actions n'entraîne pas d'augmentation du capital souscrit ;
- les valeurs mobilières offertes dans le cadre de transactions spécifiques (offre publique d'échange, fusion, scission) ;
- les dividendes payés aux actionnaires existants sous la forme d'actions de même catégorie que celles donnant droit à ces dividendes, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des actions ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre soit mis à disposition ;
- les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une entreprise liée, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre ou de l'attribution soit mis à disposition.

Aucune obligation de publier un prospectus ne s'applique à ces offres de titres financiers, sauf si une demande d'admission sur un marché réglementé ait été demandée.

Sont également exclues du calcul, les offres sans aucune contrepartie monétaire[18].

Q 1.2 Le montant de 8 M€ comprend-il les offres donnant lieu à l'établissement d'un prospectus ?

Non. Le calcul est en montant agrégé cumulé mais ne prend pas en compte :

- les offres ayant donné lieu à l'établissement d'un prospectus ;
- les offres dispensées de l'établissement d'un prospectus au titre de l'offre au public en application de l'article 1er, paragraphe 4 du Règlement Prospectus[19].

Q 1.3 Le montant de 8 M€ sur une période de 12 mois vise t-il le montant effectivement levé au terme de la période de souscription ou le plafond de l'offre au public ?

C'est le « *montant total de ces offres* » qui est visé, soit le montant offert (*i.e* plafond de l'offre au public) et non pas le montant finalement levé.

Q 1.4 Comment se calcule le montant correspondant à un BSA ? Convient-il d'additionner le prix pour acquérir ou souscrire le bon et aussi le prix de souscription de l'action auquel il donne le droit de souscrire ?

Oui, le montant offert relativement à un BSA se calcule en prenant en compte à la fois le prix payé pour le bon et le prix pour souscrire la ou les actions auxquelles il donne le droit de souscrire.

18 *Questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus (question 4.2).*
19 *Article 3 paragraphe 2 du Règlement Prospectus et articles 1.4 et 1.5 du Règlement Prospectus .*

Q 1.5 Comment se calcule le montant monétaire sur 12 mois ?

Il se calcule sur 12 mois glissants, soit les 12 derniers mois précédant la nouvelle offre[20].

☐ QUELLE ENTITÉ PEUT FAIRE UNE OFFRE AU PUBLIC ?[21]

L'article L. 411-3 du code monétaire et financier dresse une liste d'émetteurs qui, par principe, peuvent faire une offre au public.

A cette liste il convient d'ajouter ceux qui font l'objet de dispositions législatives particulières les autorisant à procéder à des offres au public (ex. les sociétés anonymes (SA) et les sociétés en commandite par actions (SCA)).

A défaut d'autorisation spéciale de la loi, un émetteur ne peut procéder qu'aux offres au public mentionnées à l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, c'est-à-dire :

- une offre à moins de 150 personnes ou des investisseurs qualifiés ;
- une offre de financement participatif ;
- une offre de titres de capital à ses associés existants (y compris s'ils sont plus de 149 personnes).

Toutes les autres offres au public, y compris celles dont le montant total est inférieur à 8 M€ ou celles dont le montant total d'investissement est d'au moins 100 000 €[22], ne peuvent être réalisées que par des émetteurs autorisées par la loi à procéder à toutes les formes d'offres au public.

Par exception, la loi autorise certaines émetteurs - qui ne disposent pas d'une capacité générale de procéder à toutes les formes d'offres au public - à pouvoir procéder à certaines des offres (voir exemple des SAS ci-dessous).

Q 1.6 Une SAS peut-elle faire une offre au public ?

La SAS ne bénéficie pas d'autorisation générale de la loi pour procéder à tout type d'offre au public. Elle peut procéder :

- aux offres de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier (voir question précédente pour le détail) ;
- aux offres dont le montant minimum d'investissement est supérieur à 100 000 €[23] ; et
- aux offres adressées aux administrateurs ou aux salariés (le cas échéant aux anciens salariés), par leur employeur ou par une entreprise liée[24], y compris s'ils sont plus de 149 personnes.

20 *Article 3 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.*

21 *L'article L. 411-1 du code monétaire et financier dispose qu'«il est interdit aux personnes ou entités n'y ayant pas été autorisées par la loi de procéder à une offre au public, au sens du règlement (UE) n°2017/1129 du 14 juin 2017, de titres financiers* […]*, à peine de nullité des contrats conclus ou des titres ou des parts sociales émis ».*

22 *Soit les offres mentionnées à l'article L. 411-2-1 du code monétaire et financier.*

23 *Soit par renvoi de l'article L. 227-2 du code de commerce aux offres mentionnées aux 2 et 3 de l'article L. 411-2-1 du code monétaire et financier.*

24 *En application de l'article L. 227-2 du code de commerce.*

Lorsque l'offre aux salariés est de plus de 8 M€ et est faite à plus de 149 personnes, pour bénéficier de la dispense de prospectus, il convient que soit mis à disposition « *un document contenant des informations sur le nombre et la nature des valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre ou de l'attribution soit mis à disposition* »[25].

En dehors de ces cas mentionnés aux articles L. 411-2 et L. 227-2 du code de commerce précités, la SAS demeure soumise au principe d'interdiction de procéder à une offre au public énoncé à l'article L. 411-1 du code monétaire et financier.

Par conséquent, hors les cas spécifiques susmentionnés, les SAS ne sont donc pas autorisées à procéder à des offres au public d'un montant total inférieur à 8 M€.

1.2 Demande d'admission sur un marché réglementé

Un prospectus doit, en principe, être établi en cas de demande d'admission des titres sur un marché réglementé (à savoir en France, Euronext). *A contrario*, aucun prospectus n'est dû en cas de demande d'admission sur Euronext Growth ou sur Euronext Access[26].

Il existe toutefois certains cas de dispense[27] à l'obligation de produire un prospectus d'admission :

↗ La demande d'admission concerne des titres fongibles dans un plafond de moins de 20 % par an

- l'article 1er paragraphe 5 point a) prévoit une dispense à l'obligation d'établir en principe un prospectus au titre de l'admission aux négociations sur un marché réglementé pour : « *les valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, pour autant qu'elles représentent, sur une période de douze mois, moins de 20 % du nombre de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé* » ;
- l'article 1er paragraphe 5 point b) prévoit aussi une dispense à l'obligation d'établir en principe un prospectus au titre de l'admission aux négociations sur un marché réglementé pour « les actions résultant de la conversion ou de l'échange d'autres valeurs mobilières, ou de l'exercice des droits conférés par d'autres valeurs mobilières, lorsque ces actions sont de même catégorie que celles déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, pour autant qu'elles représentent, sur une période de 12 mois, moins de 20 % du nombre d'actions de la même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé […] »[28] ;
- l'article 1er paragraphe 6 précise, en complément, que ces 2 dérogations ne sont pas cumulables si ce cumul est susceptible de conduire à l'admission immédiate ou différée à la négociation sur un marché réglementé sur une période de 12 mois de plus de 20 % du nombre d'actions de même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, sans qu'un prospectus soit publié.

25 *Article 1er paragraphe 4, point i) du Règlement Prospectus.*
26 *S'il n'y a pas d'offre au public non dispensée de prospectus concomittante.*
27 *Article 1er paragraphe 5 du Règlement Prospectus.*
28 *Cette seconde condition ne s'applique pas, en application du 2nd alinéa de l'article 1er paragraphe 5, notamment dans les cas suivants :*
Si un prospectus a été établi conformément au Règlement Prospectus ou à la directive 2003/71/CE lors de l'offre au public ou de l'admission sur un marché réglementé des valeurs mobilières donnant accès aux actions ;
Si les valeurs mobilières donnant accès aux actions ont été émises avant le 20 juillet 2017.

Le mode de calcul des 20%

Q 2.1 Quel est le mode de calcul des 20 % ?

Le nombre de titres financiers admis doit être inférieur à 20 % des titres de même catégorie déjà admis par période de 12 mois.

Pour calculer ce pourcentage, il faut prendre au numérateur la somme des actions ayant bénéficié de cette dispense au cours des 12 derniers mois (les titres admis ayant bénéficié d'une autre dispense ne sont pas pris en compte). Au dénominateur, il faut prendre en compte le nombre de titres admis à la date de demande d'admission.

À titre d'exemple, pour une émission d'actions

Si en août 2019, le nombre d'actions admises est de 100 et que l'émetteur demande l'admission de 10 actions (10 %), aucun prospectus n'est requis.

En octobre 2019, le nombre d'actions admises est de 110. Si l'émetteur attribue 4 actions à ses salariés, aucun prospectus n'est requis car les offres faites aux salariés en sont exemptées.

En mars 2020, le nombre d'actions admises est de 114. Si l'émetteur demande l'admission de 8 titres complémentaires, aucun prospectus n'est requis car le pourcentage de titres nouveaux admis sur 12 mois sans prospectus est de 16 % (18/114).

En octobre 2020, le nombre d'actions admises est de 122. L'émetteur demande l'admission de 24 actions. Les actions qui ont fait l'objet d'une demande d'admission en août 2019 ne sont pas prises en compte car leur admission a été faite il y a plus de 12 mois. Celles admises en octobre, couvertes par une autre exemption spécifique ne sont pas prises en compte. En revanche, les actions qui ont fait l'objet d'une demande d'admission, en mars, sont prises en compte et s'ajoutent donc à celles d'octobre 2020. L'émetteur doit ainsi ajouter 8 aux 24 nouvelles actions. Un prospectus est donc requis pour les nouvelles actions à admettre, car, cumulées avec celles admises sans prospectus au cours des 12 derniers mois et ne bénéficiant pas de dispense de prospectus spécifique, elles représentent 26 % (32/122) des actions déjà admises.

En décembre 2020, le nombre de titres financiers admis est de 146. L'émetteur émet 32 BSA imédiatement exerçables avec une parité d'un bon pour une action. Le nombre de titres admis sans prospectus et sans dispense de prospectus spécifique au cours des 12 derniers mois et qui pourraient l'être sur les 12 prochains mois, est de 8 (correspondant aux 8 actions admises sans prospectus en mars 2020)[29] plus les 32 pouvant résulter de la conversion des bons. Un prospectus est requis pour les nouvelles actions car le nombre de titres admis est de 27 % (40/146).

Questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus

29 *Ces 8 actions ne sont pas considérées comme « couvertes » a posteriori par le prospectus d'octobre 2020 qui n'a été établi que pour les besoins des 24 actions ayant fait l'objet d'une demande d'admission en octobre 2020. Autrement dit ces 8 actions admises en mars 2020 ont servi au calcul ayant permis de déterminer la nécessité d'établir un prospectus pour les 24 nouvelles actions admises en octobre 2020 mais ces 8 actions ne sont pas pour autant « purgées » et doivent être prises en compte pour le calcul du seuil de 20% sur 12 mois glissants.*

À titre d'exemple, pour une émission de titres de créance

Si en août 2019, le nombre d'obligations admises sur la même ligne est de 100 et que l'émetteur demande l'admission de 10 obligations (10 %), aucun prospectus n'est requis si ces obligations sont fongibles avec celles déjà admises.

En octobre 2019, le nombre d'obligations admises sur la même ligne est de 110. Si l'émetteur demande l'admission de 8 titres complémentaires fongibles avec les titres existants, aucun prospectus n'est requis car le pourcentage de titres nouveaux admis sur 12 mois sans prospectus est de 16 % (18/110).

En novembre 2020, le nombre d'obligations admises sur la même ligne est de 118. L'émetteur demande l'admission de 30 obligations fongibles avec les obligations déjà admises. Un prospectus est donc requis pour les nouvelles obligations à admettre car, cumulées avec celles admises sans prospectus au cours des 12 derniers mois et ne bénéficiant pas de dispense spécifique, elles représentent 25% (30/118) des obligations assimilables déjà admises.

Les 2 autres cas de dispense de prospectus d'admission, présentés ci-dessous, résultent d'opérations spécifiques.

↗ L'admission résulte de transactions spécifiques[30]

1. les valeurs mobilières résultant de la conversion ou de l'échange d'autres valeurs mobilières, de fonds propres ou d'engagements éligibles par une autorité de résolution […] ;
2. les actions émises en substitution d'actions de même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, si l'émission de ces actions n'entraîne pas d'augmentation du capital souscrit ;
3. les valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange ;
4. les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion ou d'une scission ;
5. les actions offertes, attribuées ou devant être attribuées gratuitement aux actionnaires existants, et les dividendes payés sous la forme d'actions de la même catégorie que celles donnant droit à ces dividendes pour autant que ces actions soient de la même catégorie que celles déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ;
6. les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une entreprise liée pour autant que ces actions soient de la même catégorie que celles déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ;
7. les titres autres que de capital émis d'une manière continue ou répétée par un établissement de crédit, lorsque le montant agrégé total dans l'Union des titres offerts est inférieur à 75 M€ par établissement de crédit calculé sur une période de 12 mois, pour autant que ces titres :
   (i) ne soient pas subordonnés, convertibles ou échangeables, et
   (ii) ne confèrent pas le droit de souscrire à d'autres types de valeurs mobilières ou d'en acquérir et ne soient pas liés à un instrument dérivé.

30 Article 1er paragraphe 5 points c) à i) du Règlement Prospectus.

Les sociétés bénéficient d'une dispense de prospectus dans les cas 3, 4 et 6 susmentionnés lorsqu'elles mettent à disposition un document d'information. (cf. deuxième partie du guide).

- **Les valeurs mobilières sont déjà admises à la négociation sur un autre marché réglementé depuis plus de 18 mois[31].**

Cas d'établissement du prospectus

Q 3.1 Un prospectus volontaire peut-il être publié ?

Oui, un prospectus peut être volontairement publié pour des offres au public faites par des émetteurs relevant du champ d'application du Règlement Prospectus[32] mais uniquement dans certains cas :

- les offres d'un montant inférieur à 8 M€. Cela vise notamment les offres transfrontalières dans un contexte où le montant à partir duquel une offre au public donne lieu à l'établissement d'un prospectus n'est pas harmonisé au sein de l'Union Européenne[33] ;

  → **Le seuil de l'offre au public dans l'UE[34]**

- lorsque l'émetteur ne souhaite pas bénéficier d'une dispense de prospectus[35].

Le prospectus est alors soumis aux dispositions du Règlement Prospectus[36].

Q 3.2 Quel type d'émetteurs ne peut faire approuver un prospectus y compris sur une base volontaire ?

Il en existe 2 types :

- l'émetteur est une autorité régionale ou locale d'un État membre[37] ; et
- un émetteur dont les valeurs mobilières sont « *inconditionnellement et irrévocablement garanties par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre* »[38].

31 *Article 1er paragraphe 5 point j) du Règlement Prospectus.*
32 *Par référence à l'article 1er paragraphe 2 du Règlement Prospectus.*
33 *Article 4 du Règlement Prospectus qui renvoie à l'article 3 paragraphe 2.*
34 *ESMA 31-62-1193 – 8 février 2019 – National thresholds below which the obligation to publish a prospectus does not apply.*
35 *Article 4 paragraphe 1 du Règlement Prospectus qui renvoie notamment aux dispenses de l'article 1er paragraphe 4 ou 5.*
36 *Article 4 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.*
37 *Article 1 paragraphe 2 b) du Règlement Prospectus.*
38 *Article 1 paragraphe 2 d) du Règlement Prospectus.*

↗ **Que recouvre la notion d'autorité régionale ou locale en France ?**

L'AMF considère[39] que la notion « d'autorité régionale ou locale d'un État membre » recouvre, en France les collectivités locales, à savoir les régions, les départements et les communes. Ainsi, les « émanations » des collectivités locales, comme par exemple, les métropoles, les communautés urbaines ou encore les syndicats intercommunaux, prenant généralement la forme d'établissements publics de coopération intercommunale (EPCI), ne peuvent être considérées comme des « autorités régionales ou locales » pour les besoins d'application de la réglementation Prospectus. Il en ressort que la règlementation Prospectus est pleinement applicable aux « émanations » des collectivités locales.

↗ **Que recouvre la notion de valeurs mobilières « inconditionnellement et irrévocablement garanties par un État ou par l'une des autorités régionales ou locales » en France ?**

L'AMF considère que les valeurs mobilières d'un émetteur sont inconditionnellement et irrévocablement garanties par l'État uniquement lorsqu'une telle garantie est octroyée par l'État en vertu d'une loi de finances. En outre, l'AMF considère que les valeurs mobilières sont inconditionnellement et irrévocablement garanties par une autorité régionale ou locale lorsqu'une telle garantie est octroyée en vertu d'une décision de l'assemblée délibérante de la région, du département ou de commune en question.

Q 3.3 À quel moment est publié le prospectus ?

Le prospectus est publié après son approbation par l'AMF avant le début, ou au plus tard au début, de l'offre au public (si le prospectus n'est établi que pour l'admission des titres)[40].

2. STRUCTURE DU PROSPECTUS

2.1 Prospectus unique ou composé de plusieurs documents

Un prospectus est composé :

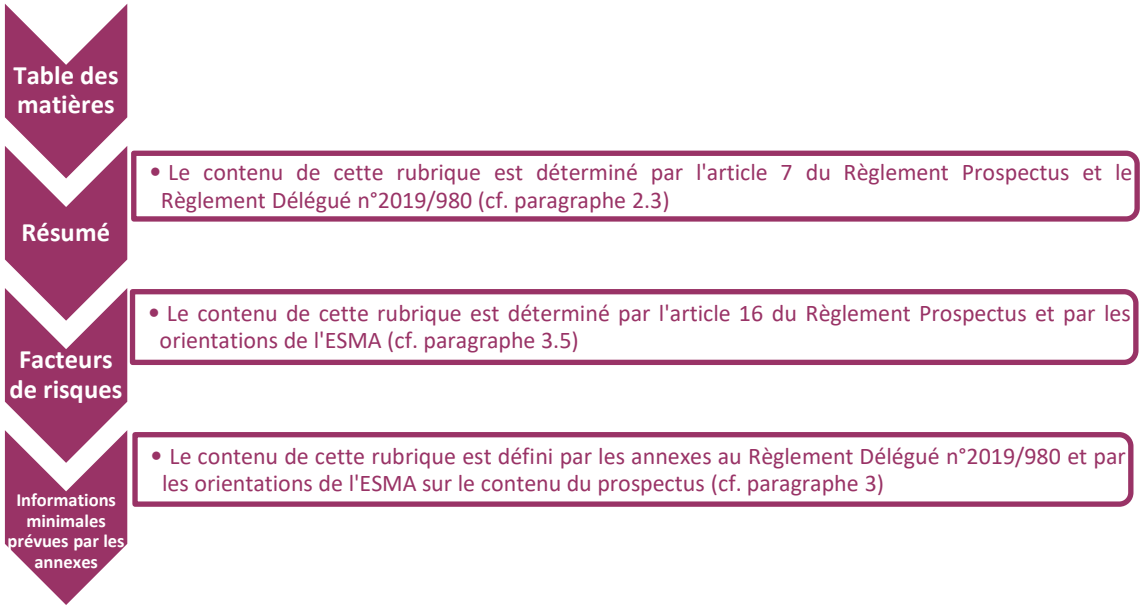
↗ d'un document unique ; ou
↗ de plusieurs documents distincts[41] qui subdivise les informations requises en :
- un document d'enregistrement (ou document d'enregistrement universel) qui contient les informations relatives à l'émetteur ;
- une note relative aux valeurs mobilières qui contient les informations concernant les valeurs mobilières offertes au public ou proposées à la négociation sur un marché réglementé[42] ; et
- un résumé[43].

Le prospectus peut incorporer des informations par référence dès lors qu'il s'agit d'une information prévue par l'article 19 du Règlement Prospectus et lorsque, en application de ce même article, cette information a été déposée auprès de l'AMF[44].

39 Article 1er paragraphe 2 d) du Règlement Prospectus.
40 Articles 3 et 20 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.
41 Article 6 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.
42 Article 6 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.
43 Article 7 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.
44 Les modalités de dépôt sont alors prévues par l'instruction n°2019-21.

2.2 Contenu minimum et ordre de présentation normé

Lorsque le prospectus est constitué d'un document unique, il est composé des informations présentées dans l'ordre suivant[45]:



Cet ordre de présentation est celui de tous les prospectus à l'exception :

- des prospectus de base, tels que présentés au point 2.4 ci-après, pour lesquels s'ajoute en second point une description générale du programme d'offre[46] ;
- des prospectus établis selon le régime d'information simplifié pour les PME. Les articles 32 et 33 du Règlement Délégué n°2019/980 prévoient un contenu du résumé et un ordre de présentation différent.

Lorsque le prospectus est constitué de plusieurs documents distincts, le document d'enregistrement suit le même ordre de présentation (sauf qu'il n'y a pas de résumé)[47].

Si l'émetteur établit un document d'enregistrement universel, l'ordre de présentation est moins figé. Les informations minimales prévues par les annexes relatives à l'émetteur peuvent inclure les facteurs de risques visés à l'article 16 du Règlement Prospectus pour autant que ces facteurs de risques restent identifiables en tant que section distincte[48].

45 *Article 24 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980. Pour les prospectus de base s'ajoute en second point une description générale du programme d'offre en application de l'article 25 du Règlement Prospectus.*
46 *Article 25 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.*
47 *Article 24 paragraphe 2 du Règlement Délégué n°2019/980.*
48 *Article 24 paragraphe 3 du Règlement Délégué n°2019/980.*

Informations minimales

Q 4.1 Que sont les informations minimales ?

Les informations minimales sont celles détaillées dans les annexes du Règlement Délégué n°2019/980. Les orientations de l'ESMA sur les facteurs de risques, les recommandations sur le prospectus ainsi que la doctrine de l'AMF donnent des éclaircissements sur la façon de présenter ces informations et le niveau de détail à fournir.

- **Règlement Délégué n°2019/980 du 14 mars 2019**
- **Orientations de l'ESMA sur les facteurs de risques**
- **Recommandations de l'ESMA sur le prospectus**
- **Position-recommandation AMF DOC-2009-16 : guide d'élaboration des documents de référence**[49]

Q 4.2 Quel est l'ordre de présentation des informations minimales ?

L'ordre de présentation est libre. Toutefois, dans le document d'enregistrement universel, les facteurs de risques visés à l'article 16 du Règlement Prospectus doivent rester identifiables en tant que section distincte.

Q 4.3 Une table de concordance entre les informations à fournir et les informations dans le prospectus doit-elle être incluse dans le prospectus ?

La table de concordance n'est pas obligatoire. Toutefois, si elle n'est pas insérée dans le prospectus, l'émetteur devra la fournir à l'AMF au moment du dépôt[50].

Adaptation du contenu de l'information dans le prospectus

Q 5.1 Un émetteur peut-il omettre de l'information ?

Le Règlement Prospectus prévoit un concept de matérialité dans les informations à fournir dans le prospectus c'est-à-dire qu'il « *contient les informations nécessaires qui sont importantes pour permettre à un investisseur d'évaluer en connaissance de cause l'investissement qu'il fait* »[51].

49 *Cette position-recommandation reste valable sous réserve de sa compatibilité avec le Règlement Prospectus, les règlements délégués associés ainsi que les orientations et questions-réponses de l'ESMA ». Cette doctrine sera mise à jour après la publication des Guidelines Prospectus par l'ESMA.*

50 *Instruction AMF DOC-2019-21.*

51 *Article 6 du Règlement Prospectus. Cet article est sans préjudice de l'article 14, paragraphe 2, ni de l'article 18, paragraphe 1.*

Dans certaines circonstances, afin d'éviter des situations susceptibles de nuire aux intérêts des émetteurs, les émetteurs peuvent omettre certaines informations sensibles dans un prospectus ou certaines de ses parties constitutives moyennant une dispense accordée à un émetteur au cas par cas.[52]

Q 5.2 Un émetteur peut-il adapter ou ajouter de l'information ?

Un émetteur peut :

- adapter le contenu des informations dans le prospectus, en fonction des annexes applicables, de ses caractéristiques propres en tant qu'émetteur, du type d'émission, du type de valeur mobilière et du type d'offre ou d'admission à la négociation[53] ;
- ajouter de l'information, à titre volontaire. Cependant, le prospectus ne devrait pas contenir d'informations qui ne sont pas importantes ou propres à l'émetteur et aux valeurs mobilières concernées, car cela pourrait masquer les informations pertinentes pour la décision d'investissement et porter ainsi atteinte à la protection des investisseurs[54].

Q 5.3 L'AMF peut-elle demander une adaptation ou un ajout de l'information ?

Oui car l'AMF

- vérifie que les informations minimales sont incluses dans le prospectus et que le prospectus est complet, cohérent et compréhensible[55] ; et
- peut demander d'autres informations supplémentaires, si la protection des investisseurs l'exige[56] ou pour des émetteurs opérant dans des secteurs d'activités particuliers (ex. sociétés immobilières, sociétés minières, compagnies d'investissement, sociétés spécialisées dans la recherche scientifique, sociétés de navigation) ou ayant une activité récente (start-up)[57].

2.3 Résumé

Le prospectus comprend un résumé qui fournit « *les informations clés dont les investisseurs ont besoin pour comprendre la nature et les risques de l'émetteur, du garant et des valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation sur un marché réglementé et qui doit être lu en combinaison avec les autres parties du prospectus afin d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières* »[58].

Ce résumé comprend 4 sections distinctes et son contenu est normé.

Les précisions du présent paragraphe ne s'appliquent pas aux résumés des prospectus de croissance de l'Union (ces prospectus sont présentés au paragraphe 3.4).

Par ailleurs, « *aucun résumé n'est requis lorsque le prospectus porte sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé de titres autres que de capital, pour autant que* :

a) ces titres soient destinés à être négociés uniquement sur un marché réglementé, ou un segment spécifique de ce marché, auquel seuls les investisseurs qualifiés peuvent avoir accès aux fins de la négociation de ces titres ;
b) ou que ces titres aient une valeur nominale unitaire au moins égale à 100 000 € »[59].

52 *Considérant 56 et article 18 du Règlement Prospectus.*
53 *Article 36 du Règlement Délégué 2019/980.*
54 *Considérant 27 du Règlement Prospectus.*
55 *Article 2 point r) du Règlement Prospectus complété par les articles 35 à 41 du Règlement Délégué 2019/980.*
56 *Article 40 du Règlement Délégué n°2019/980.*
57 *Article 39 du Règlement Délégué n°2019/980. Voir également question 14.6 des questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus.*
58 *Article 7 du Règlement Prospectus.*
59 *Article 7 paragraphe 1 alinéa 2 du Règlement Prospectus.*

1ère section : introduction avec avertissements

INTRODUCTION AU RÉSUMÉ[60]

Informations générales

- Le nom et les codes internationaux d'identification des valeurs mobilières (codes ISIN) ;
- L'identité et les coordonnées de l'émetteur, y compris son identifiant d'entité juridique (IEJ) ;
- Le cas échéant, l'identité et les coordonnées de l'offreur, y compris son IEJ s'il est doté de la personnalité juridique, ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ;
- L'identité et les coordonnées de l'autorité compétente qui approuve le prospectus et, si elle est différente, de l'autorité compétente qui a approuvé le document d'enregistrement ou le document d'enregistrement universel;
- La date d'approbation du prospectus.

Avertissement

- Un avertissement précise que « *le résumé doit être lu comme une introduction au prospectus. Que toute décision d'investir dans les valeurs mobilières concernées doit être fondée sur un examen de l'intégralité du prospectus par l'investisseur. Que si une action concernant l'information contenue dans le prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon le droit national, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Qu'une responsabilité civile n'incombe qu'aux personnes qui ont présenté le résumé, y compris sa traduction, que pour autant que le contenu du résumé soit trompeur, inexact ou incohérent, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, ou qu'il ne fournisse pas, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières* ».
- Il est le cas échéant complété :
  - de la phrase suivante : « *l'investisseur peut perdre tout ou partie du capital investi et, si l'engagement de l'investisseur n'est pas limité au montant de l'investissement, un avertissement indiquant que l'investisseur peut perdre davantage que le capital investi et précisant l'ampleur de cette perte potentielle* » et ;
  - d'un avis signalant que « *le produit*[61] *peut être difficile à comprendre, rédigé comme suit : «Vous êtes sur le point d'acheter un produit qui n'est pas simple et qui peut être difficile à comprendre»*[62].

60 *Article 7 paragraphe 5 du Règlement Prospectus.*

61 *Le terme « produit » peut être remplacé par « instrument financier offert ».*

62 *Conformément à l'article 8, paragraphe 3, point b), du règlement (UE) n°1286/2014 du Parlement et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'information clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.*

2ème section : description de l'émetteur :

DESCRIPTION DE L'ÉMETTEUR[63]

Qui est l'émetteur des valeurs mobilières ?

Une description succincte de l'émetteur des valeurs mobilières, qui précise au moins :

- son siège social et sa forme juridique, son IEJ, le droit régissant ses activités ainsi que son pays d'origine ;
- ses principales activités ;
- ses principaux actionnaires, y compris le fait qu'il est détenu ou contrôlé, directement ou indirectement, et par qui ;
- l'identité de ses principaux dirigeants ;
- l'identité de ses contrôleurs légaux des comptes.

Quelles sont les informations financières clés concernant l'émetteur ?

Présentation d'une sélection d'informations financières historiques clés pour chaque exercice financier de la période couverte par ces informations financières historiques et pour toute période intermédiaire ultérieure, accompagnées de données comparatives couvrant la même période de l'exercice financier précédent. La présentation des bilans de clôture suffit à remplir l'exigence d'informations bilancielles comparables. Les informations financières clés comprennent, le cas échéant :

- des informations financières pro forma ;
- une description succincte des réserves dans le rapport d'audit ayant trait aux informations financières historiques.

Quels sont risques spécifiques à l'émetteur ?

Une description succincte des principaux facteurs de risques spécifiques à l'émetteur.

Cette section inclut la présentation des informations financières historiques ou chiffres clés.

Des tableaux normés sont précisés par une annexe du Règlement Délégué n°2019/979.

À titre d'exemple, pour des sociétés, qui ne sont pas des établissements de crédit ou des assureurs, émettant des titres de capital les tableaux suivants sont à présenter dans le résumé :

[63] *Article 7, paragraphe 6 du Règlement Prospectus.*

TABLEAU 1 - LE COMPTE DE RÉSULTAT

	Année N	Année N-1	Année N-2	Intermédiaire	Valeur intermédiaire pour la même période de l'année précédente
1. Total des recettes[64]					
2. Résultat d'exploitation ou autre indicateur similaire de la performance financière utilisé par l'émetteur dans les états financiers					
3. Résultat net (pour les états financiers consolidés, résultat net attribuable aux détenteurs de capital de la société-mère)[65]					
4. Croissance des recettes[66] d'une année sur l'autre					
5. Marge bénéficiaire d'exploitation					
6. Marge bénéficiaire nette					
7. Résultat par action					

Les informations aux points 1 à 3 ci-dessus sont obligatoires, celles aux points 4 à 7 sont obligatoires **si elles apparaissent ailleurs dans le prospectus**[67].

TABLEAU 2 - LE BILAN

	Année N	Année N-1	Année N-2	Intermédiaire	Valeur intermédiaire pour la même période de l'année précédente
1. Total de l'actif					
2. Total des capitaux propres					
3. Dette financière nette (dette financière nette à long terme plus dette à court terme moins trésorerie)					

Les informations aux points 1 et 2 sont obligatoires, celle au point 3 est obligatoire **si elle apparaît ailleurs dans le prospectus**[68]. Le nombre d'exercices à présenter en comparaison dépend du nombre d'années à présenter dans le prospectus[69].

64 *Cette ligne peut être intitulée «Chiffre d'affaires total ».*
65 *Cette ligne peut être intitulée « Résultat net part du groupe ».*
66 *Cette ligne peut être intitulée « Croissance du chiffre d'affaires d'une année sur l'autre ».*
67 *Annexe 1 du Règlement Délégué n°2019/979.*
68 *Annexe 1 du Règlement Délégué n°2019/979.*
69 *Article 1er paragraphe 5 du Règlement Délégué n°2019/979.*

Pour les émissions de titres de capital, les émetteurs doivent présenter trois années de chiffres clés, sauf pour les prospectus établis selon le schéma des prospectus de croissance ou celui des émissions secondaires pour lesquels respectivement deux années[70] et une année[71] suffisent.

TABLEAU 3 - ÉTATS DE FLUX DE TRÉSORERIE

	Année N	Année N-1	Année N-2	Intermédiaire	Valeur intermédiaire pour la même période de l'année précédente
Flux de trésorerie nets pertinents attribuables aux activités opérationnelles d'exploitation[72] et/ou flux de trésorerie provenant des activités d'investissement et/ou flux de trésorerie attribuable aux activités de financement					

Q 6.1 Que doit faire un émetteur si les informations des tableaux normés ne sont pas incluses dans ses états financiers ?

Lorsque certaines informations requises par les tableaux susmentionnés ne sont pas incluses dans ses états financiers, l'émetteur communique à la place un élément correspondant de ses états financiers[73].

Q 6.2 L'émetteur peut-il inclure des informations financières complémentaires dans le résumé ?

Oui, s'il s'agit d'informations financières clés[74] adaptées à son activité économique, à son secteur industriel, aux principaux postes de ses états financiers et au type de valeurs mobilières émises ou offertes.

Ces informations donnent une image claire de leur performance et de leur situation financière et doivent reproduire les informations communiquées dans le corps du prospectus.

Q 6.3 L'émetteur peut-il inclure indicateurs alternatifs de performance ?

Les indicateurs alternatifs de performance sont définis comme des indicateurs financiers, historiques ou prospectifs, de la performance financière, de la situation financière ou des flux de trésorerie.

70 Point 5.1.1 de l'annexe 24 du Règlement Délégué n°2019/980 pour les prospectus de croissance.
71 Point 11.1 de l'annexe 3 du Règlement Délégué n°2019/980 pour les prospectus d'émission secondaire.
72 Rectificatif du règlement délégué publié en 2020.
73 Article 1er paragraphe 2 du Règlement Délégué n°2019/979.
74 Article 1er paragraphe 3 du Règlement Délégué n°2019/979.

L'émetteur peut les inclure dans le résumé à condition :

- de les définir précisément ; et
- de ne pas donner à ces indicateurs alternatifs de performance une plus grande visibilité dans le prospectus qu'aux chiffres tirés des informations financières historiques pour que l'attention des investisseurs se porte principalement sur les chiffres provenant des états financiers[75].

→ **Position AMF DOC-2015-12 : Indicateurs alternatifs de performance.**

3ème section : description des valeurs mobilières

DESCRIPTION DES VALEURS MOBILIÈRES[76]

Quelles sont les principales caractéristiques des valeurs mobilières ?

Une description succincte des valeurs mobilières offertes au public et/ou admises à la négociation sur un marché réglementé, qui précise au moins :

- la nature et la catégorie des valeurs mobilières ainsi que leur code ISIN ;
- le cas échéant, leur monnaie, leur dénomination, leur valeur nominale, le nombre de valeurs mobilières émises et leur échéance ;
- les droits attachés aux valeurs mobilières ;
- le rang relatif des valeurs mobilières dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité, y compris, le cas échéant, des informations sur le niveau de subordination des valeurs mobilières et l'incidence potentielle sur l'investissement en cas de résolution dans le cadre de la directive 2014/59/UE ;
- les éventuelles restrictions au libre transfert des valeurs mobilières ;
- le cas échéant, la politique de dividende ou de distribution.

Où les valeurs mobilières seront-elles négociées ?

Le fait que les valeurs mobilières font ou feront, ou non, l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé ou sur un MTF[77], et le nom de tous les marchés sur lesquels les valeurs mobilières sont ou seront négociées.

75 Considérants 1, 2, 3 et 4 du Règlement Délégué n°2019/979.
76 Article 7 paragraphe 7 du Règlement Prospectus.
77 Comme Euronext Growth ou Euronext Access.

Les valeurs mobilières font-elles l'objet d'une garantie ? (*le cas échéant*)

Une description succincte de la nature et de la portée de la garantie :
- une description succincte du garant, y compris son IEJ ;
- les informations financières clés pertinentes afin d'évaluer la capacité du garant à remplir ses engagements au titre de la garantie ; et
- une description succincte des principaux facteurs de risques liés au garant.

Quels sont les principaux risques spécifiques aux valeurs mobilières ?

L'émetteur présente dans le résumé les principaux facteurs de risques spécifiques à l'émetteur (et le cas échéant, au garant) et aux titres financiers mentionnés dans le prospectus. Cette présentation doit être succincte. **Le nombre total de facteurs de risques ne peut être supérieur à quinze.**

4ème section : description de l'offre et/ou de l'admission

INFORMATIONS CLÉS SUR L'OFFRE AU PUBLIC DE VALEURS MOBILIÈRES ET/OU L'ADMISSION À LA NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ

À quelles conditions et selon quel calendrier puis-je investir dans cette valeur mobilière ?

« *Le cas échéant, les conditions générales et le calendrier prévisionnel de l'offre, les détails de l'admission à la négociation sur un marché réglementé, le plan de distribution, le montant et le pourcentage de dilution résultant immédiatement de l'offre et une estimation des dépenses totales liées à l'émission et/ou à l'offre, y compris une estimation des dépenses facturées à l'investisseur par l'émetteur ou l'offreur* »[78].

Qui est l'offreur et/ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation ? (S'il s'agit d'une personne différente de l'émetteur)

Une description succincte de l'offreur des valeurs mobilières et/ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, comprenant son siège social et sa forme juridique, le droit régissant ses activités et son pays d'origine[79].

Pourquoi ce prospectus est-il établi ?

Une description succincte des raisons de l'offre ou de la demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé, ainsi que, le cas échéant :
- l'utilisation et le montant net estimé du produit ;
- une mention précisant si l'offre fait l'objet d'une convention de prise ferme avec engagement ferme, indiquant l'éventuelle quote-part non couverte ;
- une mention des principaux conflits d'intérêts liés à l'offre ou à l'admission à la négociation[80].

78 *Article 7 paragraphe 8 du Règlement Prospectus.*
79 *Article 7 paragraphe 6 du Règlement Prospectus.*
80 *Article 7 paragraphe 8 du Règlement Prospectus.*

S'il le juge nécessaire, l'émetteur peut ajouter des rubriques sous chacune des sections décrites ci-avant[81].

Q 6.4 Comment est présenté le résumé ?

Le résumé revêt la forme d'un document court, **rédigé de manière concise**[82]. Son contenu est **exact, loyal, clair et non trompeur**[83].

Le résumé est :

- présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée, avec des caractères d'une taille lisible ;
- rédigé dans un langage clair, non technique, concis et un style compréhensible pour les investisseurs[84].

Q 6.5 Un résumé peut-il inclure des informations qui ne sont pas incluses dans le prospectus ?

Non. Il ne peut inclure que des informations incluses dans le prospectus (le supplément) et, pour les prospectus de base de titres de créances, dans les conditions définitives.

Il doit être cohérent avec les autres parties du prospectus[85].

Q 6.6 Un émetteur peut-il-présenter dans le prospectus un résumé autre que le résumé normé ?

Non . Un récapitulatif de prospectus ne s'intitule «résumé» que s'il est conforme aux exigences de l'article 7 du Règlement Prospectus[86].

Q 6.7 Quelle est la longueur du résumé ?

La longueur maximale du résumé est de **7 pages** de format A4 lorsqu'il est imprimé[87]. Si le résumé contient des informations sur le garant, la longueur maximale est étendue d'une page de format A4 supplémentaire[88].

81 *Article 7 paragraphe 9 du Règlement Prospectus.*
82 *Dans les prospectus de base, un résumé n'est établi qu'une fois que les conditions définitives sont incluses dans le prospectus de base, ou dans un supplément, ou déposées, et ce résumé est spécifique à l'émission individuelle. Si un seul résumé couvre plusieurs valeurs mobilières qui ne diffèrent que par un nombre limité de détails tels que le prix d'émission ou la date d'échéance, la longueur maximale est étendue de 2 pages de format A4 supplémentaires (article 7 point d) du Règlement Prospectus).*
83 *Article 7 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.*
84 *Article 7 paragraphe du Règlement Prospectus.*
85 *Article 7 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.*
86 *Article 27 du Règlement Délégué n°2019/980.*
87 *Article 7 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.*
88 *Voir, pour plus de détails, dans les questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus (questions 13.3 et 13.4).*

Q 6.8 Faut-il inclure les prévisions dans le résumé ?

Le résumé fournit « *les informations clés dont les investisseurs ont besoin pour comprendre la nature et les risques de l'émetteur, du garant et des valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation sur un marché réglementé* » et « *doit aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières* »[89].

Il appartient donc à l'émetteur de décider d'inclure ou non dans le résumé des prévisions qui seraient par ailleurs présentées dans le prospectus, à condition que ce résumé reste « *exact, loyal et non trompeur* »[90].

Q 6.9 Quels facteurs de risques sont à présenter dans le résumé ?

Les principaux facteurs de risques spécifiques à l'émetteur (le cas échéant, au garant) et aux titres financiers mentionnés dans le prospectus sont présentés dans le résumé.

Cette présentation doit être succincte. **Le nombre total de facteurs de risques ne peut être supérieur à quinze**[91].

Q 6.10 Le résumé peut-il renvoyer vers d'autres sections du prospectus ?

Non. Le résumé est conçu comme un **document autonome**. Il ne contient pas de renvoi à d'autres parties du prospectus et n'incorpore pas d'informations par référence[92].

Le résumé n'est établi qu'une fois que les conditions définitives sont incluses dans le prospectus de base (ou dans un supplément), ou déposées. Ce résumé est alors spécifique à l'émission individuelle[93].

Lorsqu'un seul résumé couvre plusieurs valeurs mobilières qui ne diffèrent que par un nombre limité de détails tels que le prix d'émission ou la date d'échéance, la longueur maximale est étendue de **2 pages supplémentaires de format A4**[94].

Q 6.11 Un émetteur peut-il utiliser son document d'informations clé dans le résumé ?

Le document d'informations clés pour l'investisseur (« DICI ») exigé par le règlement (UE) n°1286/2014 du 26 novembre 2014 («Règlement PRIIPs») est un document standardisé de 2 à 3 pages. Il fournit une information claire, exacte et non trompeuse afin de permettre aux investisseurs de comprendre en quoi consiste le produit et quels en sont les risques.

Un émetteur qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé peut remplacer la 3ème section du résumé « *description des valeurs mobilières* » par les informations énoncées à l'article 8, paragraphe 3, points c) à i), dudit règlement.

Le contenu du document d'informations clés figure alors dans une section distincte du résumé. La mise en page de cette section fait clairement apparaître qu'il s'agit du contenu du document d'informations clés prévu à l'article susmentionné[95].

La longueur maximale est étendue de **3 pages supplémentaires de format A4**.

89 *Article 7 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.*
90 *Article 7 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.*
91 *Article 7 paragraphe 10 du Règlement Prospectus.*
92 *Article 7 paragraphe 11 du Règlement Prospectus.*
93 *Article 8 paragraphes 8 et 9 du Règlement Prospectus.*
94 *Articles 7 paragraphe 7 point d) et 8 paragraphe 9 du Règlement Prospectus.*
95 *Article 7 paragraphe 7 du Règlement Prospectus.*

2.4 Pour les émissions de titres de créance : prospectus ou prospectus de base ?

Lorsqu'ils établissent un prospectus pour l'émission par offre au public et l'admission à la négociation sur un marché réglementé de leurs titres de créance, les émetteurs peuvent envisager 2 formules :

- un prospectus unique (approuvé préalablement par l'AMF) établi lors de chaque offre au public ou demande d'admission ; ou
- un prospectus de base (approuvé préalablement par l'AMF) établi annuellement et complété par des conditions définitives (document décrivant les modalités de l'opération) qui sont simplement déposées auprès de l'AMF lors de l'émission/admission de chaque nouvelle série de titres[96].

Chacun de ces prospectus peut être composé d'un ou plusieurs documents.

Le prospectus relatif aux titres autres que de capital, y compris les warrants sous quelque forme que ce soit, peut au choix de l'émetteur, consister en un prospectus de base[97].

☐ Contenu du prospectus de base

Le prospectus de base contient «*les informations nécessaires sur l'émetteur et sur les valeurs mobilières offertes au public ou proposées à la négociation sur un marché réglementé*»[98].

Il est construit selon les mêmes annexes du Règlement Délégué n°2019/980 applicables à toute émission ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé de titres autre que de capital.

À la différence d'un prospectus unique, les informations requises sont réparties entre :

- le prospectus de base approuvé par l'AMF ; et
- les conditions définitives (déposées auprès de l'AMF) renseignées à chaque émission réalisée au cours de la période de validité de 12 mois du prospectus de base.

Si le prospectus de base, au moment de son approbation par l'AMF, contient toutes les informations minimum requises sur la présentation de l'émetteur ou du garant (le cas échéant), il pourra contenir (concernant les informations requises sur les titres) des options possibles ou des informations laissées vides qui seront précisées lors de chaque émission individuelle dans un document *ad hoc* intitulé « *conditions définitives*[99]».

Un modèle de conditions définitives figure dans le prospectus de base approuvé par l'AMF[100].

L'article 26 du Règlement délégué n°2019/980 indique de manière précise la répartition entre les différentes catégories d'informations en distinguant :

- celles devant figurer impérativement au sein du prospectus de base au moment de son approbation ;
- celles pouvant être renseignées uniquement au sein des conditions définitives au moment de leur dépôt ; et
- celles dont les principes doivent figurer dans le prospectus de base, mais qui peuvent être complétées dans les conditions définitives.

96 Article 8 du Règlement Prospectus, complété par l'instruction AMF DOC 2019-21.
97 Article 8 du Règlement Prospectus.
98 Article 8 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.
99 Article 8 paragraphes 3 et 4 du Règlement Prospectus.
100 Article 8 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

Le Règlement Prospectus rappelle également que « *les informations propres à chacune des valeurs mobilières incluses dans le prospectus de base sont présentées de manière clairement distincte* »[101].

☐ Conditions définitives attachées au prospectus de base

Lorsqu'un prospectus de base contient des options en ce qui concerne les informations requises sur les titres, «*les conditions définitives déterminent laquelle de ces options est applicable à l'émission individuelle en renvoyant aux sections pertinentes du prospectus de base ou en reproduisant ces informations*»[102].

En général, les conditions définitives sont présentées dans un document distinct mais peuvent être incluses dans le prospectus de base ou un supplément[103].

Lorsqu'elles sont présentées en un document distinct, les conditions définitives sont mises à la disposition du public selon les mêmes modalités que le prospectus de base et sont déposées auprès de l'AMF[104].

Enfin, « *les conditions définitives ne doivent contenir que des informations concernant la note relative aux valeurs mobilières et ne servent pas de supplément au prospectus de base* […]».

☐ Résumé spécifique à l'émission individuelle

Le législateur européen a supprimé la nécessité de produire un résumé dans un prospectus de base. En revanche, il créé l'obligation d'inclure dans le prospectus de base une « *description générale du programme de l'offre* » présentée après la table des matières et avant la présentation des facteurs de risques[105].

Le Règlement Prospectus conserve toutefois l'obligation de produire un résumé spécifique à l'émission individuelle établi « *une fois que les conditions définitives sont incluses dans le prospectus de base, ou dans un supplément, ou déposées* »[106] et devra respecter les principes applicables au résumé précisés à l'article 7 du Règlement Prospectus[107].

Enfin le Règlement Prospectus précise en son article 8 paragraphe 9 que « *lorsque les conditions définitives se rapportent à plusieurs valeurs mobilières qui ne diffèrent que par un nombre limité de détails tels que le prix de l'émission ou la date d'échéance, un seul résumé de l'émission peut être joint pour toutes ces valeurs mobilières, à condition que les informations se rapportant aux différentes valeurs mobilières soient présentées de manière clairement distincte* ».

☐ Offres à cheval entre 2 prospectus de base lors des mises à jour annuelles

Le Règlement Prospectus offre la possibilité de poursuivre une offre au public de valeurs mobilières après l'expiration du prospectus de base sous l'égide duquel elle a été lancée sous réserve des conditions suivantes[108] :

- ↗ un nouveau prospectus de base soit approuvé et publié au plus tard le dernier jour de validité du prospectus de base précédent ;
- ↗ les conditions définitives d'une telle offre contiennent un avertissement bien visible sur leur première page qui indique le dernier jour de validité du prospectus de base précédent et où le nouveau prospectus de base sera publié ;

101 Article 8 paragraphe 7 du Règlement Prospectus.
102 Article 8 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.
103 Article 8 paragraphe 4 du Règlement Prospectus.
104 Article 8 paragraphe 5 du Règlement Prospectus.
105 Article 25 du Règlement Délégué n°2019/980.
106 Article 8 paragraphe 8 du Règlement Prospectus.
107 Article 8 paragraphe 9 du Règlement Prospectus.
108 Article 8 paragraphe 11 du Règlement Prospectus.

↗ le nouveau prospectus de base inclut ou incorpore par référence la forme des conditions définitives du prospectus de base initial et renvoie aux conditions définitives pertinentes pour l'offre qui se poursuit.

Le Règlement Prospectus indique également dans ce cas « *un droit de rétractation au titre de l'article 23, paragraphe 2, s'applique également aux investisseurs qui ont accepté d'acheter les valeurs mobilières ou d'y souscrire pendant la période de validité du prospectus de base précédent, sauf si les valeurs mobilières leur ont déjà été livrées* ».

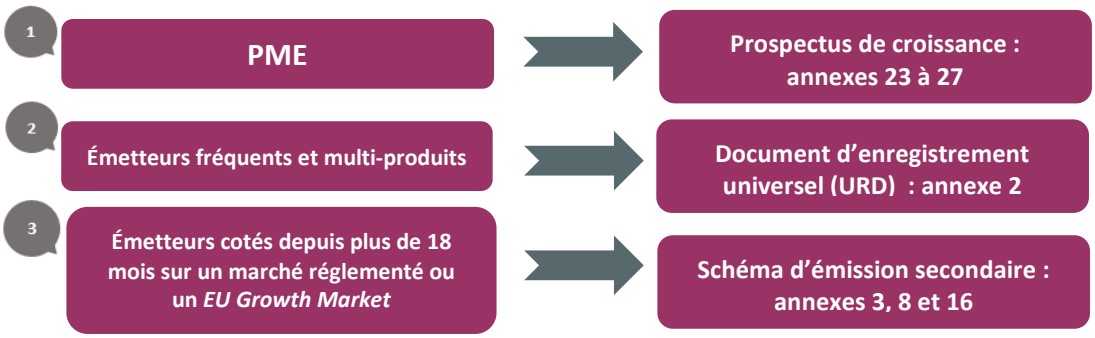
3. CONTENU DU PROSPECTUS

Le Règlement Délégué n°2019/980 définit le contenu minimum des informations à fournir dans un prospectus en le déclinant en plusieurs annexes.

3.1 Choix des annexes applicables

Un émetteur peut utiliser les annexes des émissions de titres de capital[109] ou les annexes de titres autres que de capital[110], voire dans ce second cas établir un prospectus de base (cf. paragraphe 2.4.).

Il peut aussi utiliser les annexes spécifiques à certains types d'émetteurs prévues par le Règlement Délégué n°2019/980 :



En synthèse, les choix possibles pour les annexes spécifiques sont les suivants :

Type de prospectus	Marché de cotation			
	Marché réglementé (Compartiment A, B, C)	Marché de croissance (Euronext Growth)	SMN (Euronext Access)	Émetteur non coté
PME **Prospectus de croissance**	**Non**	**Oui** sous condition de taille de l'émetteur	**Oui** sous condition de taille de l'émetteur	**Oui** sous condition de taille de l'émetteur ou de l'offre
Emetteur fréquent **Document d'enregistrement universel**	**Oui**	**Oui**	**Oui**	**Non**
Emetteur coté depuis plus de 18 mois **Emission secondaire**	**Oui** pour certaines offres	**Oui** pour certaines offres	**Non**	**Non**

109 *Soit l'annexe 1 pour le document d'enregistrement et l'annexe 11 pour la note relative aux valeurs mobilières du Règlement Délégué n°2019/980.*

110 *Soit les annexes 6 et 7 pour le document d'enregistrement et les annexes 14 et 15 pour la note relative aux valeurs mobilières, respectivement pour les offres ou admissions « retail » et « wholesale » du Règlement Délégué n°2019/980.*

Lorsqu'il est indiqué « oui » dans le tableau, cela signifie qu'il est possible de choisir le type de prospectus décrit dans la 1ère colonne.

Le Règlement Prospectus pose des conditions strictes pour l'utilisation de chacune de ces annexes :

- **Un émetteur fréquent** est un émetteur dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation (ex. Euronext Growth ou Euronext Access) qui dépose ou soumet pour approbation son document d'enregistrement universel annuellement[111].
- **Le régime d'information simplifié de prospectus de croissance de l'Union** peut être utilisé pour un prospectus d'offre au public[112] par :
  a) les «*petites et moyennes entreprises*» ou PME correspondant à l'une des catégories suivantes[113] :
    - les sociétés qui, d'après leurs derniers comptes annuels ou consolidés publiés, présentent au moins 2 des 3 caractéristiques suivantes :
      - un nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'exercice financier,
      - un total du bilan ne dépassant pas 43 M€, et
      - un chiffre d'affaires net annuel ne dépassant pas 50 M€ ;
    - les sociétés dont la capitalisation boursière moyenne a été inférieure à 200 M€ sur la base des cotations de fin d'exercice au cours des 3 dernières années civiles[114] ;

    a) *« les PME ;*
    b) *« les émetteurs, autres que les PME, dont les valeurs sont négociées ou seront négociées sur un marché de croissance à condition que leur capitalisation boursière moyenne soit inférieure à 500 000 000 EUR, ce montant étant calculé sur la base des cours de clôture de fin d'année pour les trois années civiles précédentes ;*
    c) *« les émetteurs, autres que ceux visés aux points a) et b), lorsque le montant total dans l'Union de l'offre au public de valeurs mobilières ne dépasse pas 20 000 000 EUR, ce montant étant calculé sur une période de 12 mois et à condition que ces émetteurs n'aient pas de valeurs mobilières négociées sur un MTF, et que le nombre moyen de leur salariés n'ait pas été supérieur à 499 au cours de l'exercice financier précédent ;*
    cbis) *les émetteurs, autres que les PME, faisant une offre d'actions au public en même temps qu'une demande d'admission de ces actions sur un marché de croissance des PME, pour autant que ces émetteurs n'aient pas d'actions déjà admises à la négociation sur un marché de croissance des PME et que la valeur combinée des deux éléments suivants soit inférieur à 200 000 000 EUR :*
      i. *le prix définitif de l'offre ou le prix maximal* […] *;*
      ii. *le nombre total d'actions en circulation immédiatement après l'offre d'actions au public, calculé soit sur la base du nombre d'actions offertes au public, soit dans le cas visé à l'article 17, paragraphe 1, point b) i) sur la base du nombre d'actions offertes au public*[115]*;*
    d) *les offreurs de valeurs mobilières émises par les émetteurs visés aux points a) et b) » .*

Il ne peut pas être utilisé par une société dont les titres sont déjà admis à la négociation sur un marché réglementé[116].

111 *Les conditions à remplir pour bénéficier du statut d'émetteur fréquent sont précisées à l'article 9 paragraphe 11 du Règlement Prospectus. Elles sont présentées au paragraphe 4.3. du présent guide.*
112 *Article 15 du Règlement Prospectus.*
113 *Article 1er point f) du Règlement Prospectus.*
114 *Soit les petites et moyennes entreprises au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 13), de la directive 2014/65/UE.*
115 *Cet alinéa a été ajouté par le Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant le Règlement Prospectus.*
116 *Article 15 du Règlement Prospectus.*

↗ **Le régime d'information simplifié pour les émissions secondaires** s'applique aux offres au public et admissions réalisées par[117] :

a) *« les émetteurs dont des valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins les dix-huit derniers mois et qui émettent des valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières existantes émises précédemment ;*

b) *Sans préjudice de l'article 1er paragraphe 5, les émetteurs dont les titres de capital sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins les dix-huit derniers mois et qui émettent des titres autres que de capital ou des valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital fongibles avec des titres de capital existants de l'émetteur déjà admis à la négociation*[118] *;*

c) *les offreurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins les dix-huit derniers mois ;*

d) *les émetteurs dont les valeurs mobilières sont offertes au public et admises à la négociation sur un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins deux ans, qui se sont pleinement conformés à leurs obligations en matière d'information et de divulgation durant toute la période au cours de laquelle les valeurs mobilières ont été admises à la négociation, et qui sollicitent l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières existantes émises précédemment»*[119].

Enfin, certains émetteurs spécialisés ou des opérations particulières ont des annexes dédiées.

Tel est le cas des organismes de placement collectifs de types fermés (qui incluent les organismes de titrisation, les SICAF[120] ainsi que certains FIA[121]), des Etats de pays tiers et leurs autorités locales, des émissions/admissions de certificats d'actions[122], ainsi que des titres adossés à des actifs.

Annexes applicables selon le type d'émetteurs

Q 7.1 Où trouve t-on la liste des marchés de croissance de l'UE ?

Cette liste est disponible sur le site de l'ESMA.

Q 7.2 Euronext Growth fait-il partie des marchés de croissance de l'UE ?

Oui. Le régime d'information simplifié pour les émissions secondaires est utilisable par les émetteurs (et les PME) dont les titres sont cotés sur le marché réglementé d'Euronext Paris et par les émetteurs cotés sur Euronext Growth.

117 *Article 14 du Règlement Prospectus.*
118 *Cet alinéa a été modifié par le Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant le Règlement Prospectus.*
119 *Cet alinéa a été ajouté par le Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant le Règlement Prospectus.*
120 *Société d'investissement à capital fixe*
121 *Fonds d'investissement relevant de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011.*
122 *Tels que les ADR « American Depository Receipt » ou les GDR « Global Depositary Receipt ».*

Q 7.3 Quelle annexe est utilisée pour présenter l'émetteur dans le cas d'une introduction en bourse sur Euronext Paris ?

L'annexe 1 du Règlement délégué n°2019/980.

Q 7.4 Les annexes « émissions secondaires » pourraient-elles être utilisées pour une introduction en bourse sur Euronext Paris ?

Non. L'article 14 du Règlement Prospectus prévoit que ces annexes ne peuvent être utilisées que pour une offre au public et à condition que l'émetteur n'ait « *pas de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé* ».

Q 7.5 Les annexes « PME/Prospectus de croissance » pourraient-elles être utilisées pour une introduction en bourse sur le marché réglementé Euronext Paris ?

Non. Lorsqu'un émetteur fait admettre ses titres sur un marché réglementé, l'article 15 du Règlement Prospectus prévoit que les annexes PME/Prospectus de croissance ne peuvent être utilisées que pour les émissions secondaires et donc pas à l'occasion de l'introduction en bourse.

Q 7.6 Les annexes « PME/Prospectus de croissance » pourraient-elles être utilisées pour une introduction en bourse sur Euronext Growth ?

Oui. L'article 15 du Règlement Prospectus le prévoit.

Q 7.7 Pour le choix des annexes émissions secondaires, que signifie « *admis à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins les dix-huit derniers mois* » ? Est-ce qu'une suspension de cours interrompt ce délai ?

L'admission sur un marché est définie par la directive n°2014/65/UE, dite « MIF 2 » et est un concept distinct de la suspension de cours. Une suspension de cours n'interrompt donc pas le délai.

3.2 Émetteurs fréquents et document d'enregistrement universel

Le document d'enregistrement universel est un document pouvant être utilisé pour une offre au public ou une admission sur un marché réglementé de titres de capital et autres que de capital.

Il présente l'émetteur en fournissant aux investisseurs et aux analystes les informations dont ils ont besoin pour juger en connaissance de cause des activités, de la situation financière, du résultat, des perspectives, du gouvernement d'entreprise et de l'actionnariat[123].

Un guide AMF présente ce document et détaille les informations que doit fournir l'émetteur.

➡ **Position-recommandation AMF DOC-2009-16 : guide d'élaboration du document de référence[124]**

123 Considérant 39 du Règlement Prospectus.

124 Cette position-recommandation reste valable sous réserve de sa compatibilité avec le Règlement Prospectus, les règlements délégués associés ainsi que les orientations et questions-réponses de l'ESMA.

Aux informations qui étaient présentées dans les documents de référence s'ajoute une information plus fournie et/ou présentée différemment sur :

- la stratégie ;
- l'information extra-financière ;
- les facteurs de risques (cf. paragraphe 3.5).

3.3 Régime d'information simplifié pour les émissions secondaires

Ce régime ne s'applique qu'aux émetteurs cotés depuis au moins 18 mois sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance et lorsque des conditions spécifiques sur l'offre sont remplies.

Il est rappelé que ces émetteurs sont tenus à :

- des obligations d'information en continu au titre du règlement n°596/2014 dit règlement «Abus de marché » ; et
- à des obligations d'information périodique.

Le prospectus est donc allégé de certaines informations. En contrepartie de ces allégements, **les émetteurs publient : « *un résumé des informations rendues publiques au cours des douze derniers mois au titre du règlement (UE) n°596/2014* qui sont pertinentes à la date du prospectus. *Ce résumé doit être présenté sous une forme concise et compréhensible* qui facilite l'analyse et ne doit pas être une copie des informations déjà publiées en vertu du règlement (UE) n°596/2014. Le résumé est présenté selon un nombre limité de catégories en fonction du sujet*»[125].

☐ Allégements pour les émissions secondaires de titres de capital

Certaines informations du document d'enregistrement pour les émissions secondaires de titres de capital n'ont pas à être fournies par comparaison avec l'annexe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.

C'est notamment le cas de :

- la rubrique 6 de l'annexe 1 relative à la structure organisationnelle ;
- la rubrique 7 de l'annexe 1 relative à l'examen de la situation financière et du résultat ;
- la rubrique 8 de l'annexe 1 relative à la trésorerie et aux capitaux ;
- la rubrique 9 de l'annexe 1 relative à l'environnement réglementaire ;
- la rubrique 13 de l'annexe 1 relative aux rémunérations et avantages ;
- la rubrique 14 de l'annexe 1 relative au fonctionnement des organes d'administration et de direction ;
- la rubrique 15 de l'annexe 1 présentant les salariés.

De même, l'information à fournir au titre du point 5.1 de l'annexe 3 (aperçu des activités) est beaucoup moins développée que celle à fournir au titre des points 5.1 à 5.6 de l'annexe 1 (principales activités, principaux marchés, stratégie et objectifs) et, au titre du point 5.2 de l'annexe 3 ne sont pas requises les informations relatives aux investissements en cours, ni aux intérêts dans les « *joint-ventures* » (points 5.7.2 et 5.7.3 de l'annexe 1), ni les informations requises au titre du point 5.7.4 de l'annexe 1 (« *décrire toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation, faite par l'émetteur, de ses immobilisations corporelles* »).

125 Annexe 3 section 13 point 13.1 et annexe 8 section 11 point 11.1 du Règlement Délégué n°2019/980.

Les sociétés fournissent également : «*les états financiers (annuels et semestriels) pour la période de 12 mois précédant l'approbation du prospectus* »[126].

☐ **Allégements pour les émissions secondaires de titres autres que de capital**

Certaines informations n'ont pas à être fournies dans le document d'enregistrement pour les émissions secondaires de titres autres que de capital[127] par comparaison avec les annexes 6 et 7 du Règlement Délégué n°2019/980.

C'est notamment le cas :

- des informations sur l'organigramme (« *Si l'émetteur fait partie d'un groupe, décrire sommairement ce groupe et la place qu'y occupe l'émetteur ; Si l'émetteur est dépendant d'autres entités du groupe, ce fait doit être clairement stipulé et le lien de dépendance expliqué* »). Cette suppression concerne les émissions à destination des investisseurs de détail[128] (« *retail* ») comme les émissions destinées au marché de gros (« *wholesale* »)[129] ; et
- des informations complémentaires (capital social et acte constitutif et statuts). Cette suppression ne concerne que les émissions « *retail* » puisque cette information n'a jamais été exigée pour les émissions « *wholesale* ».

La formulation de certains paragraphes a également été revue et l'annexe propre aux émissions secondaires est moins exigeante concernant les rubriques suivantes :

- les auditeurs ;
- les informations de nature juridique concernant l'émetteur ;
- l'aperçu des activités de l'émetteur ;
- les informations financières (états financiers à fournir sur 12 mois) ;
- les informations financières intermédiaires (les informations trimestrielles ne sont pas exigées pour le « *retail* »).

D'autres allégements marginaux sont également prévus pour les notes relatives aux valeurs mobilières.

3.4 Régime d'information simplifié pour les PME et les prospectus de croissance

Le Règlement Prospectus prévoit un régime d'information simplifié pour les PME.

Le prospectus dit « *de croissance* » est destiné à :

- faciliter l'accès des PME au financement sur les marchés de capitaux dans l'Union Européenne ; et
- limiter le coût d'établissement du prospectus.

Ce régime ne s'applique que lorsque des conditions spécifiques relatives à l'émetteur, l'offre et/ou la taille de l'émission sont remplies.

126 Annexe 3 point 11.1 du Règlement Délégué n°2019/980.
127 Annexe 8 du Règlement Délégué n°2019/980.
128 Titres de créance d'une valeur nominale inférieure à 100 000 €.
129 Titres de créance d'une valeur nominale supérieure à 100 000 €.

Ce prospectus, constitué d'un document unique, est composé :

- d'une table des matières ;
- de la présentation des informations incorporées par référence ; et
- de 13 sections présentées dans l'ordre suivant[130]:

1. le résumé spécifique dont le contenu est normé par l'annexe 23 du Règlement Délégué n°2019/980 ;
2. lorsque le prospectus de croissance de l'Union est établi sous la forme d'un prospectus de base, une description générale du programme d'offre (pour les prospectus autres que de capital) ;
3. les attestations de responsabilité ;
4. les activités de l'émetteur, sa stratégie et les principales tendances influant sur ses résultats, sa structure organisationnelle et ses investissements importants. Le cas échéant, l'émetteur doit communiquer dans cette section des estimations ou des prévisions de ses résultats futurs. En outre, les émetteurs dont la capitalisation boursière est supérieure à 200 M€ doivent fournir dans cette section un compte-rendu juste et équilibré des résultats passés de l'entreprise ;
5. la déclaration sur le fond de roulement net et la déclaration sur le niveau des capitaux propres et de l'endettement[131] ;
6. les « *principaux risques auxquels l'émetteur est confronté et leur incidence sur les résultats futurs de l'émetteur* » et « *les principaux risques propres aux valeurs mobilières de l'émetteur*» ;
7. les conditions relatives aux valeurs mobilières ;
8. les informations spécifiques sur l'offre de valeurs mobilières, le plan de distribution et d'allocation et l'établissement des prix. En outre, cette section présente des informations sur le placement des valeurs mobilières, les éventuelles conventions de prise ferme et les modalités de l'admission à la négociation. Elle fournit également des informations sur les personnes qui vendent les valeurs mobilières concernées et la dilution des actionnaires existants ;
9. le mode d'administration de l'émetteur et le rôle des personnes intervenant dans la gestion de la société. Elle doit aussi fournir des informations sur le profil des membres de la direction générale, leur rémunération et la manière dont celle-ci est éventuellement liée aux résultats de l'émetteur ;
10. les informations financières historiques à travers la communication de l'information financière et des indicateurs clés de performance de l'émetteur. Elle donne également des renseignements sur la politique de l'émetteur en matière de dividendes et, le cas échéant, fournit des informations financières pro forma ;
11. les informations relatives aux actionnaires et aux détenteurs de valeurs mobilières soit les informations sur les principaux actionnaires, l'existence éventuelle de conflits d'intérêts entre la direction générale et l'émetteur, le capital social de l'émetteur, ainsi que des informations sur les transactions avec des parties liées, les procédures judiciaires et d'arbitrage et les contrats importants ;
12. la présentation des garanties, le cas échéant (pour les prospectus autres que de capital) ;
13. les documents disponibles.

Son contenu est défini par les annexes 23 à 27 du Règlement Délégué n°2019/980. L'ordre des points au sein des sections est libre.

130 *Article 32 du Règlement Délégué n°2019/980.*

131 *Lorsque les titres de capital sont émis par un émetteur dont la capitalisation boursière est supérieure à 200 M€, les informations visées à la section 2 de l'annexe 26 du présent règlement. L'article 2 du règlement (UE) 2019/2115 du 27/11/2019 modifie l'annexe V, point II du Règlement Prospectus en précisant que la déclaration sur les capitaux propres et l'endettement est requise uniquement pour les titres de capital émis par des sociétés dont la capitalisation est supérieure à 200 M€ et que la déclaration sur le fond de roulement net est requise y compris pour les titres de capital.*

Lorsque le prospectus est composé de plusieurs documents, chaque document est composé :

- d'une table des matières ;
- des informations incorporées par référence[132] ; et
- des informations requises par les annexes.

3.5 Informations sur les facteurs de risques

L'objectif premier de l'inclusion des facteurs de risques dans le prospectus est de veiller à ce que les investisseurs évaluent dûment ces risques et prennent leur décision d'investissement en pleine connaissance de cause[133].

En application de l'article 16 du Règlement Prospectus, la société doit :

- évaluer l'importance des facteurs de risques en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif ;
- décrire de manière adéquate chaque facteur de risque, en expliquant de quelle manière il affecte l'émetteur (ou les valeurs mobilières offertes ou proposées à la négociation).

Cet article précise, par ailleurs, les caractéristiques des risques à présenter le prospectus. Ces risques doivent être :

- **spécifiques** : seuls les risques spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement doivent être inclus dans le prospectus ;
- **corroborés** : les facteurs de risques doivent être corroborés par le contenu de l'ensemble du prospectus comprenant le cas échéant le document d'enregistrement et la note relative aux titres financiers ;
- **importants** :
  - l'importance de chaque facteur de risque est évaluée en fonction de la probabilité qu'il se matérialise et de l'ampleur estimée de son impact négatif ;
  - la description de chaque facteur de risque doit être adéquate en expliquant de quelle manière le facteur de risque affecte l'émetteur ou les valeurs mobilières ;
  - la description de l'ensemble des facteurs de risques fait l'objet d'un nombre limité de catégories en fonction de leur nature. Dans chaque catégorie (et sous-catégorie) les facteurs de risques les plus importants sont mentionnés en premier.

Enfin, il convient de souligner que l'importance des risques spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières s'entend du « point de vue » de l'investisseur, soit ceux étant les plus pertinents pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause.

Par ailleurs, l'ESMA a publié des orientations, en annexe au présent guide, précisant comment rédiger ces facteurs de risques. L'AMF a déclaré s'y conformer à compter du 4 décembre 2019 et veille à leur respect par les émetteurs.

⟶ **Orientations de l'ESMA sur les facteurs de risques dans le cadre du Règlement Prospectus.**

132 *Lorsque le prospectus de croissance de l'Union est établi sous la forme d'un prospectus de base, une description générale du programme d'offre.*

133 *Considérant 54 du Règlement Prospectus.*

Q 8.1 Quelle évaluation du risque ?

L'article 16 du Règlement Prospectus prévoit une évaluation du risque par l'émetteur, lors de l'établissement du prospectus «*en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif* ».

L'AMF observe que l'appréciation du caractère important et spécifique peut s'appuyer non seulement sur l'analyse du management, mais également sur celle menée par le comité d'audit, et le cas échéant, sur la cartographie des risques établie par l'émetteur dès lors que ces risques sont importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause.

Q 8.2 Quels risques présenter dans la section facteurs de risques ?

Seuls les risques spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières et importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause sont à décrire dans la section relative aux facteurs de risques.

Un émetteur doit ainsi fournir des explications qui permettent d'établir « *un lien clair et direct entre le facteur de risque et l'émetteur, le garant ou les valeurs mobilières* »[134]. L'ESMA précise[135], par exemple, que : « *les émetteurs opérant dans le même secteur d'activité sont sujets à des risques analogues et, par conséquent, l'information relative à ces types d'émetteurs peut en effet être similaire. Toutefois, les risques sectoriels peuvent affecter différemment les émetteurs en fonction, par exemple, de leur taille ou de leurs parts de marché et il est donc attendu que, le cas échéant, ces différences se reflètent également dans la communication d'informations relatives à un facteur de risques donné* ».

Les orientations de l'ESMA prévoient d'ailleurs explicitement que si l'importance et la spécificité d'un facteur de risque ne sont pas corroborées par la lecture du prospectus, l'AMF devrait contester l'inclusion d'un tel facteur de risques[136]. L'AMF observe, en pratique que cette corroboration peut notamment être établie par la référence à des occurrences passées du risque, ou à des éléments en relation avec la stratégie ou l'atteinte des objectifs financiers, tels que mentionnés par ailleurs dans le prospectus.

Q 8.3 Comment choisir les catégories de risques à présenter dans la section facteurs de risques du prospectus?

L'article 16 du Règlement Prospectus prévoit que « *les facteurs de risques sont présentés dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature* ».

134 *Orientation 1.*
135 *Orientation 1, § 18.*
136 *Orientation 6.*

Sauf exception dûment justifiée notamment pour les prospectus de base multi-produits, le nombre de catégories et sous catégories[137] devrait se limiter dans le prospectus à 10[138]. Cette limite s'applique au nombre de catégories du prospectus (et pas aux seules catégories présentées dans le document d'enregistrement universel). Aussi, il est important de limiter le nombre de catégories de risques dans le document d'enregistrement universel à 6 ou 7 maximum, pour respecter le maximum de 10 en cas de prospectus.

Enfin, l'ESMA précise que les catégories choisies doivent aider à comprendre la source et la nature des facteurs de risques présentés. Elle indique également que des titres devraient permettre d'identifier ces catégories.

Présentation par l'ESMA de catégories

« *Les facteurs de risques qui sont spécifiques et importants pour l'émetteur/le garant pourraient, par exemple, être classés dans les catégories suivantes :*

- *risques liés à la situation financière de l'émetteur ;*
- *risques liés aux activités de l'émetteur et à son secteur d'activité ;*
- *risques juridiques et réglementaires ;*
- *risques relatifs aux contrôles internes ; et*
- *risques environnementaux, sociaux et de gouvernance.*

Les facteurs de risques qui sont spécifiques et importants pour les valeurs mobilières pourraient, par exemple, être classés dans les catégories suivantes :

- *risques liés à la nature des valeurs mobilières ;*
- *risques liés au sous-jacent ;*
- *risques liés au garant et à la garantie ; et*
- *risques liés à l'offre au public et/ou à l'admission des valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.*

Q 8.4 Dans quel ordre faut-il présenter les risques ? Faut-il hiérarchiser les risques présentés ?

L'article 16 du Règlement Prospectus prévoit que, dans chaque catégorie de risques, les risques les plus importants, à la date du document, sont présentés en premier. L'ESMA précise que cette règle s'applique à la fois à la description des catégories de risques ainsi qu'à celle des sous-catégories[139]. Cette importance est déterminée par l'émetteur «*en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif* ».

Au-delà de la présentation des risques les plus importants en premier dans chaque catégorie, la réglementation ne prévoit pas d'obligation de hiérarchie, ni de classement des risques par ordre d'importance.

137 Orientation 10.
138 Orientation 9.
139 Orientation 10 § 42.

L'AMF rappelle, cependant, que pour la complétude et la compréhensibilité des informations[140], il demeure indispensable que les risques « les plus importants » soient clairement distingués des autres risques :

- à titre d'exemple, des sociétés ont mis en évidence les risques considérés comme les plus importants par une astérisque ;
- d'autres précisent expressément quels sont les risques les plus importants.

Cet ordre de présentation n'étant prévu qu'à l'intérieur de chaque catégorie, l'AMF observe qu'il est parfois difficile de comprendre l'importance relative des risques présentés. Elle a identifié en 2019, quelques bonnes pratiques, allant au-delà du minimum requis par la réglementation, observées également dans d'autres pays de l'UE, qui permettent aux investisseurs de comprendre pourquoi un risque est présenté dans le prospectus et quelle est son importance relative :

- certains émetteurs présentent, au sein de chaque catégorie, les facteurs de risques selon un ordre d'importance décroissante ;
- d'autres présentent dans un tableau (ou un graphe) de synthèse l'ensemble des risques et de leur impact. Ils utilisent, par exemple, une représentation des données sous la forme de nuages de point avec en abscisse la probabilité d'occurrence et en ordonnée l'impact des risques.

Q 8.5 Comment présenter l'impact du risque dans la section facteurs de risques ?

Le Règlement Prospectus prévoit que « *chaque facteur de risque est décrit de manière adéquate, en expliquant de quelle manière il affecte l'émetteur ou les valeurs mobilières offertes ou proposées à la négociation. L'évaluation de l'importance des facteurs de risques prévue au deuxième alinéa [soit en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif] peut également être communiquée en recourant à une échelle qualitative précisant si ce risque est faible, moyen ou élevé* »[141].

- **En premier lieu, l'article 16 du Règlement Prospectus prévoit que « *chaque facteur de risque est décrit de manière adéquate* »**

  L'ESMA rappelle que l'émetteur présente les facteurs de risques qu'il considère comme significatifs avec clarté, précision[142], et concision. L'ESMA rappelle également qu'il est important de conserver une cohérence d'ensemble de l'information diffusée dans le prospectus[143].

- **En second lieu, l'article 16 du Règlement Prospectus prévoit que soit expliqué «*de quelle manière il affecte l'émetteur ou les valeurs mobilières offertes ou proposées à la négociation*».**

  L'émetteur doit ainsi toujours présenter l'impact de ce risque dans le prospectus. Dans ses orientations, l'ESMA précise que l'AMF « *devrait interpeller les personnes responsables du prospectus lorsque l'impact négatif potentiel du facteur de risque sur l'émetteur/garant et/ou les valeurs mobilières n'est pas communiqué et demander les modifications appropriées* »[144].

140 *Lorsque l'AMF approuve un prospectus ou un document d'enregistrement universel, elle détermine, en application de l'article 2 r) du Règlement Prospectus si les informations figurant dans le prospectus sont complètes, cohérentes et compréhensibles.*
141 *Article 16 du Règlement Prospectus.*
142 *Orientation 3.*
143 *Orientation 6.*
144 *Orientation 4.*

Dans ses orientations, l'ESMA estime que la présentation de l'impact chiffré de ce risque aide à en démontrer la matérialité, notamment lorsque cette information est déjà disponible dans les rapports de gestion, les états financiers ou toute autre communication de l'émetteur[145].

A défaut de présentation de l'impact chiffré, l'émetteur recourt à une présentation qualitative de l'impact des facteurs de risques. Dans ce cadre, il peut recourir à une échelle qualitative précisant si ce risque est faible, moyen ou élevé[146].

L'ESMA indique que, si des informations qualitatives sont incluses aux fins de décrire l'impact négatif potentiel d'un facteur de risque, l'AMF devrait s'assurer que la communication du facteur de risque fait clairement ressortir son importance[147].

L'AMF a identifié en 2019, quelques bonnes pratiques, allant au-delà du minimum requis par la réglementation, qui permettent aux investisseurs d'évaluer plus finement l'impact du risque :

- certains émetteurs présentent l'évaluation du risque en distinguant la probabilité de les voir se matérialiser et l'ampleur estimée de leur impact négatif, puis en présentant l'évaluation globale de ce risque ;
- certains émetteurs présentent l'horizon probable de l'occurrence de ce risque;
- en outre, pour certaines sociétés confrontées à des risques particuliers, il est également précisé si le risque impacte la stratégie ou la viabilité de l'entreprise ;
- il peut enfin être utile d'illustrer la description du risque à travers ses occurrences passées et leurs impacts, ou par les volumes d'activité ou de résultats concernés, ou par leur lien avec l'atteinte des objectifs que la société a communiqué au marché.

L'AMF observe que si les émetteurs utilisent une représentation des données, pour expliquer de quelle manière le risque affecte l'émetteur, la représentation graphique doit permettre aux investisseurs d'évaluer « *de quelle manière il affecte l'émetteur ou les valeurs mobilières offertes ou proposées à la négociation* ».

Q 8.6 Faut-il présenter le risque brut ou net ?

Les risques devraient être présentés après prise en compte de l'impact des mesures de gestion des risques. L'ESMA précise que « *lorsque des politiques de gestion des risques sont en place, les personnes responsables du prospectus devraient (ré)évaluer l'importance du risque en tenant compte des politiques de gestion des risques avant d'inclure un facteur de risque dans le prospectus* »[148]. Si un risque reste significatif malgré ces mesures, il doit, selon l'ESMA, être présenté dans le prospectus.

145 Orientation 4 § 27.
146 Orientation 4.
147 Orientation 4 § 29.
148 § 31 des Guidelines.

Les descriptions politiques de gestion des risques ne devraient pas, selon l'ESMA, être longues et détaillées. Cela ne doit, en effet pas « ***limiter la perception qu'a le lecteur de l'ampleur réelle de l'impact négatif d'un facteur de risque ou de sa probabilité de matérialisation au point qu'il ne puisse plus clairement déterminer s'il existe encore un risque important***[149] »

L'émetteur ne doit pas faire de mentions génériques, ni d'une clause ayant pour objet de limiter sa responsabilité sur les informations fournies au titre de la présentation des risques[150].

Q 8.7 Tous les facteurs de risques sont-ils présentés dans la section facteurs de risques du prospectus ? Un émetteur peut-il faire des renvois vers d'autres sections ?

Tous les risques qui sont spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause sont décrits dans la section relative aux facteurs de risques[151]. Pour ces risques, la description complète du risque et de son impact doit être faite dans la section facteurs de risques.

L'AMF observe, qu'il est souvent utile de compléter l'information en faisant des renvois vers d'autres section du prospectus, comme par exemple les annexes aux comptes. De tels renvois permettent, en effet, d'assurer la cohérence d'ensemble de la présentation du risque. Pour autant, toute l'information utile (description, impact et identification des principaux risques) doit rester dans la section facteur de risque. Le respect du principe de lisibilité requiert en effet une lecture autonome du chapitre facteurs de risques, donnant une description adéquate de chaque risque.

L'ensemble des risques requis par d'autres réglementations[152], qui ne présentent pas ces caractéristiques, ne peuvent être présentés que dans d'autres parties du prospectus.

L'AMF observe qu'il est possible pour un émetteur d'indiquer à la fin de la section dédiée aux facteurs de risques que d'autres risques existent. Mais dans ce cas, et pour respecter la règle susmentionnée, l'émetteur devrait préciser que ces risques ne sont pas spécifiques ni importants pour la prise de décision des investisseurs. Pour ne pas nuire à la compréhensibilité du prospectus, ce renvoi ne devrait concerner que les risques requis par la réglementation nationale (par exemple certaines déclarations correspondant à des dispositions légales françaises : gaspillage alimentaire, etc.).

Q 8.8 Faut-il présenter les risques environnementaux et sociaux dans la section facteurs de risques ?

Le considérant 54 du Règlement Prospectus indique que « *les circonstances environnementales et sociales et la situation en matière de gouvernance, entre autres, peuvent également constituer des risques spécifiques et importants pour l'émetteur et ses valeurs mobilières et devraient, dans ce cas, être rendues publiques* ».

149 *§ 30 et 31 des Orientations.*
150 *Orientation 2.*
151 *Les articles 24, 25 et 32 du Règlement Délégué n°2019/980 prévoit que les facteurs de risques de l'article 16 sont présentés dans un section dédiée dans le prospectus et le document d'enregistrement universel.*
152 *Soit par exemple, les risques prudentiels.*

Ainsi, s'ils sont également importants au sens du Règlement Prospectus, les risques présentés dans la « *déclaration de performance extra-financière* » doivent être décrits dans la section facteurs de risques puis renvoyer pour plus d'information à la « *déclaration de performance extra-financière*[153] ».

Pour plus de détails sur l'articulation entre les risques mentionnés dans la section facteurs de risques et la déclaration de performance extra-financière, voir l'annexe 4 du présent guide[154].

Q 8.9 Quels facteurs de risques présenter dans le résumé ?

Une présentation succincte « *des principaux facteurs de risques* » doit être faite et le nombre total de facteurs de risques dans le résumé (y compris dans le résumé spécifique du prospectus de croissance de l'Union) ne peut pas être supérieur à 15[155] (pour plus de détails voir paragraphe 3.5).

L'ESMA rappelle, en outre, qu'une certaine cohérence doit être observée entre les facteurs de risques présentés dans le résumé et les risques présentés en premier dans chaque catégorie ou sous-catégorie du prospectus[156]**.** L'AMF rappelle qu'elle reste attentive à cette cohérence.

3.6 Informations spécifiques au prospectus de titres de capital

Les titres de capital sont définis par le Règlement Prospectus comme : « *les actions et autres valeurs mobilières assimilables à des actions, ainsi que toute valeur mobilière conférant le droit de les acquérir à la suite de la conversion ou de l'exercice de ce droit, pour autant que ces valeurs mobilières soient émises par l'émetteur des actions sous-jacentes ou par une entité appartenant au groupe dudit émetteur* »[157].

Pour décrire une émission de titres de capital, l'émetteur a le choix entre plusieurs annexes dont le régime simplifié pour les émissions secondaires ou les PME.

Un certain nombre d'informations sont communes à tous ces prospectus.

Les émetteurs doivent produire dans la note relative aux titres financiers une déclaration sur le fond de roulement et une déclaration sur les capitaux propres et l'endettement à moins de 90 jours. Ils doivent également s'assurer que les prévisions communiquées au marché ont bien été intégrées dans le prospectus.

Des recommandations de l'ESMA[158] expliquent comment élaborer et présenter ces informations.

⟶ Recommandations de l'ESMA sur le prospectus

Enfin, la version finale du prospectus d'offre au public de titres de capital remise à l'AMF doit être accompagnée des attestations suivantes[159] :

- ↗ celle signée par les dirigeants de l'émetteur ; et
- ↗ celle du (ou des) cédant(s) dès lors qu'il cède plus de 10 % du capital de l'émetteur et que les titres qu'il cède représentent plus de 10 % du capital de l'émetteur et plus de 10% des titres offerts.

153 *Voir annexe 6 du rapport 2019 de l'AMF sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées.*
154 *Voir également le paragraphe 3.2 du rapport 2019 de l'AMF sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées2019.*
155 *Article 7 du Règlement prospectus.*
156 *Orientation 12.*
157 *Article 2 point b) du Règlement prospectus.*
158 *Points 107 à 127.*
159 *Article L. 412-1 du code monétaire et financier et articles 212-14 à 212-16 du règlement général de l'AMF.*

Lorsque le prospectus est établi par l'émetteur, la responsabilité du cédant ne porte pas sur l'intégralité des informations présentées dans le prospectus mais uniquement sur les informations relatives à :

- la description du cédant ;
- la description des liens entre le cédant et l'émetteur ou le groupe de l'émetteur » ; et
- la cession.

Une lettre de fin de travaux des commissaires aux comptes est également produite[160] et lorsqu'au moins un prestataire de service d'investissement (« PSI ») dirige l'opération, le prospectus doit être accompagné d'au moins une attestation du ou des PSI qui dirigent l'opération[161].

Informations à fournir en cas d'émission ou d'admission de titres donnant accès au capital

Q 9.1 Quelle information fournir pour une émission ou une admission sur un marché réglementé d'actions ?

Les émissions et/ou admissions d'actions sont décrites en utilisant l'annexe des titres de capital (annexes 11 ou 12 si l'émetteur utilise les annexes « émissions secondaires » ou l'annexe 26 si l'émetteur utilise l'annexe « prospectus de croissance »).

Q 9.2 Quelle information fournir dans la note relative aux titres financiers en cas d'émission ou d'admission sur un marché réglementé de BSA ?

Les émissions et/ou admissions de BSA sont décrites en utilisant l'annexe des titres de capital et en y ajoutant des précisions sur l'indexation en application de l'article 19 du Règlement Délégué n°2019/980.

3.7 Informations spécifiques aux prospectus de titres de créance

Pour décrire une émission de titres autres que de capital, un émetteur, s'il en respecte les conditions, a le choix entre plusieurs annexes dont le régime simplifié pour les émissions secondaires ou les PME. Il a également la possibilité d'établir un prospectus de base.

A l'exception du cas des prospectus de croissance/PME, les émetteurs doivent choisir entre une annexe dédiée aux émissions/admissions « *retail* » ou « *wholesale* ».

L'annexe « *wholesale* » est utilisée lorsqu'un prospectus porte sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé de titres autres que de capital qui sont :

- soit destinés à être négociés uniquement sur un marché réglementé auquel seuls les investisseurs qualifiés peuvent avoir accès aux fins de la négociation de ces titres ;
- soit des titres ayant une valeur nominale unitaire au moins égale à 100 000 € ou qui ne peuvent être acquis que pour une valeur unitaire de 100 000 €.

160 Article 212-15 du règlement général de l'AMF.
161 Article 212-16 du règlement général de l'AMF.

Les informations à fournir pour un prospectus « *wholesale* » sont réduites (par exemple, le résumé n'est pas exigé).

Le Règlement Prospectus précise que les titres ne peuvent pas être vendus à des investisseurs non qualifiés, à moins que : les titres n'aient une valeur nominale unitaire au moins égale à 100 000 € ou ne fassent l'objet d'un montant minimum de négociation de 100 000 € ou qu'un prospectus adapté aux investisseurs non qualifiés ne soit établi conformément à l'article 5 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

En sus, dans certains cas, des informations spécifiques aux émissions de titres de créances doivent être présentées, tel est le cas, par exemple, de la présentation du garant et/ou des actifs sous-jacents aux titres émis.

Lorsque les émetteurs établissent déjà un document d'enregistrement universel, il peut être soit utilisé dans son intégralité soit incorporé par référence dans le prospectus (de base ou unique), permettant ainsi de répondre aux exigences d'informations relatives à l'émetteur.

Le Règlement Prospectus n'interdit pas la possibilité d'incorporer par référence des documents dans une langue différente de celle du prospectus, pour autant qu'elle soit acceptée par l'AMF et l'Etat membre d'accueil en cas de passeport[162].

➡ **Taux d'intérêts négatifs : l'AMF précise ses attentes en terme d'information à fournir par les émetteurs dans les prospectus obligataires**

3.8 Information pro forma

Le Règlement Délégué 2019/980 prévoit 3 cas dans lesquels, pour des prospectus de titre de capital, des informations pro formas doivent être établies :

- « *en cas de modification significative des valeurs brutes* » : cette modification significative des valeurs brutes est définie comme une variation de plus de 25 % d'un ou de plusieurs indicateurs de la taille des activités de l'émetteur[163].
- Lorsque l'émetteur est réputé avoir un historique financier complexe si :

  « *(a) au moment de l'établissement du prospectus, les informations visées dans les annexes pertinentes ne donnent pas une représentation exacte de l'entreprise de l'émetteur ;*

  (b) l'inexactitude visée au point a) nuit à la capacité des investisseurs à effectuer une évaluation en connaissance de cause conformément à l'article 6, paragraphe 1, et à l'article 14, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/1129 ;

  (c) des informations supplémentaires relatives à une entité autre que l'émetteur sont nécessaires aux investisseurs pour qu'ils puissent effectuer une évaluation en connaissance de cause conformément à l'article 6, paragraphe 1, et à l'article 14, paragraphe 2, du règlement-(UE) 2017/1129 »[164].
- ou lorsque cet émetteur a pris un engagement financier important : « *un engagement financier important est un accord contraignant en vertu duquel doit être réalisée une transaction qui est susceptible de donner lieu à une variation de plus de 25% d'un ou plusieurs indicateurs de la taille de l'activité de l'émetteur* »[165].

L'annexe 20 du Règlement Délégué 2019/980 décrit le contenu de cette information complémentaire à ajouter.

➡ **Recommandation AMF DOC-2013-08 sur l'information pro forma**

162 Voir en ce sens les questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus (question 5.1).
163 Article 1er du Règlement Délégué 2019/980.
164 Article 18 du Règlement Délégué 2019/980.
165 Article 42 paragraphe 1 alinéa 1 du Règlement Délégué 2019/980.

3.9 Prévisions et estimations de bénéfice

3.9.1 Prévisions de bénéfice

Une prévision de bénéfice est « *une déclaration qui indique expressément ou implicitement un chiffre précis, ou un chiffre minimal ou maximal correspondant au niveau probable des bénéfices ou des pertes pour l'exercice en cours ou les exercices futurs, ou qui contient des données permettant de calculer un tel chiffre pour les bénéfices ou les pertes futurs, même si aucun chiffre particulier n'est indiqué, ni le mot « bénéfice » employé* »[166].

La qualification d'une information de nature prospective en prévision emporte plusieurs conséquences :

- un émetteur a le choix d'inclure ou non une prévision ou une estimation dans un prospectus. Toutefois, toutes les prévisions de bénéfice antérieurement communiquées au marché doivent être incluses dans le document d'enregistrement universel ainsi que dans le prospectus établi à l'occasion d'émission ou d'admission d'actions ;
- si cette prévision ou cette estimation de bénéfice a été publiée et est encore en cours, mais n'est plus valable, l'émetteur doit fournir une déclaration en ce sens, ainsi qu'une explication des raisons pour lesquelles cette prévision ou estimation n'est plus valable[167] ;
- lorsqu'une prévision est incluse dans le prospectus, l'émetteur est alors tenu de décrire les principales hypothèses sous-jacentes. Il doit également s'assurer que ces hypothèses sont raisonnables.

Il est principalement fait référence ci-après à l'annexe 1 applicable aux titres de capital. Lorsqu'il existe des différences dans les annexes de titres « *autres que de capital* », prospectus de croissance et prospectus de croissance de l'Union Européenne, ces différences sont également mentionnées.

3.9.2 Estimations de bénéfice

Une estimation de bénéfice est « *une prévision du bénéfice qui concerne le bénéfice d'un exercice clos pour lequel le résultat n'a pas encore été publié* »[168].

L'AMF souhaite rappeler que la publication de données financières estimées par les émetteurs peut correspondre à diverses préoccupations :

- dans le cadre de la communication périodique et permanente, elle peut répondre au souhait du marché boursier de connaître les principaux indicateurs des résultats financiers et de la situation financière de l'exercice écoulé avant la date d'arrêté des comptes par l'organe compétent ;
- dans le cas de la publication d'un prospectus, le Règlement Délégué n°2019/980 prévoit que l'émetteur peut également choisir de compléter les informations historiques présentées par des estimations de bénéfice[169], afin de donner la vision la plus à jour possible de son patrimoine, de sa situation financière et de ses performances. Il doit réintégrer les estimations qu'il a préalablement communiquées au marché dans le document d'enregistrement universel ainsi que dans le prospectus ou dans le prospectus de croissance de l'UE établi à l'occasion d'émission ou d'admission d'actions[170].

166 *Article 1er d) du Règlement Délégué n°2019/980.*

167 *Cette disposition s'applique aux émissions et admissions de titre de capital ainsi qu'aux émissions/admission de titre de créance par voie d'offre au public dont la valeur nominale est inférieure à 100.000 € : ces émetteurs doivent confirmer si les précisions antérieurement communiquées restent valides.*

168 *Article 1er c) du Règlement Délégué n°2019/980. Dans ses questions-réponses sur la Directive Prospectus (question 84), l'ESMA rappelle qu'un résultat reste une estimation tant que le rapport d'audit des commissaires aux comptes n'a pas été publié.*

169 *Si un émetteur a déjà communiqué au titre de l'information périodique des données financières estimées, celles-ci devront être reprises dans le prospectus conformément à l'annexe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.*

170 *En cas d'émission de titres de créance par voie d'offre au public dont la valeur nominale est inférieure à 100 000 €, l'émetteur doit également confirmer si les précisions antérieurement communiquées restent valides.*

Alors qu'une prévision de bénéfice est par nature incertaine, dans la mesure où i) certains événements peuvent ne pas être anticipés du tout ou ne pas se produire tels qu'on les anticipait ou ii) les actions effectives de la direction peuvent différer de ses intentions d'origine, le degré d'incertitude attaché à une estimation de résultat est bien moindre.

3.9.3 Tendances[171]

La section 10 de l'annexe 1 du Règlement Délégué n°2019/980 demande à l'émetteur qui établit un prospectus d'émission ou d'admission de titres de capital de fournir une description « *des principales tendances récentes ayant affecté la production, les ventes et les stocks ainsi que les coûts et les prix de vente entre la fin du dernier exercice et la date du document d'enregistrement* » ainsi que « *tout changement significatif de performance financière du groupe survenu entre la fin du dernier exercice pour lequel des informations financières ont été publiées et la date du document d'enregistrement, ou fournir une déclaration négative appropriée* ».

Selon cette annexe, les tendances, qui ne sont pas définies par le Règlement Délégué n°2019/980, se ventilent donc selon deux natures d'objet, puisque ces tendances doivent à la fois porter sur des informations à caractère historique récent (« *depuis la fin du dernier exercice jusqu'à la date du document d'enregistrement* ») et sur des informations à caractère prospectif susceptibles « *d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur, au moins pour l'exercice en cours* ».

Si le Règlement Délégué laisse à l'émetteur l'initiative de communiquer une prévision de bénéfice, il impose de présenter des informations sur les tendances.

Les tendances sur des informations à caractère historique ne soulèvent pas de problème particulier autre que celui de leur identification et de la description sincère de leurs impacts attendus. Concernant les tendances susceptibles d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur, l'ESMA rappelle qu'elles devraient être exprimées en des termes généraux ou narratifs lorsqu'elles portent sur des grandeurs relatives au compte de résultat pour ne pas être confondues avec une prévision de bénéfice. Dans tous les cas elles ne devraient pas permettre de déterminer de manière suffisamment précise un niveau probable de résultat futur[172].

3.9.4 Objectifs stratégiques et évolution prévisible

Le point 5.4 de l'annexe 1 du Règlement Délégué précise que les émetteurs doivent décrire leur stratégie ainsi que leurs objectifs tant financiers que non-financiers, s'il y en a[173].

Cela s'applique :

- aux émissions de titres de capital ;
- aux émissions et admissions de titre de capital dans le cadre de prospectus de croissance de l'Union européenne ; et
- au document d'enregistrement universel.

Par ailleurs, dans la partie consacrée à la présentation de la performance, le point 7.1.2 de l'annexe 1 du Règlement Délégué renvoie aux articles 19 et 29 de la directive n°2013/34/UE transposée notamment à l'article R. 225-102 du code de commerce qui précise que le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, expose de manière claire et précise les perspectives d'avenir.

Il n'est pas requis que des éléments chiffrés prospectifs soient fournis.

---

171 *Les émetteurs sont invités à se référer aux différentes annexes du Règlement Délégué n°2019/980 afin de connaître les informations minimales à présenter, adaptées à la nature spécifique des différents types d'émetteurs et/ou des différentes catégories de valeurs mobilières concernés.*

172 *Recommandations de l'ESMA paragraphe 49.*

173 *Annexe 1 point 5.4 du Règlement Délégué n°2019/980.*

Cependant, si les émetteurs le font, et comme le souligne l'ESMA dans ses questions-réponses[174], ils doivent se poser la question de savoir si au-delà de la terminologie choisie par eux, des objectifs figurant dans un prospectus ne pourraient pas être considérés comme une prévision de bénéfice, lorsque les éléments fournis permettent de déterminer un « *niveau probable des profits ou des pertes pour l'exercice en cours et/ou les exercices suivants* » ou si « *les profits ou les pertes futurs peuvent être calculés* » sur cette base.

Les émetteurs devront, par conséquent, être attentifs à la formulation de la partie relative à la description des perspectives d'avenir dans le rapport de gestion, afin d'éviter une possible requalification en prévision de bénéfice.

L'ESMA apporte des éléments de précision pour définir ce qui s'apparente à des prévisions de bénéfice dans ses questions-réponses[175] et ses recommandations[176].

Notion de prévisions

Q 10.1 Comment savoir si un profit ou perte futur s'apparente à une prévision de bénéfice ?

Les questions-réponses de l'ESMA[177] font mention de 3 exemples d'indicateurs financiers qui peuvent s'apparenter à des bénéfices ou à des pertes.

Si un émetteur communique habituellement sur sa marge brute ou s'il a une structure de coût fixe, la marge brute doit être considérée comme étant une prévision (« *If an issuer normally communicates financial performance on Gross Profit level, or if the issuer has rigid cost structures ESMA may deem forecasted Gross Profit to be a profit forecast* »).

Les indicateurs prospectifs de "*cash flow*" sont considérés comme des prévisions quand il est possible d'en déduire un niveau probable de résultat ("*Projections of cash flow metrics could be deemed profit forecasts in specific in-stances if indications making it possible to deduce the likely profit level from it are given in the prospectus*"). Certains indicateurs alternatifs de performance qui induisent des attentes sur les performances futures.

174 *Questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus.*
175 *Questions-réponses de l'ESMA sur la Directive Prospectus (question 102).*
176 *Recommandations de l'ESMA (paragraphes 38 à 50).*
177 *Questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus.*

C'est le cas notamment des informations déduites du compte de résultat comme l'EBITDA, l'EBIT, l'EBT ou encore les versions ajustées et similaires de ces indicateurs.

Il est ainsi considéré que plus l'indicateur donné est proche du niveau de bénéfice, plus la probabilité est forte que cet indicateur soit considéré comme constitutif d'une prévision de bénéfice au sens du règlement européen.

Q 10.2 Le chiffre d'affaires est-il considéré comme une prévision de bénéfice ?

Selon les questions-réponses de l'ESMA, la seule publication du chiffre d'affaires ne permet pas, en général, de conclure à une prévision de bénéfice[178].

Q 10.3 Quels indicateurs narratifs et non-chiffrés s'apparentent à des prévisions de bénéfice ?

Une prévision de bénéfice n'a pas besoin de contenir un chiffre précis mais peut simplement contenir une fourchette ou un ordre de grandeur, notamment lorsqu'un minimum ou maximum est mentionné.

Dans cette approche très large, l'ESMA considère[179] qu'une information prospective pourra être considérée comme constitutive d'une prévision de bénéfice si, en combinaison avec d'autres informations prospectives publiées, elle permet de calculer un résultat futur, même dans les cas où l'émetteur n'aurait pas chiffré cette information.

Par exemple, ce résultat peut être donné de manière indirecte s'il découle d'un chiffre d'affaires prévisionnel publié et si d'autres informations nécessaires au calcul du résultat futur ont été fournies par ailleurs par un émetteur, en particulier au titre des tendances.

Selon les questions-réponses de l'ESMA, les phrases suivantes confirment l'atteinte ou le dépassement à la hausse ou à la baisse d'un seuil historique connu, mais ne peuvent habituellement pas être considérées comme donnant un niveau probable de résultat suffisamment précis :

« *Le résultat sera / devrait être en amélioration [notable, sensible, forte, modérée*] »
« *Le résultat sera / devrait être en baisse [notable, sensible, forte, modérée*] »
« *Nous prévoyons que nos ventes/revenus baisseront à 560 millions d'euros* »
« *Le chiffre d'affaires devrait croître de 5% cette année par rapport à l'année précédente* »
« *Notre objectif est de maintenir une marge opérationnelle de 7% à moyen-long terme* »
« *Énonciation du montant du dividende par action* ».
« *Description de la politique de versement des dividendes de l'émetteur* ».

Suivant le contexte et s'il est possible de déterminer une prévision de bénéfice en prenant en compte d'autres informations contenues dans le prospectus, les phrases mentionnées ci-avant pourraient être considérées comme des prévisions de bénéfice. Ces phrases ne doivent être considérées comme fournissant une prévision de bénéfice que s'il est possible de connaître le niveau probable de résultat en utilisant d'autres informations chiffrées tirées du prospectus[180].

178 *« the following are examples of disclosures that are not, by themselves, profit forecasts: "We expect our sales/revenue to decline to €560 million ».*
179 *Questions-réponses de l'ESMA sur la Directive Prospectus (question 102).*
180 *Questions-réponses de l'ESMA sur la Directive Prospectus(question 102).*

Q 10.4 Les objectifs sont-ils des prévisions ?

La pratique de la communication d'objectifs doit être réexaminée à la lumière du Règlement Délégué n°2019/980. L'ESMA privilégie la substance sur la forme dans ses questions-réponses[181]. Les émetteurs souhaitant communiquer des « *objectifs* » au marché devront considérer que nonobstant la terminologie utilisée à cette occasion, des objectifs pourraient être considérés comme étant en réalité une prévision de bénéfice.

Q 10.5 Comment l'horizon de temps influe-t-il sur la notion de prévision?

Position

L'AMF précise que :

- **si un émetteur donne en N une information relative à un niveau de résultat N ou permettant de le calculer, cette information est considérée comme une prévision ;**
- **si un émetteur donne en N une information relative au niveau de résultat N+1 ou permettant de le calculer, cette information est présumée constituer une prévision. Il peut toutefois justifier du fait que cette information n'est pas suffisamment probable pour constituer une prévision et doit alors utiliser un vocabulaire approprié décrivant une tendance ou des perspectives pour qu'il n'y ait pas de confusion possible avec une prévision. Mais si cette information a été donnée à une date proche de la clôture, par exemple après la publication des comptes semestriels N, la présomption de prévision de bénéfice existe ;**
- **si un émetteur donne en N une information relative de résultat N+2 (ou un horizon plus lointain) ou permettant de le calculer, cette information ne devrait pas, en général, être considérée comme une prévision. Il doit en conséquence utiliser un vocabulaire approprié décrivant une tendance ou des perspectives pour qu'il n'y ait pas de confusion possible avec une prévision.**

L'AMF rappelle, en complément, que la société est soumise à l'obligation permanente de donner au marché une information exacte, précise et sincère.

Recommandations de l'ESMA sur le Prospectus
Questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus

181 Questions-réponses de l'ESMA sur la Directive Prospectus(question 102) : *"Profit forecasts and related assumptions should be clearly identified in the prospectus as such. It is important for the investor to be able to easily differentiate between a "profit/loss forecast" and other information, such as "objectives" or "trend information"."*

Informations à fournir sur les prévisions

Q 10.6 Quand un émetteur doit-il communiquer dans un prospectus, des prévisions antérieurement publiées ?

Selon les annexes au Règlement Délégué n°2019/980, les obligations et choix de l'émetteur varient en fonction de plusieurs critères. L'émetteur de titres de capital est tenu d'inclure obligatoirement dans le prospectus les prévisions et/ou estimations déjà publiées et valides. Si ces prévisions ou estimations ne sont plus valides à la date de publication du prospectus, il est tenu de le mentionner dans le prospectus et d'expliquer pourquoi elles ne sont plus valides.

Dans les autres hypothèses, il est libre de choisir d'inclure ou non les prévisions et estimations dans le prospectus. Les émetteurs restent cependant tenues d'indiquer dans le prospectus de titres autres que de capital destinés à des investisseurs de détail[182] si les prévisions ou estimations déjà publiées restent valides.

Q 10.7 Quelle information un émetteur doit-il inclure sur les prévisions et estimations ?

Chaque fois que les prévisions sont incluses dans le prospectus, l'émetteur doit fournir une description des hypothèses.

En application du règlement délégué susmentionné[183], le prospectus contient une déclaration attestant que « *la prévision ou l'estimation du bénéfice a été établie et élaborée sur une base :*

a) comparable aux informations financières historiques ;
b) conforme aux méthodes comptables de l'émetteur ».

L'émetteur doit, selon les recommandations de l'ESMA, s'assurer que les prévisions qu'il inclut dans le prospectus ne sont pas trompeuses pour les investisseurs, qu'elles sont compréhensibles, fiables, comparables et pertinentes et qu'elles ont été préparées conformément aux principes et méthodes comptables de l'émetteur[184].

Le Règlement Délégué n°2019/980 prévoit, en complément que « *Lorsqu'un émetteur choisit d'inclure une nouvelle prévision ou estimation du bénéfice, ou une prévision ou estimation du bénéfice précédemment publiée conformément au point 11.1, cette prévision ou estimation du bénéfice doit être claire et sans ambiguïté et* ***contenir une déclaration énonçant les principales hypothèses*** *sur lesquelles l'émetteur la fait reposer. La prévision ou estimation est conforme aux principes suivants :*

a) les hypothèses relatives à des facteurs que peuvent influencer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance doivent être clairement distinguées des hypothèses relatives à des facteurs échappant totalement à leur influence ;

182 *En application du point 8.1 de l'annexe 6 ou du point 7.1 de l'annexe 8 pour les émissions secondaires de titres autres que de capital.*
183 *Notamment, point 11.3 de l'annexe 1 pour les titres de capital, section 8 des annexes 6 et 7 pour les titres autres que de capital et section 2 pour les prospectus de croissance quel que soit les titres émis.*
184 *Recommandations de l'ESMA.*

b) les hypothèses doivent être raisonnables, aisément compréhensibles par les investisseurs, spécifiques et précises et sans lien avec l'exactitude générale des estimations sous-tendant la prévision ;

c) dans le cas d'une prévision, les hypothèses mettent en exergue pour l'investisseur les facteurs d'incertitude qui pourraient changer sensiblement l'issue de la prévision ».

L'AMF souligne l'importance pour les émetteurs de disposer non seulement d'une documentation interne suffisamment étayée lors de l'établissement de la prévision de bénéfice, mais aussi d'effectuer une communication externe suffisante sur les principales hypothèses sous-tendant la prévision de bénéfice lors de sa diffusion.

Toutefois, l'énonciation des principales hypothèses n'implique ni une description développée de celles-ci, ni l'obligation de rendre public l'ensemble des hypothèses retenues. Cette énonciation est nécessaire, au même titre que celle relative aux méthodes comptables utilisées, à la bonne compréhension de la prévision de bénéfice par les investisseurs.

Q 10.8 Un émetteur peut-il communiquer sur des prévisions qui ne portent que sur certains segments d'activité ?

Si l'information portant sur le niveau probable des profits ou pertes pour l'exercice s'entend généralement d'un résultat consolidé, appréhendé au niveau global, il est possible, d'après l'analyse que formule l'ESMA, qu'une information qui porte seulement sur le résultat d'un ou plusieurs segments d'activité de l'émetteur s'apparente à une prévision de bénéfice. C'est notamment le cas lorsque le résultat ou la somme des résultats des segments communiqués contribue à l'essentiel du résultat du groupe[185].

Mise à jour des prévisions

Q 10.9 L'émetteur doit-il mettre à jour ses prévisions en cas d'acquisition significative ?

L'ESMA précise dans ses recommandations sur le prospectus qu'un émetteur qui a fait une acquisition significative doit évaluer les effets de cette acquisition sur les prévisions qu'il a antérieurement communiquées[186].

185 *Questions-réponses de l'ESMA sur la Directive Prospectus (question 102) : «Information does not need to relate to the entirety of the issuer's results to be a profit forecast. Where one or more segments of the issuer's business generates the vast majority of the issuer's profit/ loss, and predictions are made about the level of the segment's profit/loss, this can also constitute a profit forecast for the issuer as a whole ».*

186 *Recommandations de l'ESMA – paragraphe 46.*

Q 10.10 Comment doit être mise à jour l'information communiquée dans un document d'enregistrement universel lors de l'établissement d'un prospectus ?

En cas d'utilisation du document d'enregistrement universel dans un prospectus, les émetteurs devront mettre à jour les prévisions, les confirmer ou indiquer que l'information est devenue caduque[187].

Q 10.11 Un émetteur qui considère qu'une prévision est caduque peut-il communiquer ultérieurement sur cette même prévision ?

L'AMF relève, pour la bonne information du marché, qu'un émetteur ayant abandonné sa prévision de bénéfice ne saurait communiquer ultérieurement sur cette même information financière prospective jugée non valide en la présentant à nouveau comme une prévision de bénéfice.

Q 10.12 Lorsqu'un émetteur insère des prévisions dans un prospectus ou les met à jour, doit-il faire un communiqué de presse ?

L'AMF rappelle que les prévisions sont généralement des informations privilégiées[188]. Si c'est le cas, l'émetteur doit ainsi diffuser dès que possible un communiqué de presse à diffusion effective et intégrale en application des dispositions l'article 17 du Règlement Abus de marché dès lors qu'il insère ces prévisions dans un prospectus (si ces prévisions sont nouvelles ou mises à jour).

4. LANGUE DU PROSPECTUS

Un prospectus peut être rédigé en anglais[189]. Pour les émetteurs tenus de faire un résumé, l'exigence de traduire le résumé en français lorsque l'offre au public est faite en tout ou partie en France est maintenue.

La possibilité d'établir un résumé uniquement en anglais est ouverte lorsque :

- l'offre au public de titres financiers donnant lieu à l'établissement d'un prospectus est faite dans un ou plusieurs Etats membres de l'Union européenne, à l'exclusion de la France et qu'elle ne donne pas lieu à une admission aux négociations sur un marché réglementé en France ;
- les titres financiers font uniquement l'objet d'une admission à la négociation sur un marché réglementé hors de France et aucun prospectus n'est requis en France au titre d'une offre au public[190] ;
- les titres de capital[191] sont simplement admis aux négociations sur le compartiment professionnel du marché réglementé français.

La faculté offerte en droit français par le dernier alinéa de l'article 212-13 du règlement général de l'AMF de pouvoir déposer ou faire approuver un document d'enregistrement universel dans deux langues (en français et en anglais) est également maintenue.

187 *Recommandations de l'ESMA – paragraphe 42.*

188 *Voir position-recommandation AMF DOC-2016-08 : guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée.*

189 *Article 212-12 du règlement général de l'AMF.*

190 *Il peut ainsi y avoir une offre au public mentionnée au 1 ou 2 de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ou au 2 ou 3 de l'article L. 411-2-1 du code monétaire et financier.*

191 *Il est rappelé que l'article 7 paragraphe 1 du Règlement Prospectus indique qu'aucun résumé de prospectus n'est requis en cas d'admission de titres autres que de capital sur le compartiment professionnel d'un marché réglementé.*

Le document d'enregistrement universel est ainsi rédigé en français et en anglais, au choix de l'émetteur[192], l'article 212-13 du règlement général de l'AMF prévoyant que: « *Lorsqu'un émetteur dépose ou fait approuver un document d'enregistrement universel en français auprès de l'Autorité des marchés financiers, il peut également déposer ou faire approuver ce document dans une langue usuelle en matière financière* [...] *Dans ce cas, les actualisations successives sont rédigées en français et dans la même langue usuelle en matière financière* ».

Cependant, une société de droit français qui inclut le rapport de gestion dans son document d'enregistrement universel, et souhaite l'utiliser pour le dépôt au greffe[193], devra élaborer ce document en français, le code de commerce prévoyant que les comptes et le rapport de gestion soient en français[194].

En cas de traduction, les sociétés s'assurent que la traduction est fidèle aux documents originaux[195.]

Par ailleurs, les émetteurs, ayant déposé ou fait approuver un document d'enregistrement universel en français, ont la possibilité d'incorporer par référence ce document dans un prospectus en anglais[196]. Le Règlement Prospectus n'interdit pas la possibilité d'incorporer par référence des documents dans une langue différente de celle du prospectus, pour autant qu'elle soit acceptée par l'AMF et l'Etat membre d'accueil en cas de passeport.

5. APPROBATION DU PROSPECTUS PAR L'AMF

5.1 Dépôt du prospectus auprès de l'AMF

Tout projet de prospectus (ou prospectus de base) doit être déposé « *sous une forme électronique permettant les recherches* »[197] (PDF, Word ou RTF) auprès de l'AMF à l'adresse depotprospectus@amf-france.org ainsi qu'aux personnes suivantes de la Direction des émetteurs :

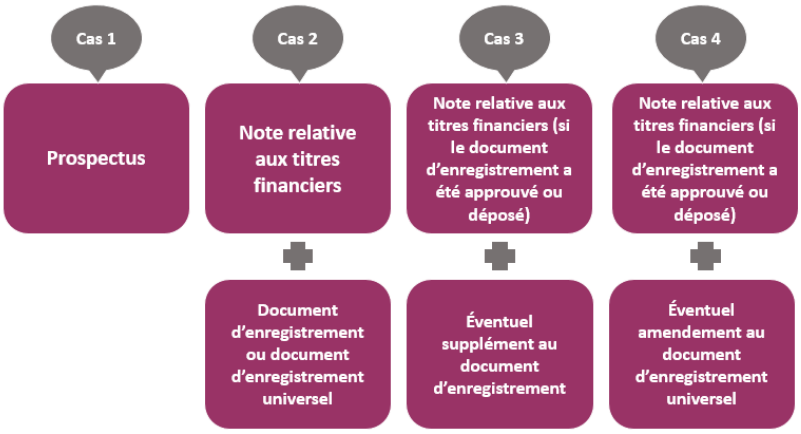
- le directeur de division (pour les émetteurs de titres de capital hors banques et assurances) ;
- le responsable de pôle ; et
- la personne en charge du dossier[198].

Mes relations avec l'AMF

Ce projet de prospectus est composé soit d'un document unique soit de plusieurs documents distincts[199] :

192 *Article 212-12 du règlement général de l'AMF.*
193 *Article L. 232-23 du code de commerce.*
194 *Article L. 123-22 du code de commerce : « Les documents comptables sont établis en euros et en langue française. Les documents comptables et les pièces justificatives sont conservés pendant dix ans. Les documents comptables relatifs à l'enregistrement des opérations et à l'inventaire sont établis et tenus sans blanc ni altération d'aucune sorte, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat ».*
195 *Instruction AMF DOC-2019-21.*
196 *Questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus.*
197 *Article 42 paragraphe 1 alinéa 1 du Règlement Délégué n°2019/980.*
198 *Instruction AMF DOC-2019-21.*
199 *Article 24 du Règlement Délégué n°2019/980.*

Composition du prospectus[200] soumis à approbation



☐ Informations complémentaires à fournir

En même temps que le projet de prospectus, l'émetteur transmet également à l'AMF :

a) les coordonnées (électroniques et téléphoniques) du point de contact auquel l'AMF peut transmettre toutes les notifications par écrit et par voie électronique[201] ;

b) le tableau de correspondance qui indique à quel endroit les informations prévues par le Règlement délégué n°2019/980 et ses annexes ont été renseignées au sein du prospectus[202] sauf si ce tableau est inclus dans le prospectus lui-même ;

c) si un émetteur décide de ne pas mentionner certaines informations, il dépose « *une demande motivée* […] *en vue d'autoriser l'omission d'informations dans le prospectus visée à l'article 18 du règlement (UE) 2017/1129* »[203] ;

d) « *toute information qui est incorporée par référence dans le prospectus, au sens de l'article 19 du règlement (UE) 2017/1129, sauf si cette information a déjà été approuvée par la même autorité compétente ou déposée auprès de celle-ci sous une forme électronique permettant les recherches* »[204] . Les informations incorporées par référence devront être déposées selon les mêmes modalités que le prospectus à moins qu'elles n'aient été déposées préalablement à l'AMF, dans le cadre d'une précédente instruction, à l'adresse depotprospectus@amf-france.org ou, s'il s'agit d'information réglementée à l'adresse suivante : https://onde.amf-france.org/RemiseInformationEmetteur/Client/PTRemiseInformationEmetteur.aspx/ ;

e) les pièces mentionnées dans l'instruction AMF DOC-2019-21.

Les informations mentionnées au c)[205] et d) ci-avant doivent être déposées dans la mesure du possible en même temps que le premier projet de prospectus soumis à l'autorité compétente. A défaut, le dépôt pourra être considéré comme incomplet.

➡ **Règlement délégué (UE) 2019/980 qui prévoit les informations à inclure dans le prospectus.**
➡ **Instruction AMF DOC-2019-21 qui précise les informations complémentaires à fournir.**

200 *Ou prospectus de base.*
201 *Article 42 paragraphe 1 alinéa 2 du Règlement Délégué n°2019/980.*
202 *Article 42 paragraphe 2 a) et b) du Règlement Délégué n°2019/980.*
203 *Article 42 paragraphe 2 d) du Règlement Délégué n°2019/980.*
204 *Article 42 paragraphe 2 c) du Règlement Délégué n°2019/980.*
205 *Article 19 du Règlement Prospectus.*

5.2 Accusé réception

La personne en charge du dossier au sein de l'AMF « *accuse réception par écrit et par voie électronique, de la demande initiale d'approbation du projet de prospectus* […] *dès que possible et au plus tard à la clôture des activités le 2ème jour ouvrable suivant la réception de la demande...* »[206] et « *fournit à l'émetteur* […] *a) le numéro de référence de la demande ; b) le point de contact au sein de l'autorité compétente auquel les questions concernant la demande peuvent être adressées*[207]. Cet accusé de réception indique que le prospectus a été reçu et précise s'il est suffisamment complet pour que l'instruction puisse commencer.

5.3 Instruction du projet de prospectus

Le processus d'approbation du prospectus est itératif. L'AMF vérifie si le prospectus est complet, cohérent et compréhensible.

☐ Lors de l'instruction du projet, l'AMF peut demander des compléments d'information

« *Lorsque le projet ne répond pas aux normes d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence nécessaires à son approbation ou que des modifications ou un complément d'information sont nécessaires, les autorités compétentes en informent, par écrit et par voie électronique, l'émetteur* […] »[208].

« *Lorsque les modifications apportées à un projet de prospectus n'appellent pas d'explication ou visent de toute évidence à remédier aux problèmes en suspens notifiés par l'autorité compétente, l'indication des passages où des modifications ont été apportées pour remédier à ces problèmes est considérée comme une explication suffisante aux fins du paragraphe précédent* »[209].

« *Si l'émetteur* […] *ne peut ou ne veut pas apporter les modifications nécessaires ou fournir le complément d'information demandé* […]*, l'autorité compétente est habilitée à refuser d'approuver le prospectus et à mettre fin au processus d'examen. Dans ce cas, l'autorité compétente notifie sa décision à l'émetteur* […] *en indiquant la raison de ce refus* »[210].

☐ L'émetteur dépose les versions successives en identifiant les changements effectués

« *Chaque version modifiée du projet de prospectus soumise après le 1er projet de prospectus met en exergue toutes les modifications apportées au précédent projet et est accompagnée d'un projet exempt de marquage. Lorsque le précédent projet de prospectus n'a subi que des modifications limitées, les autorités compétentes acceptent des extraits de celui-ci pourvus d'un marquage* »[211].

« *Le projet de prospectus soumis ultérieurement est accompagné d'une explication de la manière dont il a été remédié aux problèmes en suspens notifiés par les autorités compétentes* »[212].

206 *Article 45 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.*
207 *Article 45 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.*
208 *Article 45 paragraphe 2 du Règlement Délégué n°2019/980.*
209 *Article 43 paragraphe 3 du Règlement Délégué n°2019/980.*
210 *Article 20 paragraphe 5 du Règlement Prospectus.*
211 *Article 43 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.*
212 *Article 43 paragraphe 2 du Règlement Délégué n°2019/980.*

Ces versions modifiées du projet de prospectus ou du document d'enregistrement sont à déposer auprès des personnes suivantes de la Direction des émetteurs :

- au responsable de pôle ; et
- la personne en charge du dossier.

☐ Délais d'instruction

« *L'autorité compétente notifie à l'émetteur, à l'offreur ou à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé sa décision d'approbation du prospectus, dans les 10 jours ouvrables qui suivent le dépôt du projet. Ce délai est porté à 20 jours ouvrables si l'offre au public porte sur des valeurs mobilières émises par un émetteur dont aucune valeur mobilière n'a encore été admise à la négociation sur un marché réglementé et qui n'a pas encore offert des valeurs mobilières au public* ».

« *Lorsque l'autorité compétente estime que le projet de prospectus ne respecte pas les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence nécessaires à son approbation et/ou que des modifications ou un complément d'information sont nécessaires, elle en informe l'émetteur* […] *et au plus tard…* » dans les 10 jours (ou 20 jours pour la première demande d'admission) « *à compter du dépôt du projet de prospectus et/ou du complément d'information et, elle indique clairement les modifications ou le complément d'information qui sont nécessaires* ». « *En pareil cas, le délai* » d'instruction des 10 ou 20 jours « *ne court dès lors qu'à compter de la date à laquelle un projet de prospectus révisé ou le complément d'information demandé est soumis à l'autorité compétente* »[213].

« *Lorsqu'un premier projet de prospectus soumis à une autorité compétente est substantiellement similaire à un prospectus déjà approuvé par cette dernière et qu'il met en exergue toutes les modifications apportées par rapport à ce prospectus précédemment approuvé* »[214]. « *Les autorités compétentes demandent à l'émetteur* […] *de confirmer que le projet final de prospectus* […] *contient toutes les informations visées aux annexes* » du Règlement Délégué n°2019/980 « *qui lui sont applicables et que ces informations sont à jour* »[215].

Tout émetteur qui choisit d'établir un document d'enregistrement universel pour chaque exercice financier « *a le statut d'émetteur fréquent et bénéficie de la procédure d'approbation accélérée* […][216]*, à condition que* :

a. lorsqu'il dépose ou soumet pour approbation chaque document d'enregistrement universel, l'émetteur confirme par écrit à l'autorité compétente que, à sa connaissance, toutes les informations réglementées qu'il devait divulguer en vertu de la directive 2004/109/CE, s'il y a lieu, et du règlement (UE) n°596/2014 ont été déposées et publiées conformément à ces actes au cours des dix-huit derniers mois ou de la période écoulée depuis qu'a débuté l'obligation de rendre publiques les informations réglementées, la période la plus courte des deux étant retenue ; et

b. lorsque l'autorité compétente a procédé à la revue […]*, l'émetteur ait modifié son document d'enregistrement universel* […] ».

Cette attestation fait partie des pièces nécessaires au dépôt du prospectus. Son contenu est normé par l'instruction AMF DOC-2019-21.

Instruction AMF DOC-2019-21 (modèles d'attestation)

213 *Article 20 paragraphe 4 dernier alinéa du Règlement Prospectus.*
214 *Article 41 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.*
215 *Article 41 paragraphe 4 du Règlement Délégué n°2019/980.*
216 *« Par dérogation aux paragraphes 2 et 4, les délais fixés au paragraphe 2, premier alinéa, et au paragraphe 4 sont réduits à cinq jours ouvrables pour un prospectus qui consiste en des documents distincts, établi par les émetteurs fréquents visés à l'article 9, paragraphe 11, y compris les émetteurs fréquents qui font usage de la procédure de notification prévue à l'article 26. L'émetteur fréquent informe l'autorité compétente au moins cinq jours ouvrables avant la date envisagée du dépôt d'une demande d'approbation. L'émetteur fréquent dépose auprès de l'autorité compétente une demande contenant les amendements nécessaires au document d'enregistrement universel, le cas échéant, la note relative aux valeurs mobilières et le résumé soumis pour approbation ».*

L'émetteur ayant le statut d'émetteur fréquent peut obtenir un délai d'instruction réduits à 5 jours s'il informe l'AMF 5 jours avant le dépôt d'une demande d'approbation. L'article 20 paragraphe 6 du Règlement Prospectus précise que : « *Par dérogation aux paragraphes 2 et 4, les délais fixés* […] *sont réduits à cinq jours ouvrables pour un prospectus* […] *établi par les émetteurs fréquents* […]. *L'émetteur fréquent informe l'autorité compétente au moins cinq jours ouvrables avant la date envisagée du dépôt d'une demande d'approbation* ».

☐ Soumission d'une version finale

Le projet final du prospectus (exempt d'annotations en marge)[217] soumis pour approbation est accompagné de toutes les informations mentionnées ci-après :

- des communications à caractère promotionnel[218] ;
- d'une confirmation de l'émetteur qu'aucun changement n'a été apporté aux informations et pièces transmises[219], « *l'émetteur* […] *confirme cette absence de changement par écrit et par voie électronique*)[220] ;
- d'une déclaration des « *personnes responsables au titre du prospectus* […] *par leur nom et leur fonction ou lorsqu'il s'agit de personnes morales, par leur dénomination et leur siège statutaire* […] *attestant que, à leur connaissance, les informations contenues dans le prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée* »[221]. La (ou les) déclaration(s) signée(s) de la ou des personnes responsables du prospectus ainsi que, le cas échéant, la lettre de fin de travaux signée des contrôleurs légaux des comptes sont transmises à l'AMF préalablement à son approbation. Elles portent sur la version définitive et doivent être datées d'au plus de 2 jours de négociation avant la date d'approbation du prospectus[222]. Un délai spécifique peut être accordé lorsque les titres financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un marché situé dans un État qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen et dont la législation est reconnue équivalente au sens de l'article 212-36 du règlement général de l'AMF.

  ⟶ **Instruction AMF DOC-2019-21 (modèles d'attestation du document d'enregistrement universel incluant un rapport financier et attestation du cédant)**

- le cas échéant, d'une demande de passeport du prospectus dans d'autres pays européens (cf. paragraphe 7 ci-après relatif aux passeports).

☐ Mentions à ajouter dans le prospectus soumis à approbation

L'émetteur ajoute dans la version qui sera publiée, les informations suivantes :

- l'émetteur précise dans le résumé[223] la date d'approbation du prospectus ;
- un encart est inséré sur la couverture du prospectus ou du document d'enregistrement universel.

⟶ **Instruction AMF DOC-2019-21 (encarts-type)**

217 Article 44 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.
218 Articles 212-28 à 212-30 du règlement général de l'AMF.
219 Règlement Délégué n°2019/980.
220 Article 44 paragraphe 2 du Règlement Délégué n°2019/980.
221 Article 11 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.
222 Article 212-20 du règlement général de l'AMF
223 Article 7 paragraphe 5 e) du Règlement Prospectus.

En cas d'informations incorporées par référence, l'émetteur fournit les informations complémentaires suivantes :

- un tableau de correspondance est fourni dans le prospectus, afin de permettre aux investisseurs de retrouver facilement des informations déterminées, et le prospectus contient des liens hypertextes vers tous les documents qui contiennent les informations incorporées par référence ;
- lorsque certaines parties seulement d'un document sont incorporées par référence[224], le prospectus comprend une déclaration indiquant que les parties non incorporées soit ne sont pas pertinentes pour l'investisseur, soit figurent ailleurs dans le prospectus ;
- si le prospectus contient des liens hypertextes vers des sites web, il inclut une déclaration précisant que les informations figurant sur ces sites web ne font pas partie du prospectus et n'ont été ni examinées ni approuvées par l'autorité compétente. Cette exigence ne s'applique pas aux liens hypertextes vers des informations qui sont incorporées par référence[225].

5.4 Approbation formelle par l'AMF du prospectus

☐ Documents sur lesquels portent l'approbation de l'AMF

L'approbation de l'AMF porte sur l'ensemble des éléments constitutifs du prospectus. Lorsque, à la suite de l'approbation du document d'enregistrement ou document d'enregistrement universel, a été constaté un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le document qui est de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières, un supplément au document d'enregistrement ou un amendement au document d'enregistrement universel est soumis pour approbation, au plus tard en même temps que la note relative aux titres financiers et le résumé[226].

Si un émetteur décide d'omettre certaines informations prévues par les annexes du Règlement Délégué n°2019/980, l'AMF doit l'y autoriser dans les conditions suivantes :

« *L'autorité compétente de l'État membre d'origine peut dispenser d'inclure dans le prospectus ou ses parties constitutives certaines informations censées y figurer, si elle estime que l'une des conditions suivantes est remplie :*

- *la divulgation de ces informations serait contraire à l'intérêt public;*
- *la divulgation de ces informations porterait un préjudice grave à l'émetteur ou au garant éventuel, pour autant que l'omission de ces informations ne risque pas d'induire le public en erreur sur des faits et des circonstances dont la connaissance est indispensable à une évaluation en connaissance de cause de l'émetteur ou du garant éventuel, ainsi que des droits attachés aux valeurs mobilières sur lesquelles porte le prospectus ;*
- *ces informations sont d'une importance mineure au regard d'une offre spécifique ou de l'admission à la négociation spécifique sur un marché réglementé et elles n'influenceraient pas l'évaluation de la situation financière et des perspectives de l'émetteur, de l'offreur ou du garant éventuel »*[227].

Une fois l'approbation donnée, « *l'autorité compétente notifie, par écrit et par voie électronique, à l'émetteur sa décision relative à l'approbation du projet de prospectus, dès que possible et au plus tard à la clôture des activités le jour où la décision est prise* »[228]. Cette dernière date doit figurer dans l'encart du prospectus publié.

224 *Article 19 du Règlement Prospectus.*
225 *Article 10 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/979.*
226 *Article 10 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.*
227 *Article 18 du Règlement Prospectus.*
228 *Article 45 paragraphe 3 du Règlement Délégué n°2019/980.*

6. PUBLICATION DU PROSPECTUS

Une fois approuvé(s), ce (ou ces) document(s) est (sont) publié(s). Ils sont mis à disposition dans les délais prévus au paragraphe 1 de à l'article 21 du Règlement Prospectus : « *une fois approuvé, le prospectus est mis à la disposition du public par l'émetteur* […]*, dans un délai raisonnable avant le début, ou au plus tard au début, de l'offre au public ou de l'admission à la négociation des valeurs mobilières concernées. Dans le cas d'une première offre au public d'une catégorie d'actions qui est admise à la négociation sur un marché réglementé pour la première fois, le prospectus est mis à la disposition du public au moins six jours ouvrables avant la clôture de l'offre* » […].

Le prospectus est mis à disposition sur internet selon les modalités des paragraphes 2 et 3 de l'article 21 du Règlement Prospectus :

[…]
« *2° Le prospectus, qu'il soit constitué d'un document unique ou de documents distincts, est réputé être mis à la disposition du public dès lors qu'il est publié sous forme électronique sur l'un des sites internet suivants:*

a. *le site internet de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé;*
b. *le site internet des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les valeurs mobilières concernées, y compris ceux chargés du service financier;*
c. *le site internet du marché réglementé où l'admission à la négociation est demandée ou, lorsqu'aucune admission à la négociation sur un marché réglementé n'est sollicitée, le site internet de l'opérateur du MTF.*

3° Le prospectus est publié dans une section dédiée du site internet, facilement accessible lorsque l'on entre sur ledit site. Il peut être téléchargé et imprimé; son format électronique permet les recherches mais pas les modifications.

Les documents qui contiennent des informations incorporées par référence dans le prospectus, les suppléments et/ou les conditions définitives y afférents et une copie séparée du résumé, sont accessibles dans la même section que le prospectus, y compris par des liens hypertexte si nécessaire.

La copie séparée du résumé indique clairement le prospectus auquel il se rapporte ».

[…]

11° Un exemplaire du prospectus sur un support durable est fourni à tout investisseur potentiel, gratuitement et à sa demande, par l'émetteur, l'offreur, la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou les intermédiaires financiers qui placent ou vendent les valeurs mobilières. Si un investisseur potentiel demande expressément un exemplaire sur support papier, l'émetteur, l'offreur, la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou l'intermédiaire financier qui place ou vend les valeurs mobilières fournit une version imprimée du prospectus. Cette obligation de fourniture ne concerne que les territoires où l'offre au public de valeurs mobilières ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé a lieu au titre du présent règlement.

Par ailleurs, lorsqu'un prospectus est publié « […] *des mesures sont prises sur les sites web utilisés pour sa publication afin d'éviter de cibler les résidents d'États membres ou de pays tiers autres que ceux dans lesquels les valeurs mobilières sont offertes au public* »[229].

L'AMF le publie également sur son site conformément au paragraphe 5 de l'article 21 du Règlement Prospectus. A cet effet, les éléments constitutifs du prospectus sont transmis à l'AMF en « pdf »[230].

7. DEMANDE DE PASSEPORT

La procédure de passeport permet à un émetteur d'offrir ou de demander l'admission sur un marché réglementé d'un autre Etat-Membre en utilisant le prospectus approuvé par l'AMF.

229 Article 10 du Règlement Délégué n°2019/979.
230 Instruction AMF DOC-2019-21.

L'émetteur dépose sa demande auprès de l'AMF au même moment que la version finale de son projet de prospectus ou de supplément à l'adresse depotprospectus@amf-france.org ainsi qu'aux personnes visées suivantes de la Direction des émetteurs :

- le directeur de division (pour les émetteurs de titres de capital hors banques et assurances) ;
- le responsable de pôle ; et
- la personne en charge du dossier[231].

L'émetteur transmet, en application de l'instruction AMF DOC-2019-21, par voie électronique, à la personne en charge du dossier :

- la version définitive du prospectus ou du supplément ;
- le numéro de référence du prospectus ;
- la traduction de ces documents[232] « *produite sous la responsabilité de l'émetteur* »[233] dans les conditions prévues à l'article 27 du Règlement Prospectus
- la traduction des résumés dans une langue acceptée par chaque État-Membre d'accueil[234]. Les noms des fichiers transmis identifient clairement la langue de l'autorité de l'État membre d'accueil.
- l'identité, l'adresse email et le numéro de téléphone du contact auprès duquel l'AMF peut adresser le certificat d'approbation ;
- la liste des points des annexes au Règlement Délégué n°2019/980 non-renseignées dans le prospectus que l'AMF a autorisé à omettre.

L'AMF notifie, ensuite, par voie électronique, l'ensemble de ces documents accompagné du certificat d'approbation « *attestant que le prospectus a été établi* » conformément au Règlement Prospectus[235] « *dans un délai d'un jour ouvrable suivant l'approbation du prospectus* » à « *l'émetteur* […] *en même temps qu'à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil* »[236] ainsi qu'à « *l'AEMF en même temps qu'à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil* »[237]. Ce certificat d'approbation mentionne les éventuelles omissions d'information acceptées[238].

231 Instruction AMF DOC-2019-21.
232 Article 25 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.
233 Article 25 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.
234 Article 25 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.
235 Article 25 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.
236 Article 25 paragraphe 1 dernier alinéa du Règlement Prospectus.
237 Article 25 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.
238 Article 24 du Règlement Prospectus.

La procédure de passeport peut également s'appliquer au document d'enregistrement ou document d'enregistrement universel pour les « émissions de titres autres que de capital visées à l'article 2, point m) ii)[239], et aux émetteurs établis dans un pays tiers visés à l'article 2, point m) iii), lorsque l'État membre d'origine choisi pour l'approbation du prospectus conformément auxdites dispositions est différent de l'État membre dont l'autorité compétente a approuvé le document d'enregistrement ou le document d'enregistrement universel établi par l'émetteur »[240].

8. DÉPÔT AUPRÈS DE L'AMF DES COMMUNICATIONS À CARACTÈRE PROMOTIONNEL

L'article 212-28 du règlement général de l'AMF oblige les émetteurs (français ou étrangers) à déposer auprès de l'AMF préalablement à leur diffusion l'ensemble des documentations à caractère promotionnel se rapportant à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé, quels que soient leur forme et leur mode de diffusion, sont transmises à l'AMF. La présente section n'évoque pas les dispositions complémentaires applicables aux documents d'informations établis en application du règlement n°1286/2014.

Cette obligation de dépôt n'est pas applicable aux offres à des investisseurs qualifiés, à un cercle restreint d'investisseurs ou dont le minimum d'investissement est supérieur ou égal à 100 000 € ou aux offres de financement participatif[241].

La communication à caractère promotionnel est définie comme : « *toute communication revêtant les deux caractéristiques suivantes : (i) relative à une offre spécifique de valeurs mobilières au public ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé (ii) visant à promouvoir la souscription ou l'acquisition potentielle des valeurs mobilières*[242] ».

L'article 14 du Règlement Délégué n°2019/979 prévoit que ces communications contiennent les éléments suivants :

- la mention « *communication à caractère promotionnel », de manière bien visible. Lorsqu'une communication à caractère promotionnel est diffusée oralement, sa finalité est clairement indiquée au début du message ;*
- *une déclaration selon laquelle l'approbation du prospectus ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur les valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation sur un marché réglementé, lorsque la communication à caractère promotionnel contient une référence à un prospectus approuvé par une autorité compétente ;*
- *une recommandation invitant les investisseurs potentiels à lire le prospectus avant de prendre une décision d'investissement afin de pleinement comprendre les risques et avantages potentiels associés à la décision d'investir dans les valeurs mobilières, lorsque la communication à caractère promotionnel contient une référence à un prospectus approuvé par une autorité compétente* ».

Selon l'article 13 du Règleme² nt Délégué n°2019/979, « […] *les communications à caractère promotionnel identifient clairement* » le prospectus auxquelles elles se rapportent :

---

239 Soit « toute émission de titres autres que de capital dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 1 000 EUR, et pour toute émission de titres autres que de capital donnant droit à acquérir toute valeur mobilière ou à recevoir un montant en espèces à la suite de la conversion de ces titres ou de l'exercice des droits conférés par eux, pour autant que l'émetteur des titres autres que de capital ne soit pas l'émetteur des titres sous-jacents ou une entité appartenant au groupe de ce dernier émetteur, l'État membre où l'émetteur a son siège statutaire, celui où les valeurs mobilières considérées ont été ou seront admises à la négociation sur un marché réglementé, ou celui où les valeurs mobilières sont offertes au public, selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé. Le même régime s'applique à l'émission de titres autres que de capital dans une devise autre que l'euro, à condition que la valeur nominale minimale soit presque équivalente à 1 000 EUR ».

240 Article 26 du Règlement Prospectus.

241 Soit les offres mentionnées au 1 ou au 2 de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ou au 2 ou au 3 de l'article L. 411-2-1 du même code sont donc exclues.

242 Article 2 point k) du Règlement Prospectus.

a) en indiquant clairement le site web où le prospectus est publié ou sera publié, lorsque la communication à caractère promotionnel est diffusée sous forme écrite et par des moyens autres que par voie électronique ;

b) en incluant un lien hypertexte vers le prospectus et vers les conditions définitives pertinentes[243] du prospectus de base, lorsque la communication à caractère promotionnel est diffusée sous forme écrite par voie électronique, ou en incluant un lien hypertexte vers la page du site web où le prospectus sera publié si ce dernier n'a pas encore été publié ;

c) en incluant des informations précises sur l'endroit où le prospectus peut être obtenu, ainsi que des informations précises sur l'offre de valeurs mobilières ou sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé à laquelle il se rapporte, lorsque la communication à caractère promotionnel est diffusée sous une forme ou par des moyens ne relevant pas du champ d'application des points a) ou b)[244].

Cas dans lesquels les communications à caractère promotionnel doivent être modifiées
(Extrait de l'article 15 du Règlement Délégué n°2019/979)

« *Les communications à caractère promotionnel diffusées auprès des investisseurs potentiels sont modifiées lorsque :*
a) un supplément au prospectus est ultérieurement publié conformément à l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129 ;
b) le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle mentionnés dans le supplément rendent la communication à caractère promotionnel diffusée précédemment substantiellement inexacte ou trompeuse.
Le premier alinéa ne s'applique pas après la clôture définitive de la période de l'offre au public, ou après le début de la négociation sur un marché réglementé si cet évènement intervient plus tard […]. *Elles sont diffusées auprès des investisseurs potentiels dans les meilleurs délais après la publication du supplément au prospectus* ».
« Les communications à caractère promotionnel modifiées conformément au paragraphe 1 sont diffusées auprès des investisseurs potentiels dans les meilleurs délais après la publication du supplément au prospectus et contiennent l'ensemble des éléments suivants :
a) une référence claire à la version inexacte ou trompeuse de la communication à caractère promotionnel ;
b) une explication indiquant que la communication à caractère promotionnel a été modifiée parce qu'elle contenait des informations substantiellement inexactes ou trompeuses ;
c) une description claire des différences entre les deux versions de la communication à caractère promotionnel.
Sauf dans le cas d'une communication à caractère promotionnel diffusée oralement, une communication à caractère promotionnel modifiée en vertu du paragraphe 1 est diffusée au moins par les mêmes voies que sa précédente version ».

8.1 Dépôt à l'occasion de l'approbation d'un prospectus

Tout document à caractère promotionnel lié à un prospectus approuvé par l'AMF est déposé préalablement à sa diffusion aux personnes suivantes de la Direction des émetteurs :

- au responsable de pôle ; et
- à la personne en charge du dossier.

8.2 Dépôt des communications à caractère promotionnel dans le cadre d'un passeport « in » (approbation du prospectus par un autre régulateur)

Dans le cadre d'un passeport « *in* » ou entrant, les émetteurs qui réalisent une offre au public doivent également déposer auprès de l'AMF la documentation promotionnelle qu'ils diffusent en France[245]. Cette obligation de

243 Soit les conditions définitives correspondant à l'émission concernée.
244 Article 13 du Règlement Délégué n°2019/979.
245 Article 22 paragraphe 6 du Règlement Prospectus.

dépôt n'est pas applicable aux offres à des investisseurs qualifiés, à un cercle restreint d'investisseurs ou dont le minimum d'investissement est supérieur ou égal à 100 000 € ou aux offres de financement participatif[246].

8.3 Dispositions spécifiques au dépôt des communications à caractère promotionnel en lien avec des titres de créances structurés diffusés auprès de clients non professionnels

L'AMF continuera en parallèle son analyse de la documentation commerciale en cas de commercialisation de titres de créance structuré en se référant aux positions AMF DOC-2013-13 et DOC-2010-05. Pour rappel, les documents commerciaux communiqués à l'AMF, préalablement à leur diffusion, concernent à la fois les titres de créance dont le prospectus est approuvé par l'AMF et ceux dont le prospectus est approuvé par un régulateur tiers puis « passeporté » en France pour les besoins de leur commercialisation.

Les émetteurs déposent ces documents commerciaux dans le cadre de la commercialisation des titres de créances structurés auprès de l'AMF à l'adresse mail : depotdoc-commerciale@amf-france.org.

La version déposée doit être strictement identique à la version diffusée et/ou distribuée auprès de la clientèle non professionnelle. Seules les documentations commerciales relatives à des titres de créance structurés doivent être déposées sur cette boite mail dédiée.

L'email de dépôt devra comporter les éléments suivants pour être recevable :

- La version finale de la documentation à caractère promotionnel ;
- Le nom et les coordonnées (téléphone, email, adresse postale) de la personne à contacter au sein de l'établissement en cas de besoin ;
- Le nom et les coordonnées (téléphone, email, adresse postale) du responsable de la conformité au sein de l'établissement ;
- Le montant total de l'émission correspondante, ou a minima, une estimation de l'enveloppe ouverte à la commercialisation ;
- Le cas échéant, une copie des conditions définitives du prospectus de base associé ;
- Le cas échéant, si le titre de créance présente un risque de perte en capital supérieur à 10 %, la référence à la structuration utilisée[247] ou une copie de la confirmation du décompte de mécanisme faite préalablement par les services de l'AMF.

Aucune revue systématique des services de l'AMF n'est faite préalablement à la diffusion. La revue se fera de manière aléatoire par échantillonnage postérieurement à la diffusion de la documentation. Le document à caractère promotionnel pourra être diffusé immédiatement après son dépôt sur l'adresse mail précitée.

Position AMF DOC-2013-13 : guide pour la rédaction des documents commerciaux dans le cadre de la commercialisation des titres de créances structurés

Position AMF DOC-2010-05 : commercialisation des instruments financiers complexes

246 *Soit les offres mentionnées aux paragraphes 1 ou 2 de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ou au paragraphe 2 ou 3 de l'article L. 411-2-1 du même code sont donc exclues.*

247 *Annexe 3 de la position AMF DOC-2010-05 : commercialisation des instruments financiers complexes.*

9. PUBLICATION D'UN SUPPLÉMENT

« *Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans un prospectus, qui est susceptible d'influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre le moment de l'approbation du prospectus et la clôture de l'offre ou le début de la négociation sur un marché réglementé, si cet événement intervient plus tard, est mentionné sans retard injustifié dans un supplément au prospectus* »[248].

Le Règlement Délégué n°2019/979 prévoit certains cas dans lesquels le supplément est obligatoire[249].

L'émetteur peut intituler ce supplément : « *supplément au prospectus* » ou « *supplément au prospectus et au document d'enregistrement ou document d'enregistrement universel* »[250] si cela modifie l'information du prospectus.

Le supplément au prospectus est déposé, approuvé puis publié selon les mêmes modalités que le prospectus.

> « *Lorsque le prospectus se rapporte à une offre au public de valeurs mobilières, les investisseurs qui ont déjà accepté d'acheter des valeurs mobilières ou d'y souscrire avant que le supplément ne soit publié ont le droit de retirer leur acceptation pendant deux jours ouvrables après la publication du supplément, à condition que le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle […] soit survenu ou ait été constaté avant la clôture de l'offre ou la livraison des valeurs mobilières, si cet événement intervient plus tôt. Ce délai peut être prorogé par l'émetteur ou l'offreur. La date à laquelle le droit de rétractation prend fin est précisée dans le supplément*[251] ».
>
> « *Le supplément contient une déclaration bien visible concernant le droit de rétractation, qui indique clairement :*
> *a) qu'un droit de rétractation est octroyé aux seuls investisseurs qui avaient déjà accepté d'acheter les valeurs mobilières ou d'y souscrire avant la publication du supplément et pour autant que les valeurs mobilières ne leur avaient pas encore été livrées au moment où le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle est survenu ou a été constaté;*
> *b) le délai dans lequel les investisseurs peuvent exercer leur droit de rétractation; et*
> *c) les personnes auxquelles les investisseurs peuvent s'adresser s'ils souhaitent exercer leur droit de rétractation »*[252].
>
> « *Lorsque les valeurs mobilières sont achetées ou qu'il y est souscrit via un intermédiaire financier, ce dernier informe les investisseurs de la possibilité qu'un supplément soit publié, du lieu et du moment où il serait publié et du fait que, dans un tel cas, il les aiderait à exercer leur droit de retirer leur acceptation.*
>
> *L'intermédiaire financier prend contact avec les investisseurs le jour où le supplément est publié.*
> *Lorsque les valeurs mobilières sont achetées ou qu'il y est souscrit directement auprès de l'émetteur, ce dernier informe les investisseurs de la possibilité qu'un supplément soit publié, du lieu et du moment où il serait publié et du fait que, dans un tel cas, ils auraient le droit de retirer leur acceptation*[253] ».

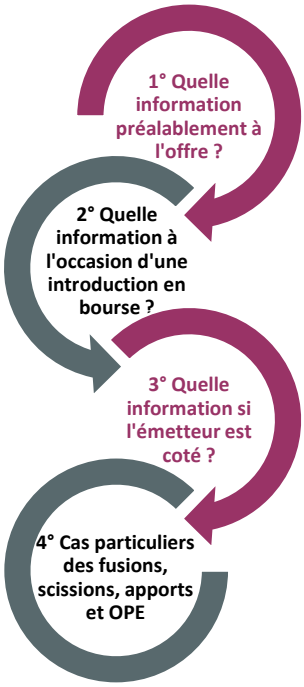
Instruction AMF DOC-2019-21 (encarts-types)

248 *Article 23 paragraphe 1 alinéa 1 du Règlement Prospectus.*
249 *Article 18 du Règlement Délégué 2019/979.*
250 *Voir les questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus (questions 3.1 à 3.3).*
251 *Article 23.2 du Règlement Prospectus.*
252 *Article 23 paragraphe 4 du Règlement Prospectus.*
253 *Article 23.3 du Règlement Prospectus complété par la question 8.4 des questions-réponses de l'ESMA sur le Règlement Prospectus.*

DEUXIÈME PARTIE : L'INFORMATION REQUISE POUR LES OPÉRATIONS DISPENSÉES DE PROSPECTUS

1. En cas d'offre au public en-dessous du seuil de 8 M€ sans recours à une offre de financement participatif et sans demande de cotation ? 66
2. En cas d'offre au public en-dessous du seuil de 8 M€ via un financement participatif ? 67
3. Pour les offres d'un montant supérieur à 8 M€ (offres faites aux salariés) ? 70
4. À l'occasion d'une introduction en bourse de titres de capital ? 70
5. Lors de l'émission de titres de capital ou donnant accès au capital ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus soumis à l'approbation de l'AMF si l'émetteur est coté ? 70
6. En cas d'admission sur un marché réglementé des titres à l'occasion d'une fusion, scission ou apport d'actifs ? 74
7. En cas d'offre au public ou d'admission sur un marché réglementé de titres à l'occasion d'une offre publique d'échange ? 78

Les sociétés qui bénéficient d'une dispense de prospectus et qui font une offre au public ou une demande d'admission sur un marché doivent se poser les 4 questions suivantes :



1. EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC EN-DESSOUS DU SEUIL DE 8 M€ SANS RECOURS À UNE OFFRE DE FINANCEMENT PARTICIPATIF ET SANS DEMANDE DE COTATION ?

Les personnes ou entités qui réalisent des offres de titres financiers ouvertes au public d'un montant inférieur à 8 M€, communiquent aux investisseurs préalablement à la souscription un document d'information synthétique (« DIS »)[254].

Ces dispositions s'appliquent :

- lorsque l'offre n'est pas exclusivement réalisée par l'intermédiaire d'un site internet de financement participatif ;
- lorsqu'elle porte sur des titres financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 525-1 du règlement général de l'AMF ou un système multilatéral de négociation ; et
- si elle porte sur des titres dont l'admission aux négociations sur ces marchés n'est pas demandée[255].

Ces dispositions ne sont pas applicables lorsque l'offre relève de l'un des cas d'offres mentionnés au paragraphe 4 de l'article 1er du Règlement Prospectus (ex : offre qui s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés, offre à un cercle restreint d'investisseurs , etc.).

254 Article 212-44 du règlement général de l'AMF.
255 Article 212-43 du règlement général de l'AMF.

En application de l'article 212-44 du règlement général de l'AMF, le DIS est transmis à toute personne intéressée, préalablement à toute souscription ou acquisition. Il comporte :

- une présentation de l'émetteur et une description de son activité, de son projet et de l'usage des fonds levés, accompagnées notamment des derniers comptes s'ils existent, des éléments prévisionnels sur l'activité, les levées de fonds, les financements et la trésorerie, ainsi que d'un organigramme de l'équipe dirigeante et de l'actionnariat ;
- une information sur le niveau de participation auquel les dirigeants de l'émetteur se sont eux-mêmes engagés dans le cadre de l'offre proposée ;
- une information exhaustive sur tous les droits attachés aux titres offerts dans le cadre de l'offre proposée (droits de vote, droits financiers et droits à l'information) ;
- une information exhaustive sur tous les droits (droits de vote, droits financiers et droits à l'information) attachés aux titres et catégories de titres non offerts dans le cadre de l'offre proposée ainsi que les catégories de bénéficiaires de ces titres ;
- une description des dispositions figurant dans les statuts ou un pacte et organisant la liquidité des titres ou la mention explicite de l'absence de telles dispositions ;
- les conditions dans lesquelles les copies des inscriptions aux comptes individuels des investisseurs dans les livres de l'émetteur, matérialisant la propriété de leur investissement, seront délivrées ;
- une description des risques spécifiques à l'activité et au projet de l'émetteur ;
- S'ils existent, une copie des rapports des organes sociaux à l'attention des assemblées générales du dernier exercice et de l'exercice en cours ainsi que, le cas échéant, une copie du (ou des) rapport(s) du (ou des) commissaire(s) aux comptes réalisé(s) au cours du dernier exercice et de l'exercice en cours ;
- la date de la version du document d'information synthétique.

L'émetteur est responsable du caractère complet, exact et équilibré des informations fournies. Une instruction de l'AMF précise les modalités de mise en œuvre de cet article.

Instruction AMF DOC-2018-07 : Informations à fournir aux investisseurs dans le cadre d'une offre ouverte au public d'un montant inférieur à 8 millions d'euros

Ce document, ainsi que l'ensemble de la documentation promotionnelle, sont déposés auprès de l'AMF, préalablement au début de l'offre par courrier électronique à l'adresse suivante depotdis@amf-france.org. Le Règlement Prospectus laisse la liberté aux états membres pour pouvoir définir le régime d'information.

2. EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC EN-DESSOUS DU SEUIL DE 8 M€ VIA UN FINANCEMENT PARTICIPATIF ?

En cas d'offre ouverte au public[256] d'un montant inférieur à 8 M€ réalisée par l'intermédiaire d'un site internet dans les conditions prévues à l'article 325-48 du règlement général de l'AMF et ne faisant pas l'objet d'un prospectus approuvé par l'AMF, l'émetteur doit fournir par l'intermédiaire de ce site préalablement à toute souscription :

- une description de son activité et de son projet, accompagnée notamment des derniers comptes existants, des éléments prévisionnels sur l'activité ainsi que d'un organigramme de l'équipe dirigeante et de l'actionnariat ;
- une information sur le niveau de participation auquel les dirigeants de l'émetteur se sont eux-mêmes engagés dans le cadre de l'offre proposée ;

256 *Sont exclues les offres de titres qui s'adressent exclusivement à un cercle restreint d'investisseurs pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés (article 217-1 du règlement général de l'AMF).*

- une information exhaustive sur tous les droits attachés aux titres offerts dans le cadre de l'offre proposée (droits de vote, droits financiers et droits à l'information) ;
- une information exhaustive sur tous les droits (droits de vote, droits financiers et droits à l'information) attachés aux titres et catégories de titres non offerts dans le cadre de l'offre proposée ainsi que les catégories de bénéficiaires de ces titres ;
- une description des dispositions figurant dans les statuts ou un pacte et organisant la liquidité des titres ou la mention explicite de l'absence de telles dispositions ;
- les conditions dans lesquelles les copies des inscriptions aux comptes individuels des investisseurs dans les livres de l'émetteur, matérialisant la propriété de leur investissement, seront délivrées ;
- une description des risques spécifiques à l'activité et au projet de l'émetteur ;
- une copie des rapports des organes sociaux à l'attention des assemblées générales du dernier exercice et de l'exercice en cours ainsi que, le cas échéant, une copie du (ou des) rapport(s) du (ou des) commissaire(s) aux comptes réalisé(s) au cours du dernier exercice et de l'exercice en cours.

Ces dispositions s'appliquent[257] lorsque l'offre de titres financiers est exclusivement réalisée par l'intermédiaire d'un site internet de financement participatif. Elle peut porter sur des titres financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 525-1 du règlement général de l'AMF (ex. Euronext Growth) ou un système multilatéral de négociation (ex. Euronext Access).

L'émetteur est responsable du caractère complet, exact et équilibré des informations fournies. Une instruction de l'AMF précise les modalités de mise en œuvre de cet article.

Instruction AMF DOC-2019-21 : Modalités de dépôt et de publication des prospectus

Q 11.1 Quelle information doivent fournir les conseillers en investissements participatifs ?

Les conseillers en investissements participatifs doivent fournir un certain nombre d'informations complémentaires[258] :

- veiller à comprendre des offres de titres qu'ils proposent ou recommandent, évaluer leur compatibilité avec les besoins des clients auxquels ils fournissent un conseil[259], notamment en fonction du marché cible défini, et veiller à ce que les offres de titres ne soient proposés ou recommandés que lorsque c'est dans l'intérêt du client ;

257 *Article L. 411-2 du code monétaire et financier.*
258 *Article L. 547-9 du code monétaire et financier.*
259 *Article L. 547-1 I du code monétaire et financier.*

- mettre en garde les clients ou clients potentiels des risques auxquels ils s'exposent notamment les risques de perte en capital et les risques de défaillance de l'émetteur lorsqu'ils réalisent des offres de minibons, avant de leur donner accès au détail des offres sélectionnées ;
- se procurer auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, avant de fournir un conseil, les informations nécessaires concernant leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de titre, leur situation financière et leurs objectifs d'investissement, de manière à s'assurer que l'offre proposée est adaptée à leur situation. Lorsque les clients ou les clients potentiels ne communiquent pas les informations requises, l'offre ne peut pas être considérée comme adaptée à leur situation.

Lorsqu'ils fournissent le conseil, ils doivent également se procurer, auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, les informations nécessaires concernant leur capacité à subir des pertes et leur tolérance au risque de manière à pouvoir leur recommander les titres adéquats et, en particulier, adaptés à leur tolérance au risque et à leur capacité à subir des pertes.

Lorsque le conseil conduit à recommander une offre groupée[260], les conseillers en investissements participatifs veillent à ce que l'offre groupée dans son ensemble corresponde aux besoins de leurs clients :

- communiquer en temps utile aux clients des informations appropriées en ce qui concerne le conseiller en investissements participatifs et ses activités, la nature des prestations fournies aux émetteurs de titres et les frais s'y rapportant, notamment la tarification de leurs prestations, la nature juridique et l'étendue des éventuelles relations entretenues avec les émetteurs, ainsi que toutes les informations utiles à la prise de décision par ces clients ;
- s'assurer que les sociétés dans lesquelles leurs clients investissent directement ou indirectement par une société dont l'objet est de détenir et de gérer des participations dans une autre société respectent, le cas échéant, les dispositions de l'article L. 227-2-1 du code de commerce ;
- s'assurer, lorsque la société dans laquelle leurs clients investissent a pour objet de détenir et de gérer des participations dans une autre société, que leurs intérêts ne sont pas lésés et qu'ils disposent de toutes les informations nécessaires à l'appréciation de leur investissement, notamment qu'ils sont, le cas échéant, destinataires du rapport du commissaire aux comptes aux associés approuvant les comptes ;
- lorsqu'ils informent leurs clients que le conseil est fourni de manière indépendante, ils doivent veiller à ce que toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles.

260 Au sens de l'article L. 533-12-1 du code monétaire et financier.

3. POUR LES OFFRES D'UN MONTANT SUPÉRIEUR À 8 M€ BÉNÉFICIANT D'UN CAS DE DISPENSE DE PROSPECTUS (ex. offres faites aux salariés…) ?

Pour les offres d'un montant supérieur à 8 M€, réalisées en dispense de prospectus en application de l'article 1er paragraphe 4 du Règlement Prospectus, il est généralement prévu qu'un document d'information soit communiqué par les émetteurs. C'est notamment le cas des offres aux salariés et aux mandataires sociaux, du paiement du dividende en action. Un document contenant des « *informations sur le nombre et la nature des actions ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre ou de l'attribution* »[261] doit ainsi être mis à disposition.

La même information est due en cas d'admission sur un marché réglementé de ces titres.

4. À L'OCCASION D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE DE TITRES DE CAPITAL ?

Si les introductions en bourse sur un marché réglementé font toujours l'objet d'un prospectus, celles sur Euronext Growth ou Euronext Access peuvent en revanche être faites sans prospectus si le montant levé est inférieur à 8 M€.

Une information peut cependant être due en application du Règlement Abus de marché, dès la demande d'admission.

Par ailleurs, lorsque les titres financiers, objets de l'offre et en dispense de prospectus, font l'objet d'une première demande d'admission aux négociations sur Euronext Growth, les personnes ou entités qui procèdent à l'introduction en bourse sur ce marché publient et tiennent à la disposition de toute personne intéressée, en application de l'article 212-43 II du règlement général de l'AMF et préalablement à toute souscription ou acquisition, un document d'information, établie sous sa responsabilité, conformément aux règles de ce marché et soumise à un contrôle préalable de l'entreprise de marché.

5. LORS DE L'ÉMISSION DE TITRES DE CAPITAL OU DONNANT ACCÈS AU CAPITAL NE DONNANT PAS LIEU À LA PUBLICATION D'UN PROSPECTUS SOUMIS À L'APPROBATION DE L'AMF SI L'ÉMETTEUR EST COTÉ ?

☐ Rappel général des obligations d'information permanente

L'AMF rappelle aux émetteurs qu'ils doivent toujours être à jour de leurs obligations d'information permanente lorsqu'ils réalisent une émission de titres de capital ou donnant accès au capital ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus.

Les positions et recommandations présentées dans ce paragraphe s'adressent aux émetteurs dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation (ex. Euronext Growth ou Euronext Access). Elles présentent les informations que les émetteurs devraient fournir dans leurs communiqués relatifs à ces opérations financières.

261 Article 1er paragraphe 4 points g), h) et i) du Règlement Prospectus.

Les émetteurs doivent notamment se conformer aux dispositions suivantes en cas de réalisation d'une opération financière :

- l'article 7 du Règlement Abus de Marché relatif à la définition de l'information privilégiée ;
- l'article 17 du Règlement Abus de Marché qui dispose notamment que : « *tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur* » ;
- l'article 22 paragraphe 5 du Règlement Prospectus qui dispose que « *lorsqu'aucun prospectus n'est requis, tous les investisseurs auxquels une offre s'adresse doivent bénéficier d'un niveau équivalent d'information* » ;
- l'article 211-3 du règlement général de l'AMF en application duquel l'émetteur doit préciser que l'offre mentionnée au 2 de l'article L. 411-2 ou au 1 de l'article L. 411-2-1 du code monétaire et financier ne donne pas lieu à un prospectus soumis à l'approbation de l'AMF ;
- l'article 221-3 du règlement général de l'AMF en application duquel l'émetteur veille à la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée ;
- l'article 221-4 II du règlement général de l'AMF relatif à la diffusion effective et intégrale[262] des informations réglementées, en ce compris l'information privilégiée ;
- l'article 223-6 du règlement général de l'AMF qui dispose que « *toute personne qui prépare, pour son compte, une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier, doit, dès que possible, porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette opération. Si la confidentialité est momentanément nécessaire à la réalisation de l'opération et si elle est en mesure de préserver cette confidentialité, la personne mentionnée ci-dessus peut prendre la responsabilité d'en différer la publication* ».

Ces dispositions sont applicables à tout type d'opérations (y compris en cas d'offre publique d'échange , de fusions, scissions, apports, etc.).

☐ Informations spécifiques à fournir à l'occasion des émissions de titres de capital et donnant accès au capital lorsqu'aucun prospectus ne doit être établi[263].

S'agissant des émissions de titres de capital ou donnant accès au capital suivantes pouvant être réalisées sans qu'un prospectus approuvé par l'AMF n'ait à être mis à la disposition du public au préalable soit :

- les émissions ouvertes au public ; et
- les émissions (non ouvertes au public) réalisées au profit de certains investisseurs[264].

---

262 Pour plus de renseignements sur les modalités de diffusion de l'information privilégiée, il convient de se référer aux points 14.2 et suivants du guide de l'information périodique (DOC-2016-05).

263 Reprise de la position-recommandation AMF DOC-2019-01.

264 La loi autorise les émetteurs à réaliser des augmentations de capital avec suppression du DPS :
- *sur le fondement de l'article L. 225-136 du code de commerce, pour celles qui résultent d'offres de titres de capital qui s'adressent aux personnes mentionnées au I de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, c'est-à-dire : (i) à un cercle restreint d'investisseurs, agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés.; ou*
- *sur le fondement de l'article L. 225-138 du code de commerce, pour celles qui résultent d'offres de titres de capital réservées à :*
- *une plusieurs catégories de personnes répondant à des caractéristiques fixées par les actionnaires réunis en assemblée générale ; ou*
- *à une liste des bénéficiaires arrêtée par le conseil d'administration ou le directoire au sein de cette ou ces catégories.*

Outre les offres à catégorie de personnes et les offres à une liste de bénéficiaires relevant d'une catégorie, l'article L. 225-138 vise également les augmentations de capital réservées à des personnes nommément désignées bénéficiaires qui ne sont pas concernées par la présente recommandation. Contrairement aux placements privés, les offres à catégories de personnes peuvent donner lieu à l'établissement d'un prospectus au titre de l'offre au public.

L'AMF rappelle aux émetteurs que le lancement et/ou la réalisation d'une augmentation de capital peuvent constituer une information privilégiée et que certaines informations particulières relatives à une augmentation de capital peuvent également constituer des informations privilégiées.

Par conséquent, l'AMF indique aux émetteurs qu'il leur appartient d'être particulièrement vigilants quant au respect de l'obligation de communiquer dès que possible lors du lancement et/ou à l'issue de la réalisation d'une opération d'augmentation de capital dès lors que cette opération serait porteuse d'une ou plusieurs informations privilégiées, sous réserve de situations expressément prévues et encadrées par le Règlement Abus de marché.

Le législateur a distingué expressément 3 types d'augmentations de capital non ouvertes au public :

- celles réservées à une ou plusieurs personnes nommément désignées[265] ;
- celles réservées à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées[266] ; et
- celles s'adressant exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs[267].

Chacune de ces augmentations de capital obéit à des régimes juridiques différents.

Il appartient aux émetteurs de se conformer à la procédure d'augmentation de capital spécifiquement applicable à la situation dans laquelle ils se trouvent, en respectant les exigences particulières prévues par le législateur. L'AMF rappelle à cet égard que le recours aux procédures d'augmentation de capital au profit de catégories de personnes ou d'investisseurs qualifiés ne peut avoir pour objet d'éluder les dispositions applicables aux augmentations de capital à une ou plusieurs personnes nommément désignées qui prévoient que ces personnes ne peuvent prendre part au vote en assemblée générale.

Plus généralement, dans le cadre de l'approbation ou de la mise en œuvre de toute résolution relative à une opération d'augmentation de capital pouvant donner lieu à un conflit d'intérêts avéré ou potentiel, l'AMF attire l'attention des émetteurs sur l'importance de mettre en place les dispositifs appropriés de gestion des conflits d'intérêts.

Position

Lors d'une émission de titres de capital et/ou de titres donnant accès au capital les émetteurs doivent déterminer quels éléments d'information en lien avec l'émission constituent, le cas échéant, des informations privilégiées.

265 Article L. 225-138 du code de commerce.
266 Article L. 225-138 du code de commerce.
267 Article L. 225-136 du code de commerce.

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de faire figurer dans leurs communiqués de presse, qu'il s'agisse d'un communiqué de lancement ou de résultat, selon le cas, les informations figurant ci-dessous :

- **la nature de l'opération (augmentation de capital par émission d'actions, émission de valeurs mobilières donnant accès au capital (OC, OCEANE, ORA, OBSA(AR)…), le type d'offre (émission avec ou sans droit préférentiel de souscription, avec ou sans délai de priorité…), le cadre juridique de l'émission ;**
- **les caractéristiques résumées des titres offerts (par exemple nominal, taux, durée, et ratio d'attribution d'actions pour une émission d'obligations convertibles) ;**
- **le nombre de titres émis et le pourcentage de dilution ;**
- **le prix de souscription et la décote ;**
- **le montant et les raisons de l'émission ;**
- **une information précise quant à l'utilisation prévue du produit de l'émission et à l'impact, le cas échéant, d'une limitation de celui-ci ou de la non-réalisation de l'opération. Cette information présente notamment, le cas échéant, les impacts de l'opération en termes de gestion du risque de liquidité et d'horizon de financement ;**
- **les risques liés à l'émission ;**
- **le cas échéant, la garantie, les engagements ou intentions connus de l'émetteur, des principaux actionnaires ou d'investisseurs ;**
- **le cas échéant, toute information relative à des accords connexes conclus avec des souscripteurs (notamment en termes de gouvernance, …) ;**
- **le calendrier de l'opération ;**
- **la répartition du capital (avant et après l'opération) dès lors que cette information est disponible.**

La pertinence et la nécessité de la présentation de chacune de ces informations sont à évaluer au regard du type d'opération (ouverte au public ou non), du moment du communiqué (lancement ou résultat), de la situation particulière de l'émetteur (par exemple en difficultés financières) et du contexte de marché.

Il est par ailleurs rappelé que dès lors que l'une de ces informations constitue une information privilégiée, sa publication est obligatoire.

Par ailleurs, il est rappelé que les émetteurs doivent toujours être à jour de leurs obligations d'information permanente en application de la règlementation relative aux abus de marché.

Cette obligation revêtant une importance particulière dans le contexte d'une opération financière, il leur appartient d'apprécier la nécessité d'une actualisation de leurs informations réglementées et notamment de l'information relative à leurs facteurs de risques figurant dans leur rapport financier.

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de faire figurer dans leurs communiqués de presse un renvoi à l'information relative aux principaux risques associés à l'émetteur fournie dans le rapport de gestion.

Par ailleurs, s'il a été établi un document relatif à cette opération à destination des investisseurs, l'AMF recommande que l'émetteur l'intègre ou l'annexe à sa communication ou indique les modalités selon lesquelles toute personne peut se le procurer.

Recommandation

Dans le cas particulier où une augmentation de capital non ouverte au public[268] a été souscrite de manière significative[269] par un ou plusieurs (a) actionnaire(s) de référence, (b) dirigeant(s) ou (c) investisseur(s) lié(s)[270] à ces derniers, l'AMF recommande aux émetteurs de l'indiquer dans le communiqué présentant le résultat de l'augmentation de capital. L'AMF recommande donc que ce communiqué comprenne les informations suivantes :

- **l'évolution de la répartition du capital de l'émetteur, le cas échéant sous la forme d'un tableau, permettant d'identifier notamment les actionnaires de référence, les dirigeants ou les investisseurs liés à ces derniers qui ont souscrit de manière significative à l'opération ;**
- **la part prise par les actionnaires de référence, les dirigeants ou les investisseurs liés à ces derniers, si elles sont significatives dans l'augmentation de capital ;**
- **le cas échéant, les raisons (contexte de marché, difficultés financières…) pour lesquelles l'augmentation de capital a été souscrite de manière significative par un ou plusieurs actionnaire(s) de référence, dirigeant(s) ou investisseur(s) lié(s).**

Il est par ailleurs rappelé que lorsque l'une de ces informations constitue une information privilégiée, sa publication est obligatoire.

6. EN CAS D'ADMISSION SUR UN MARCHÉ DES TITRES À L'OCCASION D'UNE FUSION, SCISSION OU APPORT D'ACTIFS ?

Cette section présente le régime applicable après la modification de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 212-34 du règlement général de l'AMF. Dans l'attente du règlement délégué relatif au contenu des documents de fusion, scission, apports d'actifs et OPE, l'instruction de l'AMF DOC-2019-21 continue à régir le contenu des documents d'information à diffuser par les sociétés cotées en cas de fusion, scission et apport d'actifs.

Lorsqu'une opération de fusion, de scission ou d'apport d'actifs est faite par offre au public ou avec une demande d'admission des titres sur un marché réglementé, l'offreur ou l'émetteur des titres peut être dispensé de l'obligation d'établir un prospectus « *pour autant qu'un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur soit mis à la disposition du public* »[271].

Ce document qui vaut dispense de prospectus ne peut être établi que si les conditions préalables suivantes sont réunies :

- les titres de capital de l'entité absorbante (ou de l'entité faisant l'objet de la scission) ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant la transaction ; et
- il ne s'agit pas d'une acquisition inversée[272].

268 Les augmentations de capital non ouvertes au public auxquelles il est ici fait référence sont celles relevant des articles L. 225-136 du code de commerce (dites de « placement privé ») ou L. 225-138 du code de commerce (dites « réservées à catégorie(s) de personnes ») ou L. 236-9 du code de commerce, pour celles relatives à des opérations de fusions, scissions ou apports.

269 Une part significative peut s'entendre, par exemple, d'une souscription représentant plus du tiers de l'augmentation de capital. Outre les cas où ce seuil serait franchi individuellement ou collectivement par des personnes liées entre elles, il convient également d'apprécier si ce seuil est franchi en cumulant les souscriptions de tous les différents actionnaires de référence, dirigeants et investisseurs liés à ces derniers.

270 Le terme lié peut s'entendre au sens de la norme IAS 24.

271 Article 1er paragraphes 4 point g) et 5 point f) du Règlement Prospectus

272 L'article 2 du règlement (UE) 2019/2115 du 27 novembre 2019 modifiant le Règlement Prospectus ajoute un article 6bis au Règlement Prospectus. Ce nouvel article prévoit que les exemptions prévues aux paragraphes 4, point f), et au paragraphe 5, point e), ne s'appliquent qu'aux titres de capital, et uniquement dans les cas suivants :
a) les titres de capital offerts sont fongibles avec des valeurs mobilières existantes déjà admises à la négociation sur un marché réglementé avant l'acquisition et la transaction qui y est liée, et l'acquisition n'est pas considérée comme une acquisition inversée au sens du paragraphe B19 de la norme internationale d'information financière IFRS 3, Regroupements d'entreprises, adoptée par le règlement (CE) n°1126/2008 de la Commission.

Le IV de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier maintient une obligation de dépôt de ce document auprès de l'AMF lorsque la fusion, scission, apport donnent lieu à l'admission sur le marché réglementé de 20 % de titres supplémentaires par rapport à ceux déjà admis.

Il précise que ce document « *est transmis préalablement à l'Autorité des marchés financiers puis mis à la disposition du public, dans les délais prévus par son règlement général* ».

Ce document est déposé « *Quarante-cinq jours avant la date prévue pour la tenue de la première assemblée générale extraordinaire d'actionnaires appelée à se prononcer sur une fusion, de scission ou d'apport d'actifs ou quarante-cinq jours avant la date de réalisation de l'opération si aucune assemblée générale d'actionnaires n'est appelée à se prononcer, le document valant dispense de prospectus visé à l'article L. 621-8 du code monétaire et financier est transmis à l'AMF* »[273].

Le contenu du document de fusion, apport, scission est défini dans l'instruction AMF DOC-2019-21[274].

Instruction AMF DOC-2019-21 : Modalités de dépôt et de publication des prospectus

Ce document est mis à la disposition du public « *dans un délai de quinze jours pour les opérations d'apports d'actifs ou d'un mois pour les opérations de fusion et de scission précédant la date des assemblées générales extraordinaires appelées à autoriser l'opération ou précédant la date de réalisation de l'opération si aucune assemblée générale d'actionnaires n'est appelée à se prononcer* »[275].

Dispense de prospectus en cas de fusion, scission et apport d'actifs

Q 12.1 Dans quelles circonstances une fusion est-elle constitutive d'une offre au public ?

Une fusion est constitutive d'une offre au public dès lors qu'un investisseur est « *en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces valeurs mobilières* »[276]. Dans la majorité des cas, le choix de l'actionnaire est contraint par celui de l'assemblée générale des actionnaires.

L'AMF constate qu'il n'y a donc, généralement, pas d'offre au public. Il en serait autrement s'il avait, par exemple, le choix entre obtenir des titres et/ou du numéraire, ce cas est rare. Un document d'exemption ou un prospectus ne serait, par ailleurs, dû que si le montant offert excède 8 M€, que le nombre de bénéficiaires est supérieur à 149, que les personnes à qui l'offre est adressée ne sont pas tous des investisseurs qualifiés et que le montant minimum d'investissement n'est pas supérieur ou égal à 100 000 €.

Le document d'exemption en cas de fusion ou d'apport est généralement requis uniquement au titre de la dispense de prospectus d'admission et pas au titre de la dispense de prospectus d'offre au public.

273 *Article 212-34 du règlement général de l'AMF.*
274 *Lorsque le règlement délégué définissant le contenu du document d'exemption entrera en application, il se substituera à cette instruction.*
275 *Article 212-34 du règlement général de l'AMF.*
276 *Article 2 point d) du Règlement Prospectus.*

Q 12.2 Quelle dispense de prospectus l'émetteur peut-il utiliser en cas de fusion, scission, apport d'actifs ?

En cas de fusion ou apport non constitutif d'une offre au public, un émetteur (entité absorbante ou entité faisant l'objet de la scission) peut choisir entre 2 cas de dispense de prospectus[277] :

- Un cas de dispense général qui permet à un émetteur de faire admettre, dans un plafond n'excédant pas 20 % par an, des valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé[278].

  Ce cas est facile à mettre en œuvre car aucune information n'a pas à être fournie en application du Règlement Prospectus.

  L'AMF observe, cependant, que cette dispense étant dans un plafond strict, les émetteurs devront cependant vérifier si, compte tenu des admissions passées et à venir, ils ne dépassent pas ce plafond.

- Un cas de dispense spécifique prévu à l'article 1er paragraphes 4 point g) et 5 point f) du Règlement Prospectus.

  Ce cas de dispense nécessite la mise à disposition d'un document d'exemption.

  L'émetteur ne peut bénéficier de la dispense spécifique que si 2 conditions sont réunies à savoir[279] :

  - s'il a des titres de capital admis à la négociation sur un marché réglementé avant la transaction[280] ;
  - s'il ne s'agit pas d'une acquisition inversée au sens du paragraphe B19 de la norme internationale d'information financière IFRS 3.

Q 12.3 À partir de quelle date cette dispense s'applique-t-elle ?

Depuis le 21 juillet 2019 pour les admissions ou offres au public.

Q 12.4 Quelles sont les opérations susceptibles de bénéficier de la dispense spécifique de l'article 1er paragraphes 4 point g) et 5 point f) ?

La loi[281] et l'article 212-34 du règlement général de l'AMF précisent que sont visés les fusions, scissions et apports d'actifs. Cette dispense ne s'applique pas aux émetteurs dont les titres ne sont pas déjà admis sur un marché réglementé.

Q 12.5 Quelle information faut-il fournir pour bénéficier de cette dispense spécifique ?

L'émetteur a toujours le choix entre faire approuver un prospectus ou publier un document d'exemption[282]. L'instruction AMF DOC-2019-21 précise les informations à fournir dans le document d'exemption[283].

277 *Questions-réponses de l'ESMA sur la Directive Prospectus.*
278 *Article 1er paragraphe 5 points a) et b) et paragraphe 6 du Règlement Prospectus.*
279 *Article 1er 6ter du Règlement Prospectus modifié par le Règlement (UE) 2019/2115 du 27 novembre 2019.*
280 *Pour les scissions, cet article précise que : « les titres de capital des entités faisant l'objet de la scission ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant la transaction ».*
281 *Article L. 621-8 du code monétaire et financier.*
282 *Article 1er paragraphe 5 points a) et b) et paragraphe 6 du Règlement Prospectus.*
283 *Lorsque le règlement délégué définissant le contenu du document d'exemption entrera en application, il se substituera à cette instruction.*

➡ Instruction AMF DOC-2019-21 : modalités de dépôt et de publication des prospectus

Q 12.6 À quel moment le document prévu par l'article L. 621-8 du code monétaire et financier doit-il être publié ?

Le document de fusion étant le document d'exemption prévu par le Règlement Prospectus, il est publié lorsque qu'une demande d'admission sur un marché réglementé est faite, ou plus rarement, lorsqu'il y a une offre au public[284].

Q 12.7 Quand le document, prévu par l'article L. 621-8 du code monétaire et financier, doit-il être transmis à l'AMF ?

Le document déposé auprès de l'AMF en application du IV de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier concerne des opérations qui donnent lieu à l'admission sur le marché réglementé de 20 %. En-deçà de ce seuil, il n'y a pas d'obligation de dépôt auprès de l'AMF.

Q 12.8 Quels sont les contrôles que l'AMF peut réaliser sur ces documents ?

L'AMF pourra réaliser des contrôles en application de l'article 32 du Règlement Prospectus afin de vérifier qu'il n'y a pas d'omission significative. Ces contrôles ne se traduiront pas par l'obtention d'un numéro d'approbation de l'AMF et l'émetteur devra publier le document « *dans un délai de quinze jours pour les opérations d'apports d'actifs ou d'un mois pour les opérations de fusion et de scission précédant la date des assemblées générales extraordinaires appelées à autoriser l'opération ou précédant la date de réalisation de l'opération si aucune assemblée générale d'actionnaires n'est appelée à se prononcer* »[285].

Q 12.9 L'AMF rend-elle public ces documents ?

Non. Il appartient à l'émetteur de le rendre public dans les mêmes conditions qu'un prospectus[286].

➡ Voir également, pour le détail de l'information à fournir, les recommandations de l'AMF dans le paragraphe 6 de la 3ème partie du présent guide.

7. EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC OU D'ADMISSION SUR UN MARCHÉ DE TITRES À L'OCCASION D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE ?

Dans le cas d'une offre publique d'échange, l'initiateur peut bénéficier d'une dispense de prospectus en application des articles 1.4 f et 1.5 e, dès lors qu'un document d'exemption est établi. Il n'en bénéficie cependant que si d'autres conditions sont remplies à savoir :

- si les titres de capital offerts sont fongibles avec des valeurs mobilières existantes déjà admises à la négociation sur un marché réglementé avant l'acquisition et la transaction qui y est liée, et l'acquisition n'est pas considérée comme une acquisition inversée au sens du paragraphe B19 de la norme internationale d'information financière IFRS 3, Regroupements d'entreprises, adoptée par le règlement (CE) n° 1126/2008 de la Commission ; ou
- si le document d'exemption a été approuvé[287].

284 *Instruction AMF DOC-2019-21.*

285 *Article 212-34 du règlement général de l'AMF.*

286 *Article 1er, paragraphes 4 et 5 du Règlement Prospectus.*

287 *Article 1er paragraphe 6bis du Règlement Prospectus modifié par le Règlement (UE) 2019/2115 du 27 novembre 2019 complété par l'article 16 de l'instruction AMF DOC-2019-21. Selon cet article, « les exemptions prévues au paragraphe 4, point f), et au paragraphe 5, point e), ne s'appliquent qu'aux titres de capital, et uniquement dans les cas suivants: a) les titres de capital offerts sont fongibles avec des valeurs mobilières existantes déjà admises à la négociation sur un marché réglementé avant l'acquisition et la transaction qui*

Dans l'attente du règlement délégué relatif au contenu des documents de fusion, scission, apports d'actifs et d'OPE, l'instruction de l'AMF (DOC-2019-21) continue à régir le contenu des documents d'information à diffuser par les sociétés.
Ce document d'exemption est inclus dans le document « autres informations » de l'initiateur[288].

→ **Instruction AMF DOC-2019-21 : Modalités de dépôt et de publication des prospectus**

Dispense de prospectus en cas d'offre publique d'échange

Q 13.1 Comment le document d'exemption est-il approuvé à l'occasion d'une OPE ?

Le document d'exemption est intégré ou incorporé par référence dans le document « *autres informations de l'initiateur* ». Le processus d'instruction est similaire à celui qui existe actuellement pour les «*autres informations de l'initiateur*». Si les titres de capital offerts ne sont pas fongibles avec des valeurs mobilières existantes déjà admises à la négociation sur un marché réglementé avant l'acquisition et la transaction qui y est liée, ou si l'acquisition est considérée comme une acquisition inversée, l'AMF délivre un numéro d'approbation[289].

*y est liée, et l'acquisition n'est pas considérée comme une acquisition inversée au sens du paragraphe B19 de la norme internationale d'information financière (IFRS) 3, Regroupements d'entreprises, adoptée par le règlement (CE) no 1126/2008 de la Commission (*3); ou b) l'autorité de surveillance qui est compétente, le cas échéant, pour examiner le document d'offre au titre de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil a donné son approbation préalable au document visé au paragraphe 4, point f), ou au paragraphe 5, point e), du présent article »*

288 Article 5 de l'instruction AMF DOC-2006-07 : offres publiques d'acquisition.

289 L'article 16 de l'instruction n°2019-21 prévoit que pour bénéficier de la dispense, « l'émetteur établit et diffuse une note d'information visée par l'AMF et les informations prévues à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF ». Lorsqu'il y a une approbation du document d'exemption, elle est faite en application de l'article 1er paragraphe 6bis du Règlement Prospectus modifié (voir note de bas de page précédente).

TROISIÈME PARTIE : LES RECOMMANDATIONS ET POSITIONS DE L'AMF SUR LES DIFFÉRENTS TYPES D'OPÉRATIONS

1. Introductions en bourse 80
2. Émissions d'actions 83
3. BSA 84
4. Information du marché lors de la mise en place et de l'exécution d'un programme d'equity line ou PACEO 90
5. Offres à vocation de déductibilité fiscale 96
6. Fusions, scissions et apports d'actifs 100

Dans cette partie sont regroupées les positions et recommandations de l'AMF relatives aux différents types d'opérations financières :

- les introductions en bourse ;
- les émissions d'actions ;
- les BSA ;
- les *equity line*s ou PACEO ;
- les offres à vocation de déductibilité fiscales ; et
- les fusions, scissions et apports.

1. INTRODUCTIONS EN BOURSE

1.1 Tranche à destination des investisseurs particuliers

Il est rappelé que lorsqu'un émetteur procède à une introduction en bourse sur un marché réglementé, le prestataire chef de file « *fait ses meilleurs efforts pour qu'il soit répondu de façon significative aux demandes formulées par les investisseurs personnes physiques. Cet objectif est réputé atteint dès lors qu'est prévue une procédure, centralisée par l'entreprise de marché et caractérisée par une allocation proportionnelle aux demandes formulées et que, par cette procédure accessible aux investisseurs particuliers, 10 % au moins du montant global de l'opération sont mis sur le marché*[290] » . Cette obligation constitue une obligation de moyen et non de résultat.

Par ailleurs, l'AMF note qu'à l'occasion de leur introduction en bourse, de nombreux émetteurs proposent à leurs salariés de souscrire des actions de leur société, en se fondant sur les dispositions du code du travail relatives aux augmentations de capital réservées aux adhérents des plans d'épargne. Elle souligne que ces initiatives sont à la discrétion des sociétés visant à promouvoir un actionnariat des particuliers-salariés parallèlement au processus d'introduction en bourse.

1.2 Flexibilité des règles d'encadrement du prix

Afin d'offrir aux émetteurs une plus grande flexibilité quant aux modalités de fixation du prix lors d'une introduction en bourse, tout en restant efficient du point de vue des investisseurs, il est possible pour un émetteur, lors d'une introduction en bourse, de mentionner dans le prospectus approuvé par l'AMF uniquement le prix maximum. Dans ce cas, au plus tard 3 jours de bourse avant la clôture de l'offre, une information est donnée, par voie de communiqué, sur une fourchette de prix d'au maximum +/- 15 % autour d'un prix pivot.

290 Article 315-6 du règlement général de l'AMF.

Position - recommandation

Le prospectus approuvé par l'AMF lors des introductions en bourse doit à tout le moins indiquer le prix maximum des titres offerts dans la mesure où il est disponible.

Au plus tard trois jours de bourse avant la clôture de l'offre, l'AMF recommande qu'une information sur une fourchette de prix d'au maximum +/- 15 % autour d'un prix pivot soit communiquée au marché.

Dans le cas où cette fourchette vient modifier à la hausse le prix maximum pré-annoncé, un supplément doit être préparé et soumis à l'approbation de l'AMF.

Dès lors que seul un prix maximum est communiqué au lancement de l'introduction en bourse, celui-ci doit être pertinent et cohérent tant au regard des autres informations présentées dans le prospectus que des pratiques de marché. En effet, s'agissant d'introduction en bourse, ce prix maximum constitue alors le seul référentiel de prix.

De plus, dès lors qu'un projet d'introduction en bourse s'accompagne d'une levée de fonds (émission de titres nouveaux) et que le prospectus ne présente qu'un prix maximum au lancement de l'offre, le montant des fonds finalement levés ne doit pas être de nature à entraîner des modifications des caractéristiques de l'opération telle qu'annoncée, notamment sur les raisons de l'offre et l'utilisation du produit. A défaut, en cas de changement significatif des caractéristiques annoncées de l'introduction en bourse, une période de révocabilité des ordres d'au moins deux jours de négociation est ouverte[291].

En tout état de cause, le prix définitif doit en application de l'article 17 paragraphe 2 du Règlement Prospectus être mis à la disposition du public sans approbation complémentaire dès lors qu'il n'est pas de nature à entraîner des modifications des autres caractéristiques de l'opération, notamment sur les raisons de l'offre et l'utilisation du produit.

1.3 Critères d'appréciation de la fourchette de prix

S'agissant des conditions de détermination du prix au sens des articles 17 du Règlement Prospectus et du point 5.3.1 de l'annexe 11 du Règlement Délégué n°2019/980, l'AMF reconnaît aux émetteurs la possibilité de retenir comme méthode de détermination du prix définitif la procédure dite de constitution d'un livre d'ordres, dès lors que le prix maximum ou la fourchette de prix sont indiqués au moment du lancement de l'offre au public, c'est-à-dire dans le prospectus approuvé par l'AMF[292].

Les émetteurs peuvent néanmoins à titre volontaire continuer à présenter dans leur prospectus des éléments d'appréciation du prix ou de la fourchette de prix, notamment en s'appuyant sur des approches fondées sur des critères tels que des multiples de comparables boursiers, des flux de trésorerie actualisés, des sommes des parties, ou des multiples associés à des transactions réalisées sur des sociétés comparables.

1.4 Révocabilité des ordres dans l'offre à prix ouvert destinée aux particuliers

L'irrévocabilité des ordres transmis dans le cadre de l'offre à prix ouvert peut résulter des contraintes opérationnelles techniques et juridiques liées à la transmission des ordres (ordres reçus au guichet *versus* ordres reçus par internet).

Afin de traiter équitablement particuliers et professionnels, les banques à réseau devraient prévoir la possibilité que les ordres des particuliers par internet puissent être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'offre.

---

291 En application de l'article 17 du Règlement Prospectus, la publication du nombre définitif de titres concernés pourra faire l'objet d'un communiqué sans approbation complémentaire et rétractation des ordres dès lors qu'elle n'est pas de nature à entraîner des modifications des autres caractéristiques de l'opération, notamment sur les raisons de l'offre et l'utilisation du produit.

292 Lorsqu'aucun prix n'est indiqué, il faut présenter « les méthodes et critères d'évaluation et/ou les conditions sur la base desquels le prix définitif de l'offre doit être déterminé et une explication de toute méthode d'évaluation utilisée ».

De grands réseaux bancaires se sont engagés à offrir la possibilité de révoquer les ordres des particuliers passés par internet. Il apparaît en revanche que prévoir la révocabilité des ordres passés par téléphone ou collectés directement en agence pose davantage de difficultés aux réseaux bancaires et pourrait éventuellement être source de contentieux.

Recommandation

L'AMF recommande aux acteurs concernés que l'ensemble des ordres des particuliers passés lors des introductions en bourse soient révocables sur toute la durée de l'offre aux particuliers.

Position

Le prospectus comporte la description des modalités pratiques de souscription aux introductions en bourse et apporte les précisions nécessaires au regard de la révocabilité offerte selon le canal de transmission des ordres.

1.5 Accès des analystes des banques du syndicat aux informations en amont de la publication de la documentation approuvée par l'AMF

Les analystes des banques membres du syndicat participant à une opération d'introduction en bourse ont besoin d'avoir accès en amont à l'information sur la société qui s'introduit.

En conséquence, l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF admet la possibilité pour ces derniers d'être informés en amont du lancement de l'opération et notamment en amont de l'approbation du document d'enregistrement dès lors que la confidentialité des informations reçues par les analystes est assurée dans le respect des dispositions de l'article 315-15 de son règlement général, et ce en vue de réduire le calendrier de l'introduction en bourse et donc les risques d'exécution.

Lorsque les analystes du syndicat ont accès en amont à l'information, l'instruction AMF DOC-2020-05 prévoit que le mode opératoire retenu doit être transparent et suivre le déroulement suivant :

- Une première réunion, réservée aux analystes des membres du syndicat bancaire peut être tenue en amont de l'annonce du projet d'introduction en bourse et donc de l'approbation du document d'enregistrement, sous engagement de confidentialité respectant les procédures de « barrières à l'information » mises en œuvre (article 315-1 du règlement général de l'AMF) afin de permettre à ces analystes, dont la publication des rapports de recherche est nécessaire à la « période d'éducation » des investisseurs, de démarrer leurs travaux en amont et de finaliser leurs rapports très rapidement après l'approbation du document d'enregistrement[293].

  L'AMF attire l'attention des émetteurs sur le fait que la documentation (projet de prospectus en particulier) doit être suffisamment avancée pour permettre la tenue de cette réunion réservée aux analystes membres du syndicat pendant la période de revue du prospectus ou du document d'enregistrement par l'AMF (en particulier au titre de l'ensemble des informations nécessaires à l'évaluation du projet et notamment la stratégie, les comptes, la présentation des résultats et les rubriques « *tendances* » et « *prévisions* »). En tout état de cause, si des modifications significatives interviennent entre la présentation initiale aux analystes et les informations finalement présentées dans le document d'enregistrement, il est de la responsabilité des banques membres du syndicat et de l'émetteur de s'assurer que ces informations modifiées ont bien été portées à la connaissance des participants à cette réunion.

293 *Ou, alternativement, après publication du prospectus approuvé par l'AMF dans le cas d'une documentation d'introduction en bourse reposant sur un prospectus unique.*

- Une seconde information, après l'approbation du document d'enregistrement, dédiée à tous les analystes de la place susceptibles d'être intéressés, leur permettant de bénéficier d'un échange approfondi avec les dirigeants et dont la présentation ne peut en aucun cas contenir moins d'informations que la première. Cet échange peut prendre la forme d'une réunion physique ou d'une conférence téléphonique selon le nombre d'analystes intéressés.
- Cette possibilité doit être sans incidence sur la réunion ouverte de présentation à la communauté financière, organisée notamment sous l'égide de la SFAF et se tenant à l'occasion du lancement de l'offre.la diffusion du document d'enregistrement établi à l'occasion d'une introduction en bourse est effectuée au plus tard 5 jours de négociation avant la date d'approbation demandée pour l'offre au public ou l'admission aux négociations sur un marché réglementé.

Instruction AMF DOC-2020-05 : accès des analystes financiers désignés au sein des établissements membres du syndicat aux informations en amont de la publication du prospectus

2. ÉMISSIONS D'ACTIONS

2.1 Utilisation des délégations de compétence proposées aux assemblées générales dans les émissions avec suppression du DPS

L'article L. 225-136 du code de commerce fixe le régime des augmentations de capital avec suppression du DPS et permet, de réaliser des opérations qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés et/ou à un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés dans la limite de 20% du capital. Ces opérations doivent respecter le prix minimal fixé par l'article R. 225-119 du code de commerce, sauf décision contraire de l'assemblée générale dans la limite de 10 % du capital social par an Ce plafond de 10 % s'apprécie globalement, en cumulant toutes les opérations avec et sans offre au public.

Recommandation

Afin que les conditions de vote des autorisations respectent les principes de transparence et de bonne gouvernance, d'une part, et les droits des actionnaires, d'autre part, l'AMF recommande que les émetteurs proposent au vote des résolutions spécifiques pour ce type d'opérations. Il s'agit notamment de ne pas susciter un vote commun sur des opérations qui s'adresseront à des bénéficiaires distincts (public, ou exclusivement investisseurs qualifiés), et suivent des régimes différents (plafonnement légal à 20 % des opérations qui s'adressent exclusivement à un cercle restreint d'investisseurs ou à des investisseurs qualifiés).

En effet, au-delà du risque juridique attaché à la présentation dans une même résolution de décisions relevant de régimes distincts, l'AMF considère que les règles de gouvernance et le respect des droits des actionnaires justifient de présenter séparément au vote de l'assemblée des opérations dont le régime est distinct.

2.2 Augmentations de capital réservées à des catégories de personnes.

Il est fréquent que les émetteurs soumettent au vote de leurs actionnaires, réunis en assemblée générale, des résolutions autorisant des augmentations de capital avec suppression du DPS, ainsi réservées à des catégories de personnes.

L'article L. 225-138 du code de commerce autorise l'assemblée générale extraordinaire à supprimer le DPS en faveur d'une ou plusieurs catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe elle-même.

Ce dispositif apporte une certaine souplesse dans la mesure où il permet de faire approuver le principe de l'opération par l'assemblée générale, sans que les identités des investisseurs ou des participants finaux soient connues. Il est toutefois nécessaire que l'assemblée générale fixe elle-même les critères d'identification de la

catégorie à laquelle appartiennent les personnes physiques ou morales bénéficiaires de l'augmentation de capital réservée avec suppression du DPS.

Le vote d'une résolution, réservant une augmentation de capital à une catégorie d'investisseurs dont les caractéristiques ne sont pas fixées par les actionnaires, reviendrait en effet à autoriser la réalisation d'une opération ne se situant ni dans le régime des augmentations de capital sans DPS avec offre au public avec les règles de prix plancher qui s'y attachent ni dans celui des émissions qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseur, avec les limites de montant et les règles de prix plancher spécifiques.

Position

L'AMF considère que la seule référence à la catégorie des investisseurs qualifiés n'apparaît donc pas suffisante pour fonder une résolution d'émission réservée à catégorie de personnes. En effet, les personnes morales, agissant pour compte propre, sont extrêmement nombreuses et diverses. Il convient donc que les assemblées d'actionnaires précisent les caractéristiques des investisseurs concernés.

L'AMF attire l'attention des émetteurs sur l'obligation faite aux assemblées générales extraordinaires d'actionnaires d'arrêter elles-mêmes les caractéristiques précises auxquelles doivent répondre la ou les catégories de personnes bénéficiaires d'une augmentation de capital réservée avec suppression du DPS. Elle rappelle que les tribunaux peuvent être amenés à se prononcer sur la régularité de l'opération.

A défaut, l'assemblée générale doit, sous forme d'une résolution séparée, se prononcer sur une émission par placement privé spécifique avec les limites attachées, conformément à l'article L. 225-136 1° du code de commerce.

2.3 Usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du DPS

Certains émetteurs ont souhaité pouvoir exercer la clause d'extension à l'occasion des augmentations de capital avec maintien du DPS qu'ils réalisaient pour satisfaire après les souscriptions à titre irréductible et à titre réductible, la demande du public ou des tiers désignés par le conseil d'administration ou le directoire.

Position

L'AMF considère que, dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du DPS, le recours à la clause d'extension qui permet d'augmenter jusqu'à 15 % la taille de l'émission initialement prévue en vue de satisfaire la demande excédentaire du marché, ne peut être utilisée qu'en respectant le droit préférentiel de souscription des actionnaires et/ou cessionnaires de DPS donc les demandes de souscription à titre réductible doivent être servies en priorité.

3. BSA

3.1 Augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de BSA succédanés de DPS

Certaines sociétés réalisent des émissions d'attributions gratuites de BSA en lieu et place d'émissions avec DPS en raison de conditions de marché spécifiques. Or, les BSA présentent parfois des caractéristiques qui en font l'équivalent du DPS. Il en va ainsi lorsqu'ils sont attribués gratuitement à tous les actionnaires et sont assortis d'une durée d'exercice courte.

Le recours au BSA en lieu et place du DPS présente en effet plusieurs avantages :

- l'augmentation de capital peut être finalisée plus rapidement en raison de l'absence de contrainte de délai de publication au BALO et d'un délai de centralisation plus court ;
- le recyclage des BSA, qui permet une réalisation de l'émission à 100 %, ne peut être mis en place dans une opération avec DPS puisque les DPS sont caducs à l'issue de la période de souscription.

Pour autant, il est important que les conditions de réalisation de ces opérations sont très hétérogènes. En effet, certains émetteurs utilisent des résolutions relatives à des augmentations de capital avec DPS alors que d'autres utilisent des résolutions relatives à des augmentations de capital sans DPS. C'est pourquoi l'AMF souhaite apporter des clarifications sur les conditions de réalisation des augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de BSA.

Si, en droit, l'augmentation de capital qui résulte de l'exercice des BSA est réalisée sans DPS, en application de l'article L. 228-91 du code de commerce, l'économie de l'opération, en ce qu'elle permet aux actionnaires de pouvoir souscrire à l'augmentation de capital issue de l'exercice des BSA dans les mêmes conditions que s'ils avaient un DPS, invite à considérer que le régime juridique des augmentations de capital avec DPS doit s'appliquer.

Les augmentations de capital par attribution gratuite de BSA obéissent donc à des règles similaires à celles qui régissent les opérations avec DPS, ce qui, en termes de prix d'émission (1), de délai de souscription (2), de condition de succès (3), et de centralisation (4) emporte les conséquences ci-après.

3.1.1 Un prix d'exercice du BSA librement fixé

Deux modalités de fixation du prix d'exercice du BSA sont possibles :

- soit il est fixé *ex ante*, en amont de l'opération ; auquel cas, le niveau de décote constaté est comparable à celui d'une émission avec DPS. Lorsque des décotes anormalement élevées sont proposées, celles-ci, comme pour les opérations avec DPS, doivent être justifiées ;
- soit il est fixé *ex post*, à l'issue de la période de placement, à la clôture du livre d'ordres, et est en conséquence proche du cours de bourse[294].

3.1.2 Un délai suffisant de négociation du BSA

Position

Parce qu'ils sont l'équivalent d'un DPS pour les attributaires des BSA, le délai de négociation et d'exercice à prix connu des BSA doit être au minimum identique à celui offert aux porteurs de DPS, c'est-à-dire de 5 jours de négociation.

3.1.4 L'exigence d'une garantie de réalisation assouplie

L'utilisation de BSA de durée courte ne doit pas avoir pour objet de contourner les dispositions de l'article L. 225-34 du code de commerce selon lesquelles le montant de l'augmentation ne de capital ne peut être inférieur au aux trois-quarts de l'augmentation décidée.

294 Dans ce cas, la période d'exercice du bon à prix connu est postérieure.

L'AMF rappelle qu'il est important que l'émetteur assure la cohérence entre d'une part les informations communiquées relativement au montant de l'émission envisagée et d'autre part la finalité poursuivie par l'émission. L'AMF veille au respect de cette cohérence lorsqu'elle approuve un prospectus[295]. Dans le cas de l'attribution de bons, l'émetteur doit, en application de l'article 19 du Règlement délégué n°2019/980 « *fournir une déclaration attestant que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses besoins actuels ou, dans la négative, expliquer comment il se propose d'apporter le complément nécessaire* (annexe 11 point 3.1). Pour expliquer comment il se propose d'apporter le complément nécessaire, il ne peut pas prendre en compte le produit de l'exercice des bons qu'à hauteur des engagements d'exercices (ou de la garantie) irrévocables reçus ou du seuil de réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'exercice des bons, si un tel seuil a été mis en place.

3.1.3 la centralisation de l'exercice des BSA

Lorsqu'un seuil de réalisation est prévu, l'AMF rappelle qu'il est nécessaire de centraliser l'exercice des BSA, comme c'est le cas pour les DPS, afin de permettre le remboursement du prix d'exercice aux souscripteurs en cas d'annulation de l'opération.

3.2 Émissions d'obligations à bons de souscription d'actions remboursables (OBSAR), suivies d'une cession des BSAR au profit des salariés et/ou mandataires sociaux de la société émettrice.

Des sociétés ont procédé à l'émission d'obligations à bons de souscription (ou d'acquisition) d'actions remboursables (OBSAR ou OBSAAR) suivies de l'attribution des bons au profit de certains actionnaires et des salariés et/ou mandataires sociaux de la société émettrice.

Certaines émissions d'OBSAR ont, en effet, été réalisées :

- soit avec maintien du DPS ;
- soit sur le fondement d'une résolution autorisant une émission réservée à un ou plusieurs bénéficiaires dénommés, en l'occurrence, des établissements de crédit.

Ces opérations avaient toutes pour finalité, d'une part, de permettre aux émetteurs de se financer à des conditions attractives et, d'autre part, de réserver les BSAR à des bénéficiaires dénommés ou à des catégories de personnes, tels les mandataires sociaux ou les salariés des sociétés concernées, en vue de les associer à la croissance de leur société.

Ces montages étaient similaires dans leur déroulement et se décomposaient en plusieurs phases :

- dans une première phase, l'établissement de crédit souscrit aux OBSAR soit dans le cadre de l'émission qui lui est réservée, soit par l'exercice des DPS qui lui ont été cédés par des actionnaires majoritaires ;
- dans la seconde phase, l'intermédiaire financier détenteur des OBSAR, procède à leur démembrement. Il conserve les obligations et revend la totalité des BSAR qu'il détient, soit, directement aux mandataires sociaux et/ou salariés concernés, soit à un ou plusieurs actionnaires majoritaires de la société émettrice. Dans ce dernier cas, les actionnaires majoritaires cèdent à leur tour les BSAR aux salariés et/ou mandataires sociaux de la société émettrice.

L'attribution des BSAR au profit des salariés et des mandataires sociaux constitue ainsi, dans les montages concernés, une opération distincte de l'émission des OBSAR.

295 Article 2 r) du Règlement Prospectus.

Au total, ces opérations ayant un effet dilutif non négligeable pour les actionnaires, l'AMF rappelle que les actionnaires appelés à autoriser l'opération doivent être informés de la dilution potentielle issue de l'exercice des BSAR.

Ces montages soulèvent plusieurs questions, quel que soit le cadre juridique utilisé par les sociétés émettrices des OBSAR. L'AMF souhaite en conséquence apporter des précisions sur certaines règles applicables à ce type d'opération.

☐ Emission réservée d'OBSAR

Dans les montages utilisant des résolutions d'émissions réservées à un investisseur, bien que chacune des étapes de l'opération, prise séparément, soit valide juridiquement (émission réservée à un ou plusieurs intermédiaires financiers, démembrement des OBSAR, cession postérieure des BSAR aux mandataires sociaux et aux salariés), l'opération, prise dans son ensemble, n'est pas en adéquation avec le régime juridique retenu à l'origine, puisque ces montages conduisent, *in fine*, à deux attributions réservées à des bénéficiaires distincts :

- une attribution d'obligations réservée à un ou plusieurs établissements financiers ;
- une attribution de BSAR réservée aux mandataires sociaux et/ou aux salariés de la société.

La résolution d'émission réservée d'OBSAR soumise au vote de l'assemblée générale ne correspond pas aux objectifs de l'émission et ne permet donc pas aux actionnaires de se prononcer en connaissance de cause puisque les bénéficiaires finaux des BSAR (mandataires sociaux et salariés) ne sont pas les bénéficiaires désignés par les actionnaires en assemblée générale.

Par ailleurs, certains montages prévoient que les BSAR soient cédés à des mandataires sociaux non salariés. Or, ces derniers ne peuvent bénéficier de programmes d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni d'actions gratuites, sauf s'ils sont dirigeants de la société. Ainsi, sans une émission d'OBSAR, ils ne pourraient pas bénéficier d'un régime favorable d'intéressement aux performances de la société.

En conséquence, l'AMF rappelle que ces opérations doivent être réalisées selon un cadre juridique en adéquation avec leur finalité. Ainsi, les opérations qui ont pour fondement une émission réservée d'OBSAR, doivent respecter les règles de vote des émissions réservées fixées par le législateur, lorsque les bénéficiaires de BSAR sont par ailleurs actionnaires.

Recommandation

L'AMF recommande que la société propose au vote de son assemblée générale :

- **une résolution d'émission d'OBSAR, précisant que les BSAR issus de cette émission sont réservés ab initio à des bénéficiaires autres que le souscripteur des OBSAR (mandataires sociaux, salariés, actionnaires).;**
- **une résolution distincte pour l'attribution des BSAR aux bénéficiaires actionnaires.**

☐ Emission avec maintien du DPS

S'agissant des opérations réalisées avec maintien du DPS, on constate que les actionnaires ne se trouvent pas dans une situation identique selon qu'ils sont majoritaires, ou importants, et associés à la mise en place de l'OBSAR, ou non. Alors que les actionnaires majoritaires ou importants peuvent céder leurs DPS à l'intermédiaire financier et se voir rétrocéder le BSAR, les actionnaires minoritaires doivent souscrire à l'OBSAR, puis céder l'obligation pour pouvoir, *in fine*, détenir uniquement le BSAR ; en pratique la vente des obligations seules est souvent impossible.

Recommandation

Ainsi, pour ce type d'opération, afin d'offrir une égalité entre les actionnaires de la société émettrice, l'AMF recommande qu'un mécanisme permettant à tous les actionnaires de souscrire aux BSAR seuls, démembrés de l'obligation, soit mis en place.

En outre, l'AMF recommande que la quantité de DPS requise pour souscrire des BSAR soit raisonnable de DPS pour permettre, en pratique, à l'ensemble des actionnaires minoritaires de la société émettrice de pouvoir souscrire effectivement aux BSAR.

☐ Sur le rapport d'expert

En pratique, les cessions de BSA aux managers font l'objet, notamment pour des raisons fiscales et comptables, d'un rapport réalisé par un expert indépendant sur les caractéristiques des bons et notamment sur le caractère équitable du prix de cession, les résolutions d'assemblées générales d'actionnaires prévoyant habituellement que le prix sera déterminé à dire d'expert.

Position

Le rapport réalisé par un expert indépendant sur les caractéristiques des bons et notamment sur le caractère équitable du prix de cession constitue, conformément à l'article 6 du Règlement Prospectus, une information utile pour permettre aux investisseurs d'évaluer, en toute connaissance de cause, les BSA objet de l'opération; aussi doit-il être systématiquement intégré au prospectus.

☐ Ajustement du nombre de BSAR attachés à chaque obligation

Enfin, certaines sociétés peuvent souhaiter ajuster le nombre de bons attachés à chaque obligation en fonction de la demande exprimée par les bénéficiaires auxquels les BSAR sont cédés *in fine*, dès lors que la dilution maximale potentielle reste limitée. Le nombre définitif de BSAR est alors déterminé par le président de la société, sur délégation du conseil d'administration ou de surveillance, à l'issue d'une période de centralisation des demandes auprès de l'intermédiaire financier ayant souscrit les OBSAR. Ces demandes sont matérialisées par un engagement d'achat ferme et irrévocable des mandataires sociaux et/ou des salariés souhaitant acquérir les BSAR.

Position

Dans ce cas de figure, l'AMF précise que le prospectus approuvé par elle et publié avant le début de la période de centralisation des demandes des bénéficiaires, doit contenir une information sur la dilution potentielle résultant de l'exercice des BSAR, calculée sur une hypothèse basse et une hypothèse haute du nombre définitif de bons et permettant aux actionnaires de la société d'apprécier raisonnablement l'impact de l'opération sur leur situation.

Le nombre définitif de BSAR attachés aux obligations fait l'objet d'un communiqué diffusé par la société.

3.3 Modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA)

Ce paragraphe précise les conditions dans lesquelles sont modifiées les caractéristiques de ces BSA(A)R en cours de vie, et notamment de proroger leur période d'exercice.

3.3.1 Modifications des caractéristiques (BSA) – Précisions sur le rapport de l'expert indépendant

☐ Des modifications dans des cas particuliers et dûment justifiés

L'article L. 228-103 du code de commerce prévoit que les « *titulaires de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital* […] *sont groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile* » et précise que « *les assemblées générales des titulaires de ces valeurs mobilières sont appelées à autoriser toutes modifications au contrat d'émission et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription ou d'attribution de titres du capital déterminées au moment de l'émission* ».

Ces dispositions assouplissent les conditions pratiques de modification du contrat d'émission, puisqu'elles évitent d'avoir à rechercher l'approbation individuelle de chacun des porteurs et confèrent à l'assemblée générale qui les réunit le pouvoir d'approuver, en statuant à la majorité, de telles modifications. Elles laissent intacte, en revanche, la compétence de l'assemblée générale extraordinaire, seule habilitée à consentir, au nom de la société, à la modification du contrat.

Position- Recommandation

L'AMF recommande que toute modification du contrat d'émission susceptible d'avoir un impact sur la valorisation de BSA (prorogation de la période d'exercice, modification du prix d'exercice, de la parité d'exercice, etc.) et ce, quel que soit son montant, ne soit mise en œuvre que dans des cas particuliers et dûment justifiés.

En outre, l'AMF considère que cette modification devrait être soumise à l'assemblée générale extraordinaire sous la forme d'une résolution spécifique objet d'un vote auquel, conformément aux prescriptions, notamment de l'article L. 225-10 du code de commerce, les actionnaires titulaires de BSA, bénéficiaires de la modification, devraient s'abstenir de participer.

Par ailleurs, l'AMF rappelle que la société peut recourir à d'autres mécanismes afin d'atteindre le même objectif économique : attribution gratuite de BSA à tous les actionnaires, nouvelle émission de bons avec ou sans maintien du DPS, etc.

☐ Sur le rapport d'expert

Comme précisé ci-avant, ce rapport, conformément à l'article 6 du Règlement prospectus, constitue une information utile pour permettre aux investisseurs d'évaluer, en toute connaissance de cause, les BSA(A)R objet de l'opération ; aussi doit-il être systématiquement intégré au prospectus.

Position

Dans l'hypothèse, enfin, d'une modification des caractéristiques des BSA dans les conditions ci-dessus rappelées, l'AMF demande qu'au cas où un rapport d'expert aurait été établi initialement, il soit alors procédé à une nouvelle expertise sur les conséquences de cette modification et, notamment, sur le montant de l'avantage en résultant pour les porteurs.

3.3.2 Cas particulier des modifications des caractéristiques de BSA par le biais d'une offre publique d'échange

A l'occasion d'offres publiques visant à proposer de nouveaux bons dont les conditions sont améliorées (allongement de la durée et/ou abaissement du prix d'exercice), l'AMF a pu relever que ces opérations pouvaient conduire à éluder la position précitée, en évitant le recours au vote d'une résolution spécifique de l'assemblée générale. Or, ces offres ou projets d'offre peuvent être porteuses de conflits d'intérêts significatifs dans la mesure

où les dirigeants et/ou actionnaires importants étaient aussi les principaux détenteurs des bons visés par l'offre d'échange.

En effet, même si le cadre légal d'une offre publique n'est pas celui de la modification du contrat d'émission des bons, les offres publiques d'échange sur les bons ont en substance les mêmes effets qu'une modification du contrat initial (assèchement de la ligne initiale des bons visés par l'offre conduisant de fait à la remplacer par les nouveaux bons proposés en échange).

Or, les offres publiques d'échange sont généralement autorisées au travers d'une résolution générale d'assemblée, qui autorise le conseil d'administration à déposer une offre publique d'échange visant des titres (indifféremment ceux d'une société tierce en vue d'une acquisition, ou ceux émis par la société elle-même).

Position

Aussi, dès lors qu'une offre publique d'échange portant sur des bons vise des bons détenus par les dirigeants et/ou des actionnaires importants, et génère la présence d'un conflit d'intérêts significatif, l'AMF demande que le recours à l'offre publique d'échange soit autorisé sur la base d'une résolution spécifique et non sur la base d'une résolution générale votée par tous les actionnaires, afin de respecter les règles applicables en matière de bons. L'AMF demande également que les actionnaires détenteurs de bons visés par l'offre d'échange s'abstiennent de voter en raison du conflit d'intérêts, dans les cas où celui-ci est avéré, c'est-à-dire notamment dans les cas où des actionnaires significatifs détiennent également une part significative des bons visés par l'offre d'échange projetée.

S'agissant du rapport de l'expert indépendant requis par le règlement général de l'AMF en raison de l'existence de conflits d'intérêts, l'AMF demande qu'il :

- **motive l'intérêt de ces offres pour la société et pour ses actionnaires ;**
- **décrive le conflit d'intérêts lié au fait que les dirigeants ou certains actionnaires significatifs sont largement porteurs des bons visés par les offres ; et**
- **chiffre l'avantage consenti par l'offre d'échange proposée.**

L'AMF demande que le rapport de l'expert indépendant conclut sur le fait que la parité d'échange proposée est équitable du point de vue des porteurs de BSAAR et qu'elle ne lèse pas les droits des actionnaires, ce qui signifie que l'avantage éventuel accordé aux porteurs de bons à travers les termes de l'offre publique d'échange est raisonnable.

Lorsque l'offre vise notamment les dirigeants et qu'elle propose des conditions d'échange favorables des bons (allongement de la maturité et/ou abaissement du prix d'exercice), la société devra, en cohérence avec le rapport de l'expert, présenter et justifier l'avantage éventuel accordé aux dirigeants au regard des recommandations AFEP-MEDEF relatives aux rémunérations des dirigeants et au caractère « exigeant » des hypothèses retenues.

Enfin, les projets d'offres publiques d'échange sur des bons constituent une information privilégiée pour les détenteurs de bons. Aussi, il peut être utile, voire nécessaire dans certains cas, de demander la suspension de cotation des bons dès lors qu'un projet d'offre, envisagé mais non public, est susceptible d'être lancée.

4. INFORMATION DU MARCHÉ LORS DE LA MISE EN PLACE ET DE L'EXÉCUTION D'UN PROGRAMME D'EQUITY LINE OU PACEO

Certains émetteurs mettent en place des montages financiers consistant en des augmentations de capital réalisées en plusieurs fois et étalées dans le temps au profit d'un intermédiaire financier qui n'a pas vocation à rester durablement actionnaire et à participer au développement de la société. Cet intermédiaire financier ne souscrit aux actions émises dans le cadre de ces augmentations de capital que dans le but de les céder rapidement sur le marché.

Ce paragraphe l'ensemble de ces montages qui peuvent être dénommés notamment *equity lines* ou PACEO (Programme d'Augmentation de Capital par Exercice d'Options), que ces montages soient réalisés par l'émission de bons, d'actions ou de titres donnant accès au capital tels que les OCABSA.

Ces opérations financières font l'objet d'un contrat signé entre l'émetteur et l'intermédiaire financier aux termes duquel cet intermédiaire s'engage à souscrire, généralement par exercice de bons, à des actions[296] qui ont vocation à être cédées sur le marché à très bref délai. Le rôle du souscripteur initial est donc d'assurer à la société une levée immédiate de fonds tout en transférant in fine les risques vers le marché, destinataire final des augmentations de capital qui absorbe ainsi au fil de l'eau les actions émises.

L'AMF rappelle que ces contrats doivent prendre en considération les dispositions de la présente position-recommandation, et être adaptés en tant que tels.

Deux types de contrats existent : ceux qui prévoient que la décision d'émission est au gré de l'émetteur et ceux qui prévoient que la décision est à la main de l'intermédiaire.

4.1 Les conditions préalables à la mise en œuvre du contrat

4.1.1 L'information lors de l'assemblée générale

Les *equity lines* ou PACEO impliquent l'émission d'actions, entraînant une dilution pour les actionnaires existants. Ces augmentations de capital successives font nécessairement l'objet d'une autorisation de l'assemblée générale et sont généralement réalisées par l'émission de bons de souscription ou de bons d'émissions d'actions.

L'assemblée générale autorise une augmentation de capital, soit en fixant elle-même toutes les modalités, soit en déléguant son pouvoir ou sa compétence au conseil d'administration ou au directoire. Lorsqu'elle délègue son pouvoir ou sa compétence, les actionnaires votent sans information précise sur les caractéristiques de l'émission.

☐ Cas des sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé

La société, dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, doit, en principe, préalablement à la réalisation d'un programme d'*equity lines* ou PACEO, établir un prospectus pour l'admission des actions nouvellement émises.

Cependant, si le nombre total d'actions susceptibles d'être admises[297] représente, sur une période de 12 mois glissants, moins de 20 % du nombre d'actions de même catégorie déjà admises aux négociations sur le même marché réglementé, la société bénéficie alors d'une dispense de prospectus pour l'admission des actions nouvelles sur le fondement de l'article 1er du Règlement Prospectus.

Dans cette hypothèse, la société est tenue, en application des articles 223-1 à 223-4 et 223-9 à 223-10-1 du règlement général de l'AMF relatifs à l'obligation d'information permanente, et à l'article 17 du Règlement Abus de Marché, d'informer le marché par voie de communiqué, de la mise en œuvre du programme, de ses principales caractéristiques et de son incidence pour les actionnaires existants.

296 Ou à des titres donnant accès au capital.
297 Le mode de calcul a été précisé par la réponse à la question n°31 des questions-réponses de l'ESMA sur la Directive Prospectus.

A l'inverse, si le nombre d'actions susceptibles d'être admises sur le fondement de l'article 1er paragraphe 5 du Règlement Prospectus sur 12 mois représente plus de 20 %, la société ne pourra pas se prévaloir de la dispense de prospectus pour l'admission des actions et devra établir un prospectus[298].

Recommandation

Lorsque les contrats d'*equity lines* prévoient dès leur conclusion un nombre d'actions à créer supérieur à 20 % du capital, il est recommandé pour les sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé de ne pas attendre que le seuil de 20 % sur une période de 12 mois glissants soit atteint pour établir un prospectus à l'occasion de cette admission mais d'en établir un, en amont, au moment de la conclusion du contrat d'*equity lines*, afin que le marché soit dûment informé de la globalité de cette opération ainsi que de la dilution potentielle subséquente.

L'admission des actions intervenant au fil de l'eau en fonction de l'utilisation du programme, l'AMF considère que le prospectus devrait être approuvé préalablement à la mise en œuvre du programme.

Recommandation

Lorsque la société est tenue d'établir un prospectus, et qu'elle convoque une assemblée générale pour autoriser les émissions, l'AMF recommande que ce prospectus soit mis à disposition des actionnaires 15 jours avant l'assemblée générale se prononçant sur la résolution autorisant la mise en œuvre du programme.

Lorsque la société est tenue d'établir un prospectus, et que le conseil d'administration ou le directoire met en œuvre une délégation de l'assemblée générale, l'AMF recommande que ce prospectus soit mis à disposition préalablement à la mise en œuvre du programme.

☐ Cas des sociétés dont les actions sont inscrites sur Euronext Growth

Les programmes mis en œuvre par des émetteurs dont les actions sont inscrites sur Euronext Growth ne nécessitent pas l'établissement d'un prospectus décrivant les émissions. En revanche, les actions résultant de ces programmes étant destinées à être revendues dans le public, les actions de ces émetteurs doivent être inscrites sur le compartiment offre au public de ce marché.

298 *Si les actions admises résultent de l'exercice de BSA ou de la conversion d'autres valeurs mobilières, la société bénéficie de la dispense de l'article 1er paragraphe 5 b) du Règlement Prospectus, mais pas de celle prévue à l'article 1er paragraphe 5 a).*
Si les actions admises résultent de l'exercice d'un droit conféré par l'émetteur à un tiers d'exiger de la part de l'émetteur qu'il procède, à sa demande, à l'émission à son profit d'actions, alors ces actions résultent d'un droit non cessible et non pas d'une valeur mobilière au sens de la règlementation prospectus. Pour mémoire, est une valeur mobilière au sens de la règlementation prospectus les titres susceptibles d'être « négociables sur un marché de capitaux ». Or, le droit que confère un émetteur intuitu personae dans le cadre du contrat de PACEO n'est pas négociable sur un marché de capitaux pour deux raisons : (i) le bon n'est pas cessible, l'accord de l'émetteur est requis à chaque cession ; et (ii) le bon n'est pas fongible dans des bons exactement identiques. Ce droit est dénommé en pratique « bon » ou « bon d'émission d'actions » ou BEA. Ce « bon » ne constitue donc pas une « valeur mobilière » au sens de la règlementation prospectus comme le prévoient les réponses aux questions n°27 et n°29 des questions-réponses de l'ESMA sur la Directive Prospectus. Or, la dispense prévue au b) de l'article 1er paragraphe 5 du Règlement Prospectus s'applique aux « actions résultant de la conversion ou de l'échange d'autres valeurs mobilières ou de l'exercice de droits conférés par d'autres valeurs mobilières ». Cette dispense n'est donc pas applicable aux actions résultant de la conversion ou de l'échange de ces « bons » non cessibles. Par voie de conséquence, la société qui émettrait au profit d'un souscripteur un « bon » incessible donnant droit d'exiger de l'émetteur qu'il émette des actions à son profit bénéficierait de la dispense de l'article 1er paragraphe 5 a) du Règlement Prospectus mais pas de celle prévue au b) du paragraphe 5.

Position

S'agissant des émetteurs dont les actions sont inscrites sur le compartiment placement privé d'Euronext Growth, l'AMF précise que, par leur nature, les programmes d'*equity lines* ou de PACEO ne sont pas en adéquation avec les caractéristiques de ce compartiment qui, comme son nom l'indique, est destiné aux opérations par placement privé. En effet, les actions souscrites dans le cadre d'une *equity line* ou PACEO sont *in fine* destinées à être cédées sur le marché sans distinguer les types d'investisseurs.

4.1.2 L'information lors de la conclusion ou de la modification du contrat

L'information donnée au marché doit prendre en considération la destination finale des titres émis dans le cadre de ce type d'opérations.

Position

Le marché doit être informé avant la mise en place d'une *equity line* ou d'un PACEO, que les augmentations de capital qui en résulteront ont vocation à être, pour l'essentiel, financées *in fine* par le marché.

Si en cours de réalisation du programme d'*equity line* ou PACEO, l'une des modalités significatives du contrat est modifiée, cette modification est portée à la connaissance du marché le plus tôt possible, selon les modalités de diffusion de l'information permanente.

Recommandation

Lors de la conclusion d'un contrat d'*equity lines* ou PACEO, l'émetteur informe le marché par voie de communiqué de la conclusion de ce contrat et de ses principales caractéristiques ainsi que des objectifs poursuivis au regard de sa situation financière récente.

Le communiqué présente les principales caractéristiques du contrat, notamment :

- **le fondement juridique de l'émission ;**
- **les modalités (un ou plusieurs tirages, à l'initiative de l'émetteur et/ou de l'intermédiaire, etc.) et la volumétrie des tirages ainsi que le pourcentage du capital susceptible d'être émis (en nombre de titres) et la dilution maximum engendrée par ces tirages sur 12 mois et sur la durée de vie du programme ;**
- **la durée du programme ;**
- **les raisons et le montant maximum de l'émission (en précisant que ce n'est qu'un montant potentiel et non garanti) ;**
- **les modalités de détermination du prix d'émission ;**
- **les incidences pour les actionnaires existants ;**
- **les modalités d'accès à l'information concernant les tirages effectués.**

Le communiqué doit aussi préciser, conformément à l'article 211-3 du règlement général de l'AMF, que l'opération ne donne pas lieu à un prospectus soumis à l'approbation de l'AMF, ou inversement indiquer où il est possible de se le procurer.

4.1.3 L'information lors de l'exécution du contrat

Pendant la période couverte par le contrat, l'émetteur demeure soumis aux articles 223-1 à 223-4 et 223-9 à 223-10-1 du règlement général de l'AMF et à l'article 17 du Règlement Abus de Marché qui requièrent une obligation d'information permanente du public par voie de communiqué. Sur ce point, l'AMF rappelle que le fait de détenir une information privilégiée constitue un obstacle à la décision de procéder à un tirage dans le cadre du programme d'*equity lines* ou PACEO, tant que cette information n'a pas été rendue publique.

Il convient de distinguer les cas dans lesquels les tirages sont à la main de l'émetteur des cas dans lesquels les tirages sont à la main de l'intermédiaire.

☐ **Cas des sociétés dont les tirages sont à la main de l'émetteur**

Position

Tout au long de l'exécution du programme, l'émetteur doit veiller à donner au marché toute l'information utile et suffisante (et en particulier l'information privilégiée au sens du règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché).

A l'occasion d'un tirage, lorsque le tirage est décidé par l'émetteur, l'émetteur et l'intermédiaire vérifient dans quelle mesure ce tirage, compte tenu le cas échéant des tirages antérieurs, pourrait constituer en lui-même une information privilégiée. L'émetteur l'apprécie au regard du volume du ou des tirages, des circonstances dans lesquelles le tirage s'inscrit (par exemple, la liquidité du marché, la situation financière de l'émetteur ou l'affectation du produit de l'émission). L'intermédiaire l'apprécie au regard du volume du tirage et de l'impact potentiel des cessions sur le marché.

Si l'intermédiaire estime que le tirage constitue une information privilégiée, il doit en informer immédiatement l'émetteur, afin que celui-ci décide de la conduite à tenir.

Si le tirage, compte tenu le cas échéant des tirages antérieurs, constitue une information privilégiée, et si l'émetteur maintient la décision de tirage, il doit diffuser, dès que possible et en tout état de cause avant le tirage, un communiqué selon les modalités de diffusion de l'information permanente. Si l'émetteur a procédé au tirage, l'intermédiaire financier ne peut pas revendre les actions, objets du tirage, avant la diffusion de ce communiqué.

☐ **Cas des sociétés dont les tirages sont à la main de l'intermédiaire**

Position

A l'occasion d'un tirage, lorsque le tirage est décidé par l'intermédiaire, l'intermédiaire vérifie dans quelle mesure le tirage, compte tenu le cas échéant des tirages antérieurs, pourrait constituer en lui-même une information privilégiée. L'intermédiaire l'apprécie au regard du volume du tirage et de l'impact potentiel des cessions sur le marché.

Si l'intermédiaire constate que le tirage, compte tenu le cas échéant des tirages antérieurs, constituerait une information privilégiée, il en informe l'émetteur et reporte le tirage jusqu'à ce que l'émetteur ait diffusé un communiqué selon les modalités de diffusion permanente.

☐ Le contenu du communiqué

Recommandation

Afin d'éviter la situation dans laquelle plusieurs tirages seraient susceptibles d'être constitutifs d'une information privilégiée pour l'émetteur ou l'intermédiaire, et seraient de nature à faire obstacle à la poursuite de son programme, en l'absence d'information du marché sur ces tirages, l'AMF recommande que l'émetteur publie dans un délai raisonnable après chaque tirage un communiqué selon les modalités de diffusion de l'information permanente.

Le communiqué devrait ainsi indiquer les éléments suivants :

- **le montant du ou des tirages ;**
- **le prix d'émission ;**
- **le nombre de titres émis ;**
- **la dilution engendrée par l'émission.**

☐ Les autres obligations de l'intermédiaire financier

Position

Afin d'éviter tout impact sur le cours, l'intermédiaire financier doit s'abstenir[299] :

- **de toute intervention sur le marché du titre pendant les périodes de référence servant à la fixation du prix d'émission ;**
- **de toute pré-vente des actions souscrites et de toute couverture directe ou indirecte préalablement à la souscription effective des actions.**

L'intermédiaire financier doit également veiller à ce que la ou les cessions qu'il effectue ne perturbent pas le bon fonctionnement du marché.

Par ailleurs, lorsque l'intermédiaire est un prestataire de services d'investissement, il doit également s'assurer du respect des règles de gestion et prévention des conflits d'intérêts visées aux articles 313-18 et suivants du règlement général de l'AMF. Il doit en particulier s'assurer du respect des procédures dites de « *barrière à l'information* » préalablement ou lors des tirages, notamment lorsque le prestataire de services d'investissement a également conclu un contrat de liquidité avec l'émetteur.

☐ Cas particulier de l'émetteur qui diffère la publication d'une information privilégiée

Position

En cours de programme, lorsque l'émetteur diffère temporairement, sous sa responsabilité, la publication d'une information privilégiée dans le respect des dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, il doit suspendre immédiatement l'exécution du programme. Il en est notamment ainsi lorsque sa viabilité financière vient à être menacée (par exemple, en cas d'observation ou de réserve des commissaires aux comptes sur la continuité d'exploitation, mais aussi, dans le cas où le besoin en fonds de roulement à 12 mois ne peut pas raisonnablement être couvert). L'exécution du programme ne peut reprendre qu'après la publication d'un communiqué.

299 Communiqué de la COB du 25 juillet 2001 relatif à l'information du marché lors de la signature du contrat par l'émetteur et le tiers.

☐ Le cas particulier des ABSA

L'Autorité des marchés financiers attire également l'attention sur les risques attachés à l'utilisation d'ABSA[300] dans le cadre de programme d'*equity lines*.

Ce type de montage a été observé dans un cas où l'émetteur souhaitait disposer à la fois d'un volant d'actions nouvelles et de BSA destinés à être cédés à des mandataires sociaux et/ou salariés de l'émetteur. Pendant la durée du programme, l'émetteur peut se trouver dans une situation où il n'a pas besoin de financement mais souhaite offrir des bons à ses mandataires sociaux et/ou salariés et où il décide alors de racheter à l'intermédiaire financier l'intégralité des actions que ce dernier vient à souscrire en vue de les annuler. *In fine*, seuls des BSA sont émis puis cédés.

Au cas particulier, l'Autorité des marchés financiers considère qu'un tel rachat pourrait s'assimiler à une souscription par la société de ses propres actions, laquelle tombe sous le coup de l'interdiction prévue par l'article L. 225-206 du code de commerce, en vertu duquel : « *est interdite la souscription par la société de ses propres actions, soit directement, soit par une personne agissant en son propre nom mais pour le compte de la société* ».

Position

L'utilisation d'ABSA dans le cadre d'une *equity line ou d'un PACEO* suppose que l'émetteur ait, à chaque tirage, besoin d'un financement. Elle ne doit donc pas poursuivre une finalité liée principalement à l'attribution de bons[301].

Afin de ne pas détourner l'*equity line ou le PACEO* de sa finalité, la mise en œuvre concomitante d'un tel contrat et de rachats d'actions ne doit pas aboutir à ce que l'intermédiaire financier, dont la vocation est de céder sur le marché les actions qu'il a souscrites, les revende directement à l'émetteur.

En outre, l'AMF considère que le rachat par l'émetteur d'actions issues d'une émission *d'equity lines ou* d'un PACEO est susceptible de contrevenir aux dispositions de l'article L. 225-206 du code de commerce. Un émetteur ne doit pas, par conséquent, racheter dans la foulée les titres nouvellement émis et encore moins procéder à leur annulation.

5. LES OFFRES À VOCATION DE DÉDUCTIBILITÉ FISCALE

Certaines offres de titres financiers ont pour vocation principale de permettre aux investisseurs de bénéficier de déductibilités fiscales.

L'AMF est concernée par ce dispositif fiscal en raison de la délivrance d'approbation de prospectus à des sociétés (constituées sous la forme de SA ou de SCA), de l'octroi d'agréments aux FIP, FCPI et FCPR ou encore en raison du recours au démarchage bancaire ou financier auprès des clients investisseurs.

Afin de prévenir toute mauvaise commercialisation de ces produits, l'AMF a publié un guide pédagogique relatif à la commercialisation des véhicules d'investissement à vocation principale de déductibilité fiscale. Ce document précise notamment que : « *Par nature, ces produits présentent des caractéristiques particulières en termes de risque et de liquidité, sur lesquels l'attention des investisseurs doit être attirée, parallèlement à la très forte incitation fiscale et à l'intérêt économique que représente le financement en fonds propres des PME non cotées. Ils ne peuvent donc être recommandés qu'après analyse de la situation particulière du client et de ses objectifs de placement. A cet égard, l'AMF souhaite attirer l'attention des personnes commercialisant ces produits sur les règles applicables en matière de démarchage sur des titres non cotés*[302] *et leur rappeler que la nature des risques attachés aux instruments financiers proposés impose une information adaptée de chaque investisseur et une*

300 Ou d'autres types d'instruments financiers composés
301 En l'occurrence, l'intéressement des salariés et/ou des mandataires sociaux.
302 Article 1er de la loi n°85-695 du 11 juillet 1985.

évaluation de sa situation, dans le cadre du conseil en investissement[303] *et lors de l'exécution de l'ordre de souscription* »[304].

Les positions-recommandations présentées dans cette section ont trait aux seules émissions de titres de capital réalisées par les sociétés par voie d'offre au public.

L'AMF souhaite à nouveau apporter un certain nombre de précisions sur le contenu des documents d'information et la commercialisation.

☐ La structure de l'offre

Deux types de structures ont été majoritairement retenus par les promoteurs des projets ces dernières années :

- ↗ soit une émission directe d'actions ;
- ↗ soit une émission ou une attribution gratuite de BSA, étant précisé que dans les deux cas, ces émissions sont réservées à une catégorie de bénéficiaires bénéficiant d'une déductibilité fiscale.

S'agissant de l'émission directe d'actions, l'augmentation de capital ne peut être réalisée que si au moins 75 % de son montant est souscrit sauf si la société adopte la structure de société en commandite par actions à capital variable.

S'agissant de l'émission ou de l'attribution gratuite de BSA, qui ne sont pas des succédanés du DPS, la réalisation de l'augmentation de capital n'est pas subordonnée au seuil de 75 %. L'AMF considère, par ailleurs, que le recours aux BSA permet d'adapter au mieux les montants levés aux investissements cibles, sans que le montant global levé ne modifie la position d'un investisseur (sous réserve toutefois d'un montant plancher, tel qu'évoqué ci-dessous). Pour autant, l'AMF a veillé à ce que les bons attribués ou souscrits conservent leur caractère optionnel. Elle demande donc la mise en place de mécanismes permettant aux porteurs de bons de garder la faculté de les exercer ou non. Le traitement des ordres et la collecte des fonds est abordé au point 3 ci-après.

Recommandation

A ce titre, l'AMF recommande la dissociation dans le temps entre l'attribution ou la souscription des bons et leur exercice, lequel ne peut intervenir qu'après l'agrément du conseil d'administration ou du directoire.

Par ailleurs, en ce qui concerne le montant des fonds qu'il est envisagé de lever, celui-ci doit, en tout état de cause, rester cohérent avec le projet proposé. Ainsi, le montant maximum doit être fixé en fonction des capacités d'investissement de la société dans les délais imposés. De la même façon, dans la mesure où un certain nombre de frais restent intangibles, quel que soit le montant levé, il est important d'indiquer, dans le prospectus, le montant minimum de souscription en deçà duquel le projet est non viable et sera abandonné (« seuil de viabilité »).

Par conséquent, l'exercice des BSA intervient après l'agrément du conseil d'administration ou du directoire constatant l'atteinte du seuil de viabilité et le montant levé.

303 *Article L. 341-10 du code monétaire et financier.*
304 *Article L. 341-1 du code monétaire et financier.*

5.1 Information à fournir dans le prospectus et la documentation promotionnelle

Recommandation :

L'AMF recommande que l'information fournie aux investisseurs au travers du prospectus et des documents commerciaux soit particulièrement précise sur les thèmes suivants :

1° Politique d'investissement, de co-investissement et de désinvestissement :

- **La politique d'investissement.** Celle-ci est cohérente avec la levée de fonds souhaitée et la structure de coûts de la société. Ainsi le seuil de viabilité du projet est à définir en fonction de la politique d'investissement. Celle-ci devrait comprendre un engagement d'investissement sur un nombre minimum de projets pour assurer une diversification à l'investisseur.

- **Co-investissements / réinvestissements**. La société peut, en fonction de sa politique d'investissement, se retrouver dans une situation de co-investissements avec des véhicules gérés par la même société de gestion ou de réinvestissements dans les sociétés déjà en portefeuille. Cette information devrait être développée et la gestion des conflits d'intérêts décrite (présence d'un administrateur indépendant qui a un pouvoir de véto sur les décisions d'investissement et de désinvestissement, respect des règles de déontologie de l'AFIC etc.). La société devrait s'engager auprès des investisseurs à ne pas investir / réinvestir dans des sociétés en difficultés financières déjà détenues dans un autre véhicule contrôlé par la société de gestion.

- **L'organisation de la liquidité à terme**. La présentation des schémas d'organisation de la liquidité des investisseurs à terme devrait être détaillée. À cet égard, il est important de respecter l'égalité de traitement des actionnaires et de ne pas faire croire aux investisseurs que les clauses de sorite automatiques sont prévues. A ce sujet, la société en commandite par actions à capital variable peut voir son capital augmenter au fil des souscriptions reçues mais aussi le voir diminuer au fin des demandes de retrait des actionnaires. Elle doit donc prévoir un droit de retrait au profit des actionnaires. L'AMF recommande de planifier tout au long de la vie de la société et à intervalles réguliers, ces possibilités de retrait en constituant pour cela une réserve de trésorerie dès la levée de fonds.

2° Les frais et la rentabilité potentielle pour l'investisseur :

Si la société doit, en application de ses obligations fiscales[305], se conformer aux obligations relatives au plafonnement des frais et commissions prélevées directement ou indirectement au titre d'une souscription ouvrant droit à une déductibilité fiscale, l'AMF recommande de présenter clairement à l'investisseur dans un tableau, les revenus (hors dividendes potentiels) à percevoir par la société (ex. frais de suivi perçus de la part des PME cibles) et les frais que celle-ci doit payer.

Par ailleurs, il est recommandé de fournir à l'investisseur un taux de rentabilité net des frais à un horizon précis en mettant en regard la liquidité de l'investissement.

Si la société de gestion a déjà réalisé des offres au public similaires, elle devrait fournir à l'investisseur l'état des investissements / désinvestissements et le taux de rentabilité net constaté pour chaque offre.

Si, à titre exceptionnel, la société ne peut assumer les frais contractuels pendant une certaine période ; le report de ceux-ci devrait être clairement expliqué et mis en perspective avec la déclaration sur le fonds de roulement et donc la situation de liquidité de la société.

3° Le niveau de déductibilité fiscale proposé.

Celui-ci devrait être expliqué, et présenté en pourcentage du montant payé par l'investisseur, après prise en compte, le cas échéant, des frais prélevés *ab initio*. L'opinion d'un fiscaliste, se prononçant sur la conformité du projet par rapport aux textes fiscaux doit être reproduite dans le prospectus.

305 Par exemple, le décret en application du deuxième alinéa du VII de l'article 885-0 V bis du code général des impôts.

4° Les principaux risques attachés à l'opération.

Ces risques doivent être mis en avant, plus particulièrement le risque de perte de tout ou partie de l'investissement réalisé et le risque d'illiquidité. Les autres risques doivent également être mentionnés, en particulier, le risque de requalification fiscale, le risque de difficulté à estimer la totalité des frais sur la durée du produit (frais qui peuvent entamer significativement la rentabilité du produit), le risque lié aux conflits d'intérêts potentiels entre les fonctions du gestionnaire et les autres fonctions qu'il exerce, les conséquences de l'absence éventuelle de règles destinées à encadrer et résoudre la gestion de ces conflits, etc.

Les informations qui seront disponibles pour les actionnaires en cours de vie de la société.

5.2 Le traitement des ordres et le calendrier de l'opération

Position

Le traitement des ordres des investisseurs doit être présenté dans le détail :

- **Les règles d'allocation et de réduction des ordres doivent être clairement précisées. La mise en place d'une procédure d'agrément permet à la société d'assurer à l'investisseur que les investissements ont été réalisés et que les conditions de la déductibilité sont réunies au moment de sa souscription.**
- **Une personne fiable, externe à la société, doit être choisie comme dépositaire des chèques et/ou des virements reçus dès lors que des paiements sont reçus sans que les titres souscrits ne soient immédiatement émis. En cas d'émission de BSA, l'exercice de ceux-ci ne pourra être constaté par le conseil d'administration ou le directoire qu'une fois le seuil de viabilité atteint. Le délai de remboursement des investisseurs non agréés doit être très court.**
- **La société doit assurer l'investissement ouvrant droit à la déduction fiscale annoncé au souscripteur, ce qui implique (i) une réalisation certaine de son émission et (ii) une adéquation entre les fonds levés et les montants investis. Le promoteur du projet devra, en conséquence, prévoir un délai raisonnable de 10 jours maximum entre la fin de la période de souscription et la date limite d'investissement prévue par la loi fiscale pour obtenir la déduction. Ce délai permet à la société de rapidement confirmer l'obtention ou non du taux de déductibilité, et au souscripteur, à qui la déductibilité ne serait pas offerte, de choisir d'autres produits de défiscalisation.**

Il est rappelé, par ailleurs, qu'un supplément au prospectus, qui rend les ordres passés antérieurement révocables pendant 2 jours ouvrables, doit être publiée dès lors qu' un « *fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans un prospectus, qui est susceptible d'influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre le moment de l'approbation du prospectus et la clôture de l'offre ou le début de la négociation sur un marché réglementé, si cet événement intervient plus tard, est mentionné sans retard injustifié dans un supplément au prospectus* ».

Dans le cas particulier des offres au public de titres financiers à vocation principale de déductibilité fiscale, le raccourcissement ou l'allongement des périodes de souscription ou la variation du montant levé ne sera pas, en général, considéré comme un évènement significatif susceptible d'entraîner une demande d'un supplément. Un simple communiqué, soumis à l'appréciation de l'AMF, suffit, dans la mesure où le principe d'une telle modification a été envisagé dans le prospectus initial, qu'elle n'est pas substantielle et qu'elle respecte dans tous les cas une date de clôture précédent de 10 jours la date limite d'investissement prévue par la loi.

5.3 Le schéma de commercialisation

L'offre au public de leurs titres amène les sociétés à rémunérer des prestataires pour rechercher des souscripteurs. Cette activité de recherche de souscripteurs est qualifiée de placement non garanti[306] et ne peut être fournie que par ou sous la responsabilité d'un prestataire de services d'investissement agréé pour fournir ce service.

Le plus souvent, la commercialisation des actions, amène également ce prestataire à fournir à l'investisseur les services de conseil en investissement et de réception et transmission d'ordres pour compte de tiers : il doit donc être agréé pour fournir ces services.

Le prestataire de services d'investissement est également soumis aux dispositions applicables à la fourniture de chacun de ces services d'investissement, et tout spécialement celles relatives aux conflits d'intérêts (article L. 533-10 du code monétaire et financier et articles 33 et suivants du Règlement Délégué (UE) 2017/565 du 25 avril 2016) et à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux l'intérêt des clients (articles 533-11 et 314-3 du règlement général de l'AMF).

En application de l'article 212-16 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement qui dirige l'opération transmet, par ailleurs, aux services de l'AMF une attestation selon laquelle il confirme avoir fait les diligences professionnelles d'usage sur l'information transmise dans le prospectus. Cette attestation n'est pas rendue publique.

Le schéma global de commercialisation, organisé autour de ce prestataire, doit être présenté dans le prospectus ; y figurent les noms des entités envisagées pour commercialiser les actions de la société, leurs agréments ou habilitations, les types de relations contractuelles qui lient ces entités entre elles (mandat de démarchage bancaire ou financier, par exemple).

5.4 Les règles encadrant la documentation promotionnelle

La documentation commerciale établie par l'émetteur doit être transmise en amont de l'approbation du prospectus par les services de l'AMF. Elle doit être cohérente avec le contenu du prospectus soumis à approbation.

Par ailleurs, en vertu de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier[307], toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, doivent présenter un contenu exact, clair et non trompeur et les communications à caractère promotionnel doivent être clairement identifiables en tant que telles. En conséquence, les documents commerciaux doivent notamment s'attacher à présenter de façon équilibrée (y compris dans les tailles de caractères et polices utilisées) les risques et avantages de l'investissement proposé.

6. LES FUSIONS, SCISSIONS ET APPORTS D'ACTIFS

Ce paragraphe détaille les informations utiles pour les actionnaires lors des opérations de fusions, scissions et apports.

Pour rappel, l'information à diffuser en cas de fusion, scission ou apport d'actifs est précisée au paragraphe 6 de la 2ème partie du guide.

☐ Approche multicritères dans les opérations de fusions ou d'apports

306 *Sur le périmètre du service de placement non garanti, voir la position AMF DOC-2012-08 : Placement et commercialisation d'instruments financiers.*

307 *Précisé par l'article 44 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.*

Le principe d'une approche multicritères[308] permet aux commissaires aux apports ou commissaires à la fusion d'étayer et de motiver leur avis sur la rémunération proposée.

Il est important de bien distinguer la notion de la valeur des biens reçus et la notion de contrôle de la rémunération versée en contrepartie.

Pour mémoire, conformément au droit des sociétés, lors de ces opérations, le commissaire à la fusion et/ou aux apports émet un avis, qui pour le premier devra s'assurer que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et que le rapport d'échange est équitable et, pour le second, devra s'assurer de la non surévaluation des apports par rapport au montant de l'augmentation de capital prévue, augmentée de la prime éventuelle.

En pratique, dans le cas d'une fusion ou d'un apport, les émetteurs sont tenus de donner l'information nécessaire aux actionnaires sur la rémunération et/ou la valeur des apports, pour leur permettre de choisir ou non l'approbation de l'opération par leur vote en assemblée générale. Ces informations sont présentées dans un document enregistré par l'AMF dans des délais compatibles avec ceux de l'assemblée générale.

Aussi, est-il apparu utile de rappeler quelques grands principes d'information dans le cadre des opérations de fusion ou d'apports, s'agissant de l'information délivrée par les émetteurs ou par les commissaires aux apports ou à la fusion, notamment en ce qui concerne la valeur des apports et le rapport d'échange.

☐ La présentation de la valeur des apports

En matière de valeur des apports, les émetteurs sont conduits à approcher la valeur réelle des apports par référence à différents critères et différentes méthodes, tels que :

- ↗ valeur boursière, si, en cas de fusion (ou d'apport de titres), la société absorbée (ou la société dont les titres sont apportés) émet des titres admis à la négociation sur un marché réglementé ;
- ↗ valeur de rentabilité (capitalisation d'un résultat prévisionnel normatif, actualisation de flux de trésorerie prévisionnels...) ;
- ↗ valeur patrimoniale (actif net corrigé...) ;
- ↗ valeurs analogiques (comparaisons boursières, transactions comparables).

L'approche d'évaluation des apports doit prendre en considération les caractéristiques d'activité, de marché, et de rentabilité propres à ces apports.

Ainsi, les émetteurs explicitent dans la documentation requise[309] par l'AMF leur démarche quant à la détermination des valeurs d'apports selon une approche multicritères.

Afin d'apprécier la pertinence de cette approche, le commissaire aux apports détermine, notamment en fonction de l'analyse du contexte de l'opération, les approches d'évaluation qui lui apparaissent pertinentes à partir de cette analyse multicritères, qu'il lui appartient de compléter si nécessaire.

308 Principe énoncé dans la recommandation COB de 1977.
309 Document établi en en application de l'article 212-34 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2019-21.

Comme le requiert l'avis technique de la CNCC[310], le commissaire aux apports « *est alors amené à considérer l'ensemble des données fournies par la direction ou les sources externes avec un œil critique. Il apprécie le caractère raisonnable des hypothèses retenues, la pertinence et la concordance des différentes valeurs retenues. Il recherche, le cas échéant, s'il n'aurait pas été opportun de mettre en œuvre d'autres méthodes et ou critères d'évaluation et en apprécie l'incidence* ».

Sur cette base, le commissaire aux apports décrit dans son rapport l'analyse multicritères et « *la démarche qui l'a conduit à privilégier ou à exclure telle ou telle méthode par rapport à une autre*.

A l'issue de ses analyses, le commissaire aux apports conclut sur la valeur des apports par rapport à la valeur réelle des apports pris dans leur ensemble résultant de l'approche décrite ci-dessus. En cas de surévaluation, il en tire les conséquences nécessaires sur l'expression de sa conclusion ».

☐ La présentation des éléments d'appréciation du rapport d'échange[311]

L'appréciation de la rémunération des apports requiert, comme condition préalable, la connaissance du contexte économique dans lequel se situe l'opération. Le rapport d'échange[312] est le résultat de négociations entre l'apporteur et le bénéficiaire et il doit aboutir à un traitement équilibré des intérêts en présence. En conséquence, un rapport d'échange déséquilibré lèsera les actionnaires de l'une des sociétés en cause, apporteuse ou bénéficiaire des apports.

Cet enjeu renforce donc l'effort de transparence nécessaire en matière d'approche retenue quant aux méthodes appliquées. En pratique, les émetteurs sont conduits à présenter les valeurs relatives par référence à différents critères et différentes méthodes, tels que :

- l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- les comparables boursiers ;
- le critère du cours de bourse ;
- l'utilisation d'un critère patrimonial (actif net corrigé, …) ;
- les transactions comparables.

La parité d'échange ou de fusion relève de la seule appréciation des sociétés participantes à l'opération. Toutefois, si des méthodes d'évaluation ont été écartées, il est alors utile de préciser pour quel motif.

Ainsi, les émetteurs explicitent-ils dans la documentation requise[313] par l'AMF leur démarche quant à la détermination de la parité d'échange et des valeurs relatives selon une approche multicritères.

Afin d'apprécier la pertinence de cette approche et comme le requiert l'avis technique de la CNCC[314], le commissaire à la fusion ou aux apports[315] est amené à considérer l'ensemble des données fournies par l'émetteur avec un regard critique. Il vérifie que les valeurs relatives présentées résultent d'une correcte application ou d'une mise en œuvre des critères et méthodes retenus en s'assurant de l'homogénéité des calculs entre les entités. Il vérifie en outre que seules les méthodes pertinentes ont été retenues, et seules les méthodes non pertinentes ont été écartées.

310 *Avis technique de la CNCC sur le commissariat aux apports (CNCC- 20 janvier 2011).*
311 *S'entend des opérations rémunérées en actions ou en titres donnant accès au capital.*
312 *Le rapport d'échange représente le nombre d'actions de la société bénéficiaire à émettre par cette dernière en échange de la valeur des apports.*
313 *Document établi en en application de l'article 212-34 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF DOC-2019-21.*
314 *Avis technique de la CNCC sur le commissariat à la fusion (CNCC- 6 décembre 2010).*
315 *Ce point s'applique au commissaire aux apports lorsque la mission a été étendue à l'équité de l'opération.*

Afin de corroborer les valeurs relatives qui ont été attribuées aux actions dans l'opération envisagée, le commissaire à la fusion ou aux apports peut, par ailleurs, être amené à apprécier l'incidence que pourrait avoir une variation des hypothèses et paramètres utilisés. Il détermine ainsi si cette analyse, dite de sensibilité, peut remettre en cause la pertinence de l'intervalle de valeurs relatives proposé dans le projet de traité de fusion.

Le commissaire à la fusion ou aux apports décrit dans son rapport l'analyse multicritères et la démarche qui l'a conduit à privilégier ou à exclure telle ou telle méthode. A l'issue de ses analyses, le commissaire à la fusion ou aux apports conclut sur le caractère équitable du rapport d'échange. En cas de désaccord, il en tire les conséquences nécessaires sur l'expression de sa conclusion.

Position-recommandation

Dans le cadre d'opérations de fusion ou d'apports, les émetteurs doivent fournir à leurs actionnaires, invités à approuver ces opérations par leur vote, toutes les informations utiles à la bonne compréhension de l'opération, et à leurs incidences. Pour ce faire, l'AMF recommande aux émetteurs qu'ils utilisent une approche multicritères afin de déterminer les valeurs retenues.

Les différentes méthodes communément admises doivent être clairement décrites dans la documentation requise par l'AMF et l'éventuelle exclusion de certaines méthodes doit être justifiée.

Les commissaires à la fusion ou aux apports examinent l'ensemble des données fournies par l'émetteur avec un regard critique. Leur rapport doit être détaillé tant sur la pertinence des méthodes retenues, que sur leur mise en œuvre concrète, afin de permettre aux actionnaires d'apprécier les conditions de rémunération de l'opération qui leur est proposée. L'AMF recommande qu'ils expriment un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange.

Le rapport des commissaires à la fusion ou aux apports est établi en conformité avec les avis techniques de la CNCC relatifs au commissariat aux apports et au commissariat à la fusion.

☐ L'extension de la mission du commissaire aux apports à l'appréciation du rapport d'échange dans le cas d'opération d'apports

Dans le cadre des apports non soumis au régime des scissions, seul est requis un rapport d'un commissaire aux apports, dont l'objectif est de conclure sur la valeur des apports et non sur la rémunération équitable des apports.

L'AMF demande systématiquement une extension de la mission du commissaire aux apports à l'appréciation du rapport d'échange proposé. Cette extension doit pouvoir être établie au travers de l'ordonnance du Tribunal de Commerce nommant le commissaire aux apports.

Cette extension permet de garantir une bonne information des actionnaires qui sont appelés à accepter une dilution par leur vote lors de l'approbation d'un apport. L'AMF est donc fondée à demander, dans le périmètre des sociétés relevant de sa compétence, un rapport relatif à la rémunération des apports, tout comme toute société peut le faire, par ailleurs, sur la base de l'article L. 236-22 du code de commerce.

Le commissaire aux apports apprécie et exprime un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange.

Recommandation

Dans le cadre d'opération d'apports, l'AMF recommande systématiquement que la mission du commissaire aux apports soit étendue à la rémunération des apports afin d'apprécier l'équité du rapport d'échange. Ce rapport doit être établi en conformité avec les avis techniques de la CNCC relatifs au commissariat aux apports et au commissariat à la fusion.

Par ailleurs, le commissaire aux apports doit apprécier, préalablement à l'acceptation de la mission proposée, la possibilité de l'effectuer au regard des principes généraux du code de déontologie des commissaires aux

comptes. Cependant, il convient aussi que les situations de conflits d'intérêts potentielles ou existantes soient prises en compte dès l'acceptation de la mission. En pratique, certains tribunaux de commerce demandent des déclarations d'indépendance aux commissaires aux apports.

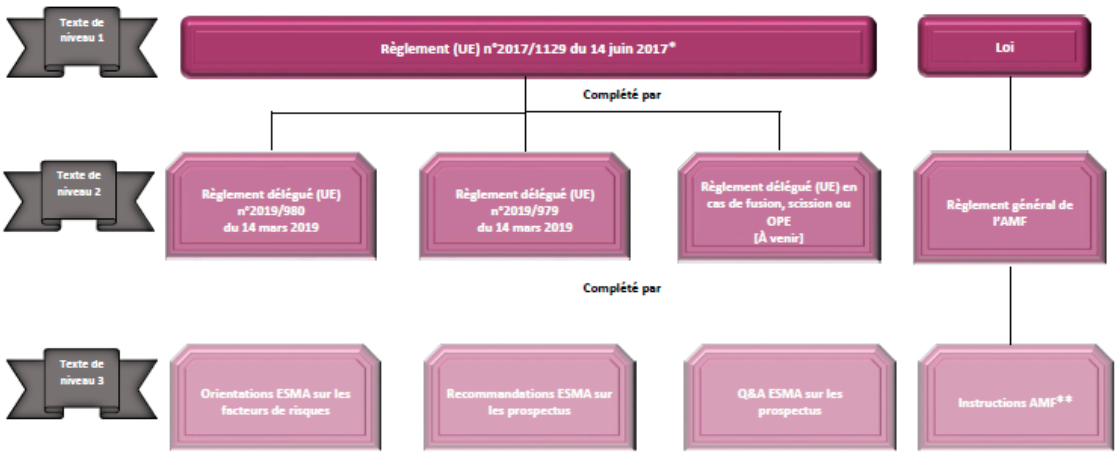
Aussi, l'obtention d'une lettre du commissaire aux apports permettrait de contrôler la présentation des éventuels conflits d'intérêts potentiels dans les documentations soumises au contrôle de l'AMF. Cette lettre pourra être, le cas échéant, la même que celle délivrée aux tribunaux de commerce la requérant.

Recommandation

Dans le cadre d'opération d'apports ou de fusions, l'AMF recommande que le commissaire à la fusion ou aux apports intègre, dès l'acceptation de sa mission, une analyse des situations de conflits d'intérêts potentielles ou existantes et transmette à l'AMF une lettre justifiant cette analyse.

ANNEXES

Annexe 1 : Présentation des textes applicables cités dans le présent guide



* Modifié par le Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n°596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME ;

** Instruction AMF DOC-2019-21 : Modalités de dépôt et de publication des prospectus .
Instruction AMF DOC-2018-07 : Informations à fournir aux investisseurs dans le cadre d'une offre ouverte au public d'un montant inférieur à 8 millions d'euros

A. *Sources européennes*

- Règlement (UE) n°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[316].

- Règlement délégué (UE) n°2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme, le contenu, l'examen et l'approbation du 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 ;
- Règlement délégué (UE) 2019/979 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les informations financières clés dans le résumé d'un prospectus, la publication et le classement des prospectus, les communications à caractère promotionnel sur les valeurs mobilières, les suppléments au prospectus et le portail de notification ;

Des rectificatifs au Règlement Prospectus et aux Règlements délégués seront publiés courant 2020.

- Orientations de l'ESMA sur les facteurs de risques dans le cadre du règlement « Prospectus » ;
- Orientations de l'ESMA sur les prospectus :
  - Recommandations de l'ESMA sur le prospectus [*ESMA update of the CESR recommendations – The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive - 20 march 2013 - ESMA/2013/319]. Ces recommandations restent applicables jusqu'à la publication des nouvelles orientations de l'ESMA ;*
  - Orientations de l'ESMA sur les prospectus [A venir]
- Questions-réponses de l'ESMA sur les prospectus :
  - *Questions and Answers Prospectuses 30th updated version – April 2019 (8 april 2019 – ESMA31-62-780) ;*
  - *Questions and Answers Prospectuses on the Prospectus Regulation (ESMA/2019/ESMA31-62-1258) ;*

316 *Modifié par le Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la Directive 2014/65/EU et les Règlements (UE) n°596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion de l'utilisation des marchés de croissance PME*

B. Sources nationales

- Code monétaire et financier :
  - Articles L. 341-1 ; L. 341-10 ; L. 411-2 et suivants ; L. 412-1 ; L. 412-1-1 ; L. 512-1 ; L. 533-10 et suivants ; L. 547-1 ; L. 547-9 et L. 621-8.
- Règlement général de l'AMF : Livre II – Titre I
- Doctrine AMF :
  - Instruction AMF DOC-2019-21 : Modalités de dépôt et de publication des prospectus (ex. instruction AMF DOC-2016-04)
  - Position AMF DOC-2015-12 : indicateurs alternatifs de performance

Annexe 2 : Index alphabétique

Approbation 15, 55, 57, 59, 60, 64
BSA 9, 86, 90
Calcul du seuil 8, 14
Communications à caractère promotionnel 63, 64, 65, 102
Conditions définitives 29
Dispense de prospectus 72, 78, 79, 80
Document d'enregistrement universel 17, 19, 31, 34, 54, 55, 60, 63
Document d'information synthétique 68
Document d'informations clés 27
Émetteur fréquent 31, 34
Émissions d'actions 85
Equity line ou Paceo 92
Estimations de bénéfice 47
Facteurs de risques 17, 21, 25, 27, 29, 38, 39, 40, 41, 43, 44
Fusion, scission, apport d'actifs 76, 77, 78, 102
Information pro forma 21, 37, 46
Introduction en bourse 34, 72, 82
Langue 46, 54, 62
OBSAR 88, 89
Offre au public 7, 8, 9, 10, 14
Offre de financement participatif 10, 63, 65, 68, 69
Offre publique d'échange 13, 63, 73, 79, 80, 91, 92
Offres à cheval 29
Offres à vocation de déductibilité fiscale 98
Passeport 46, 55, 59, 62, 64
Prévisions de bénéfice 27, 47, 49, 50, 51, 52, 53, 54
Prospectus d'émission secondaire 23, 32, 33, 34, 35, 36, 44, 45
Prospectus de base 28
Prospectus de croissance 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36
Publication du prospectus 47, 61
Résumé 16, 18, 19, 23, 26, 27, 29, 44, 54, 62
Supplément 62, 66, 83
Tendances 48

Annexe 3 : Liste des questions-réponses AMF présentées dans ce guide

OFFRE AU PUBLIC

Q 1.1 Quelles sont les valeurs mobilières non soumises au Règlement Prospectus ? 7
Q 1.2 Le montant de 8 M€ comprend-il les offres donnant lieu à l'établissement d'un prospectus 9
Q 1.3 Le montant de 8 M€ sur une période de 12 mois vise-t-il le montant effectivement levé au terme de la période de souscription ou le plafond de l'offre au public ? 9
Q 1.4 Comment se calcule le montant correspondant à un BSA ? Convient-il d'additionner le prix pour acquérir ou souscrire le bon et aussi le prix de souscription de l'action auquel il donne le droit de souscrire ? 9
Q 1.5 Comment se calcule le montant monétaire sur 12 mois ? 10
Q 1.6 Une SAS peut-elle faire une offre au public ? 10

MODE DE CALCUL DES 20 %

Q 2.1 Quel est le mode de calcul des 20 % ? 12

CAS D'ÉTABLISSEMENT DU PROSPECTUS

Q 3.1 Un prospectus volontaire peut-il être publié ? 14
Q 3.2 Quel type d'émetteurs ne peut faire approuver un prospectus y compris sur une base volontaire ? 14
Q 3.3 À quel moment est publié le prospectus ? 15

INFORMATIONS MINIMALES

Q 4.1 Que sont les informations minimales ? 17
Q 4.2 Quel est l'ordre de présentation des informations minimales ? 17
Q 4.3 Une table de concordance entre les informations à fournir et les informations dans le prospectus doit-elle être incluse dans le prospectus ? 17

ADAPTATION DU CONTENU DE L'INFORMATION DANS LE PROSPECTUS

Q 5.1 Un émetteur peut-il omettre de l'information ? 17
Q 5.2 Un émetteur peut-il adapter ou ajouter de l'information ? 18
Q 5.3 L'AMF peut-elle demander une adaptation ou un ajout de l'information ? 18

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

Q 6.1 Que doit faire un émetteur si les informations des tableaux normés ne sont pas incluses dans ses états financiers ? 22
Q 6.2 L'émetteur peut-il inclure des informations financières complémentaires dans le résumé ? 22
Q 6.3 L'émetteur peut-il inclure des indicateurs alternatifs de performance ? 22
Q 6.4 Comment est présenté le résumé ? 25
Q 6.5 Un résumé peut-il inclure des informations qui ne sont pas incluses dans le prospectus ? 25
Q 6.6 Un émetteur peut-il-présenter dans le prospectus un résumé autre que le résumé normé ? 25
Q 6.7 Quelle est la longueur du résumé ? 25
Q 6.8 Faut-il inclure les prévisions dans le résumé ? 26

Q 6.9 Quels facteurs de risques sont à présenter dans le résumé ? 26
Q 6.10 Le résumé peut-il renvoyer vers d'autres sections du prospectus ? 26
Q 6.11 Un émetteur peut-il utiliser son document d'informations clé dans le résumé ? 26

ANNEXES APPLICABLES SELON LE TYPE D'ÉMETTEURS

Q 7.1 Où trouve-t-on la liste des marchés de croissance de l'UE ? 31
Q 7.2 Euronext Growth fait-il partie des marchés de croissance de l'UE ? 31
Q 7.3 Quelle annexe est utilisée pour présenter l'émetteur dans le cas d'une introduction en bourse sur Euronext Paris ? 32
Q 7.4 Les annexes « émissions secondaires » pourraient-elles être utilisées pour une introduction en bourse sur Euronext Paris ? 32
Q 7.5 Les annexes « PME/Prospectus de croissance » pourraient-elles être utilisées pour une introduction en bourse sur le marché réglementé Euronext Paris ? 32
Q 7.6 Les annexes « PME/Prospectus de croissance » pourraient-elles être utilisées pour une introduction en bourse sur Euronext Growth ? 32
Q 7.7 Pour le choix des annexes émissions secondaires, que signifie « admis à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins les dix-huit derniers mois » ? Est-ce qu'une suspension de cours interrompt ce délai ? 32

FACTEURS DE RISQUES

Q 8.1 Quelle évaluation du risque ? 37
Q 8.2 Quels risques présenter dans la section facteurs de risques ? 37
Q 8.3 Comment choisir les catégories de risques à présenter dans la section facteurs de risques du prospectus ? 37
Q 8.4 Dans quel ordre faut-il présenter les risques ? Faut-il hiérarchiser les risques présentés ? 38
Q 8.5 Comment présenter l'impact du risque dans la section facteurs de risques ? 39
Q 8.6 Faut-il présenter le risque brut ou net ? 40
Q 8.7 Tous les facteurs de risques sont-ils présentés dans la section facteurs de risques du prospectus ? Un émetteur peut-il faire des renvois vers d'autres sections ? 41
Q 8.8 Faut-il présenter les risques environnementaux et sociaux dans la section facteurs de risques ? 41
Q 8.9 Quels facteurs de risques présenter dans le résumé ? 41

INFORMATIONS À FOURNIR EN CAS D'ÉMISSION OU D'ADMISSION DE TITRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL

Q 9.1 Quelle information fournir pour une émission ou une admission sur un marché réglementé d'actions ? 43
Q 9.2 Quelle information fournir dans la note relative aux titres financiers en cas d'émission ou d'admission sur un marché réglementé de BSA ? 43

PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS DE BÉNÉFICE

Q 10.1 Comment savoir si un profit ou perte futur s'apparente à une prévision de bénéfice ? 47

Q 10.2 Le chiffre d'affaires est-il considéré comme une prévision de bénéfice ? 48
Q 10.3 Quels indicateurs narratifs et non-chiffrés s'apparentent à des prévisions de bénéfice ? 48
Q 10.4 Les objectifs sont-ils des prévisions ? 49
Q 10.5 Comment l'horizon de temps influe-t-il sur la notion de prévision ? 49
Q 10.6 Quand un émetteur doit-il communiquer dans un prospectus des prévisions antérieurement publiées ? 50
Q 10.7 Quelle information un émetteur doit-il inclure sur les prévisions et estimations ? 50
Q 10.8 Un émetteur peut-il communiquer sur des prévisions qui ne portent que sur certains segments d'activité ? 51
Q 10.9 L'émetteur doit-il mettre à jour ses prévisions en cas d'acquisition significative ? 51
Q 10.10 Comment doit être mise à jour l'information communiquée dans un document d'enregistrement universel lors de l'établissement d'un prospectus ? 52
Q 10.11 Un émetteur qui considère qu'une prévision est caduque peut-il communiquer ultérieurement sur cette même prévision ? 52
Q 10.12 Lorsqu'un émetteur insère des prévisions dans un prospectus ou les met à jour, doit-il faire un communiqué de presse ? 52

INFORMATION REQUISE EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC EN-DESSOUS DU SEUIL DE 8 MILLIONS D'EUROS VIA UN FINANCEMENT PARTICIPATIF

Q 11.1 Quelle information doivent fournir les conseillers en investissements participatifs ? 68

DISPENSE DE PROSPECTUS EN CAS DE FUSION, SCISSION ET APPORT D'ACTIFS

Q 12.1 Dans quelles circonstances une fusion est-elle constitutive d'une offre au public ? 75
Q 12.2 Quelle dispense de prospectus l'émetteur peut-il utiliser en cas de fusion, scission, apport d'actifs ? 76
Q 12.3 À partir de quelle date cette dispense s'applique-t-elle ? 76
Q 12.4 Quelles sont les opérations susceptibles de bénéficier de la dispense spécifique de l'article 1ER paragraphes 4 point f) et 5 point g) ? 76
Q 12.5 Quelle information faut-il fournir pour bénéficier de cette dispense spécifique ? 76
Q 12.6 À quel moment le document prévu par l'article L. 621-8 du code monétaire et financier doit-il être publié ? 77
Q 12.7 Pourquoi le document prévu par l'article L. 621-8 du code monétaire et financier doit-il être transmis à l'AMF ? 77
Q 12.8 Quels sont les contrôles que l'AMF peut réaliser sur ces documents ? 77
Q 12.9 L'AMF rend-elle public ces documents ? 77

DISPENSE DE PROSPECTUS EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE

Q 13.1 Comment le document d'exemption est-il approuvé à l'occasion d'une OPE ? 78

Annexe 3 : Articulation entre le Règlement Prospectus et l'article L. 225-102-1 du code de commerce

	Règlement européen Prospectus 3	DPEF	Analyse de l'AMF
Spécificité	Seuls les risques qui sont spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières doivent être publiés[103].	Les principaux risques extra-financiers en rapport avec les activités de l'entreprise doivent être publiés[104].	Dans les deux cas, les sociétés doivent définir des risques spécifiques à leur activité.
Matérialité du risque	Seuls les risques qui sont importants (« *material* ») pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause doivent être publiés[105].	Les sociétés doivent publier les risques extra-financiers estimés matériels au regard de leur modèle d'affaire[106].	Des risques extra-financiers peuvent répondre à l'exigence de matérialité du règlement européen prospectus et doivent donc figurer au sein de certaines catégories ou sous-catégories de la section facteurs de risque du prospectus.
Risque brut/net	Au regard des orientations de l'ESMA sur les facteurs de risque, les risques à faire figurer doivent être des risques « nets » qui restent importants après prise en comptes des éventuelles mesures d'atténuation.	Le code du commerce vise à la présentation d'un risque « brut » et à la présentation dans un second temps des « politiques d'atténuation » de ces risques. Ainsi un risque résiduel faible peut-il encore figurer dans la DPEF.	Dans les cas où un risque de nature extra-financière s'avère de nature à influencer une prise de décision d'investissement, après prise en compte des politiques mise en place pour atténuer ce risque, il conviendrait de le faire figurer dans la rubrique des facteurs de risques. Le cas échéant, une adaptation de la rédaction semble nécessaire pour faire ressortir le risque résiduel de façon plus synthétique que dans la DPEF.
Hiérarchisation	Les facteurs de risque les plus importants sont mentionnés en premier lieu au sein de chaque rubrique conformément à l'évaluation menée par l'émetteur sur probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif[107].	La DPEF ne prévoit pas de hiérarchisation des risques extra-financiers, et ne comprend pas nécessairement une approche présentant de façon distincte le risque d'impact et la probabilité d'occurrence.	Lorsqu'un risque extra-financier a été jugé important pour la prise de décision d'investissement, il devra figurer au sein d'une catégorie ou sous-catégorie de la section des facteurs de risques du prospectus en intégrant le principe de hiérarchisation posé par le règlement européen.
Mesure de l'impact	Une évaluation de l'impact du risque, a minima de façon qualitative, notamment en recourant à une échelle[108].	Les lignes directrices n'encouragent pas particulièrement à communiquer sur des aspects quantitatifs ou qualitatifs de l'impact des risques.	Au regard de cette différence, quand un facteur de risque extra-financier doit figurer dans la rubrique facteurs de risque du prospectus, il conviendra de veiller à préciser l'impact du risque de façon quantitative ou qualitative. S'agissant des risques extra-financiers, la quantification n'est pas toujours aisée. Il est recommandé de présenter l'horizon du risque, sa tendance d'évolution et toute autre information objective permettant d'en apprécier l'impact.

[103] Article 16, règlement (UE) 2017/1129 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.
[104] Lignes directrices de la Commission européenne sur l'information non financière, juin 2017.
[105] Article 16, règlement (UE) 2017/1129 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.
[106] §3.1, Lignes directrices de la Commission européenne sur l'information non financière, juin 2017
[107] Article 16, règlement (UE) 2017/1129 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.
[108] Article 16, règlement (UE) 2017/1129 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

Annexe 4 : Liste des documents de doctrine AMF annulés et repris par le présent guide

Date	Titre	Paragraphe du présent guide
08/01/2019	Position-recommandation DOC-2019-01 : Communication des sociétés cotées lors de l'émission de titres de capital ou donnant accès au capital ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus soumis au visa	2ème partie Paragraphe 5
21/01/2015	Position-recommandation DOC-2015-02 : Les introductions en bourse	3ème partie Paragraphe 1
06/12/2012 modifiée le 08/01/2019	Position-recommandation DOC-2012-18 : Equity lines et PACEO	3ème partie Paragraphe 4
01/08/2012	Position DOC-2008-10 : Modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA)	3ème partie Paragraphe 3
29/07/2011	Position-recommandation DOC-2011-12 : Usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du DPS	3ème partie Paragraphe 2
21/07/2011	Position - Recommandation DOC-2011-11 : Opérations d'apports ou de fusion	3ème partie Paragraphe 6
22/01/2010	Position DOC-2010-20 : Offre au public de titres financiers à vocation principale de déductibilité fiscale	3ème partie Paragraphe 5
06/07/2009	Recommandation DOC-2009-13 : Présentation des résolutions de délégation de compétence proposées aux assemblées générales	3ème partie Paragraphe 2
18/03/2008	Position DOC-2008-09 : Emissions d'obligations à bons de souscription d'actions remboursables (OBSAR), suivies d'une cession des BSAR au profit des salariés et/ou mandataires sociaux de la société émettrice	3ème partie Paragraphe 3
04/12/2007	Position AMF n°2007-11 : Augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de bons de souscription d'actions (BSA), succédanés du droit préférentiel de souscription (DPS)	3ème partie Paragraphe 3
06/12/2004	Position DOC-2004-03 : Augmentations de capital réservées à des catégories de personnes	3ème partie Paragraphe 2

Annexe 5 : Liste des autres documents de doctrine relatifs à la réglementation prospectus conservés sous réserve de leur conformité au Règlement Prospectus [dans l'attente de la publication des Orientations Prospectus]

Date	Titre
13/04/2015	Position - Recommandation DOC-2009-16 : Guide d'élaboration des documents de référence
13/04/2015	Position - Recommandation DOC-2014-14 : Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes
01/08/2012	Position - Recommandation DOC-2010-18 : Présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées
15/04/2016	Recommandation DOC-2013-08 : Information financière pro forma

Annexe 6 : Liste des documents de doctrine AMF annulés

Date	Titre
29/10/2007	Position-recommandation DOC-2007-15 : Plans d'attribution d'actions gratuites ou d'options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés ou aux mandataires sociaux
27/10/2010	Position-recommandation DOC-2010-06 : Questions-réponses de l'AMF sur l'élaboration des prospectus SUKUK et les modalités pratiques d'obtention d'un visa en vue de l'admission sur un marché réglementé
08/06/2009	Position-recommandation DOC-2009-11 : Préparation des opérations financières soumises au visa de l'AMF
23/10/2007	Position AMF DOC-2007-17 : Questions / réponses relatives aux prévisions de bénéfice
10/07/2006	Position AMF DOC-2006-17 sur la notion de prévisions de bénéfice
04/12/2003	Position-recommandation AMF DOC-2004-04 sur la communication portant sur les données financières estimées (partiellement reprise dans le Guide de l'information périodique)