

# Les nouvelles règles du règlement Prospectus : *Winter is coming?*

Mardi 18 juin 2019



---

# Sommaire

---

## Propos introductifs

### **I. Rappel des principales nouveautés du règlement Prospectus**

- A. Nouveautés introduites par le règlement Prospectus
- B. Nouveautés consécutives au règlement Prospectus

### **II. Comment mettre en œuvre ces nouveautés : décryptage et points d'attention**

- A. La refonte des facteurs de risques : quels outils pour les rédiger ? Quels pièges à éviter ?
- B. Du document de référence au document de référence universel, il n'y a qu'un pas ?
- C. Quels impacts sur le prospectus de base ?

### **III. Quels changements dans les procédures de contrôle et dépôt de l'AMF ?**

## Questions ?

A blue-tinted landscape photograph showing a wide body of water in the foreground, a small island or peninsula in the middle ground, and a range of rugged mountains in the background. The sky is clear and light blue.

# Règlement Prospectus : *Winter is coming?*

## Propos introductifs

---

# Propos introductifs

---



**Genèse de la réforme : contexte et objectifs**



**Le point de vue du régulateur**



**Où en sommes-nous ?**

---

# Genèse de la réforme : contexte et objectifs ?

---

## – Contexte :

- Union des marchés de capitaux
- Réexamen par la Commission de la directive 2010/73/UE prévu à l'article 31

## – Objectifs :

- Faciliter l'accès aux marchés financiers pour les entreprises, notamment en simplifiant la présentation de l'information, particulièrement pour :
  - ✓ Les **PME**
  - ✓ Les **émetteurs fréquents**
  - ✓ Les **émissions secondaires** d'émetteurs ayant déjà des VM cotées
  - ✓ Les **émetteurs de titres autres que de capital**
- Permettre une convergence accrue entre les règles régissant le prospectus et d'autres règles de l'UE en matière de publication d'informations
- Limiter les divergences de transpositions nationales

---

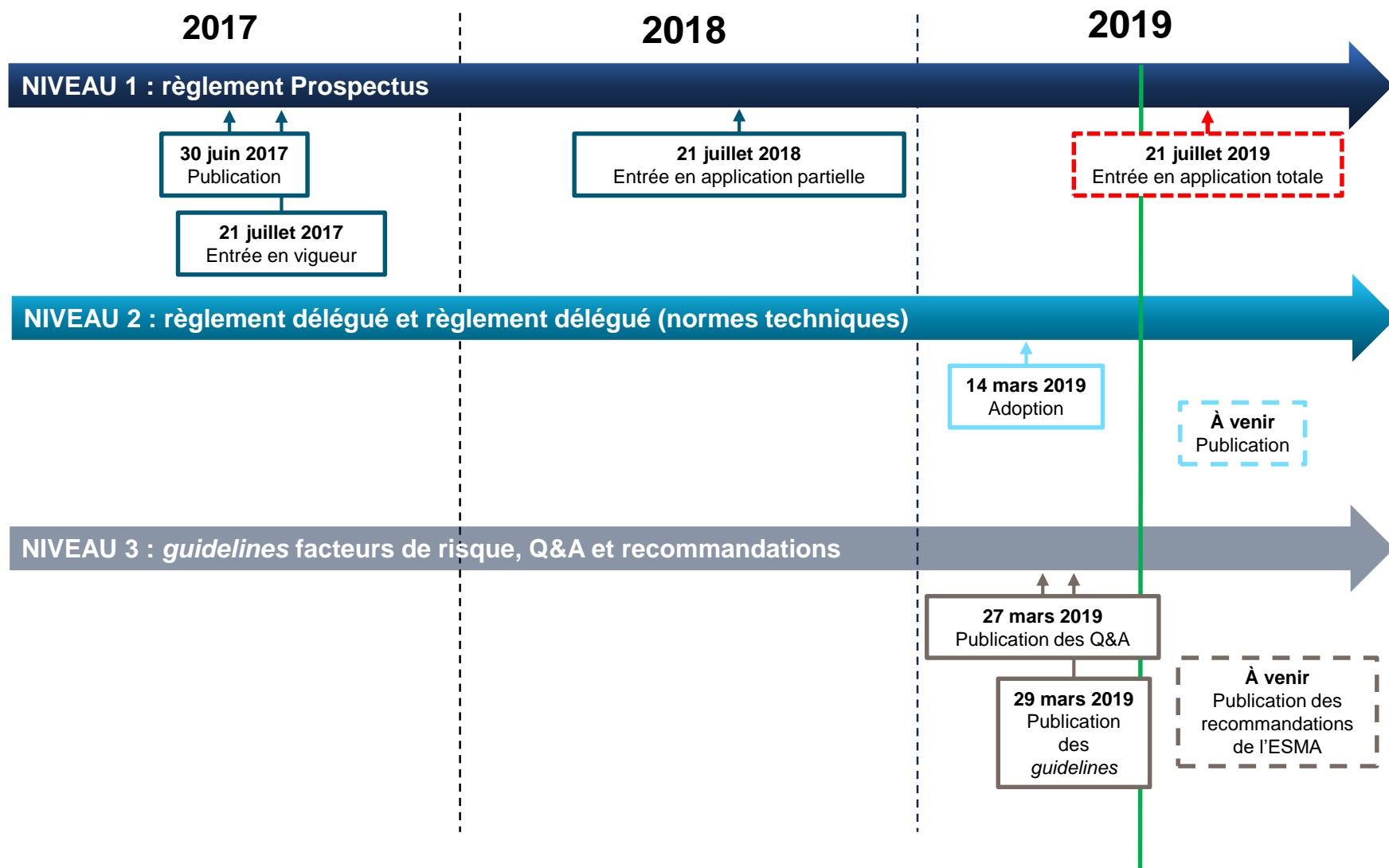
# Le point de vue du régulateur

---

Analyse et commentaires de **Julien Laroche** sur la philosophie de la réforme et les différents chantiers réalisés



# Où en sommes-nous ? (1/2)



---

# Où en sommes-nous ? (2/2)

---

## NIVEAU NATIONAL

### Droit existant : ordonnance en cours d'élaboration

- Définition de l'offre au public, régime de responsabilité
- Loi PACTE : habilitation
- Consultation du Trésor (du 17 avril 2019 au 17 mai 2019)

1

### Règlement général de l'AMF : amendement en cours d'élaboration

- Toilettage technique, fixation des seuils
- Consultation de l'AMF (du 14 mai 2019 au 14 juin 2019)

2

### Doctrine de l'AMF : en cours de préparation

- Toilettage

3

A background image consisting of numerous ice cubes of various sizes and shapes, scattered across the frame. The ice is translucent and has a slightly blue tint, set against a light, almost white background. The cubes are in various orientations, some showing their flat surfaces and others showing their edges.

Your World First

C/M/S/ Francis Lefebvre  
Avocats

# I. Rappel des principales nouveautés du règlement Prospectus

---

# Principales nouveautés du règlement Prospectus

---

## Nouveautés introduites par le règlement Prospectus



Champ d'application et exemptions



Contenu



Format



Autres nouveautés

## Nouveautés consécutives au règlement Prospectus



Réforme de l'offre au public



Plus de prospectus pour les collectivités territoriales ?

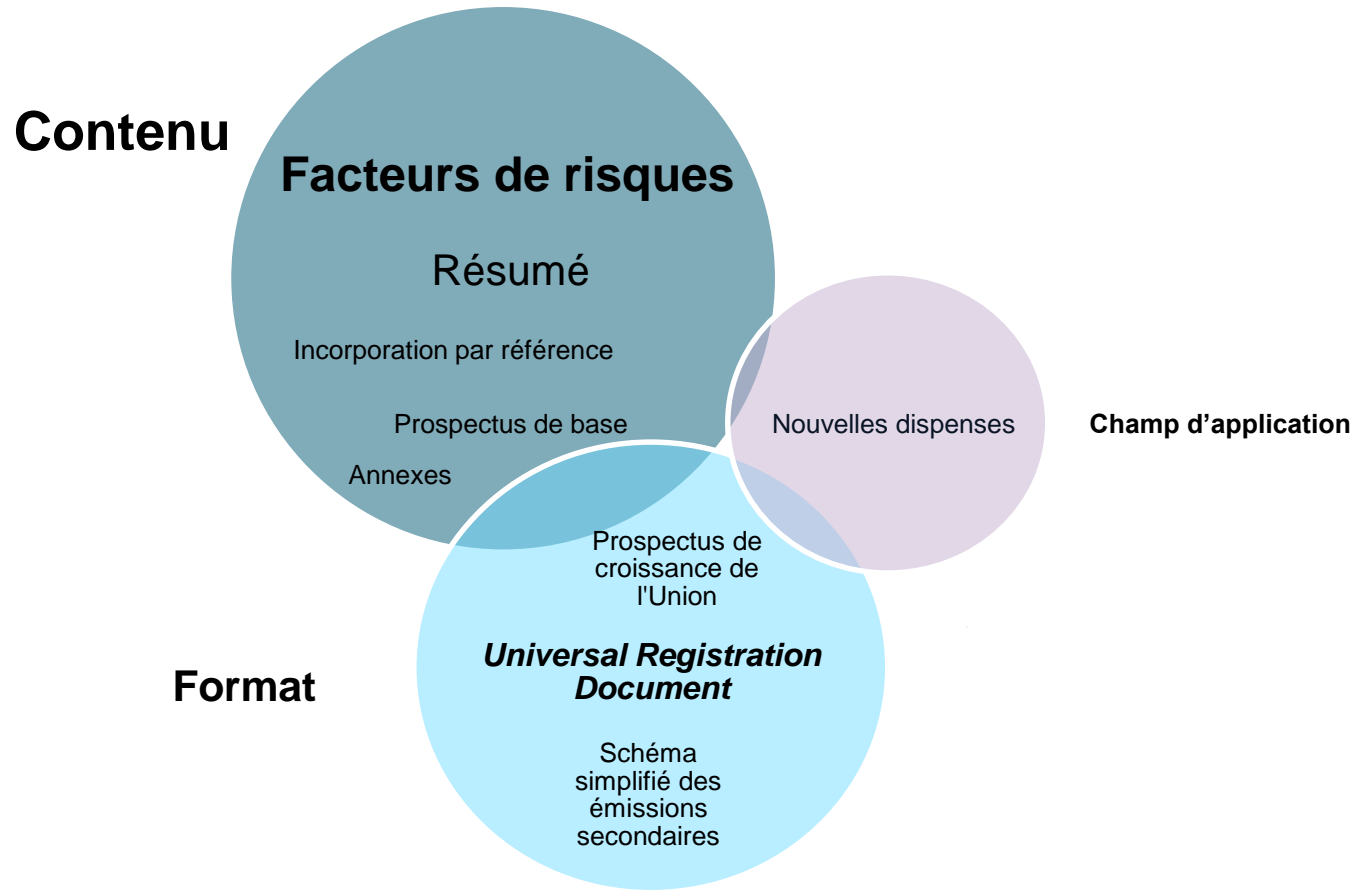


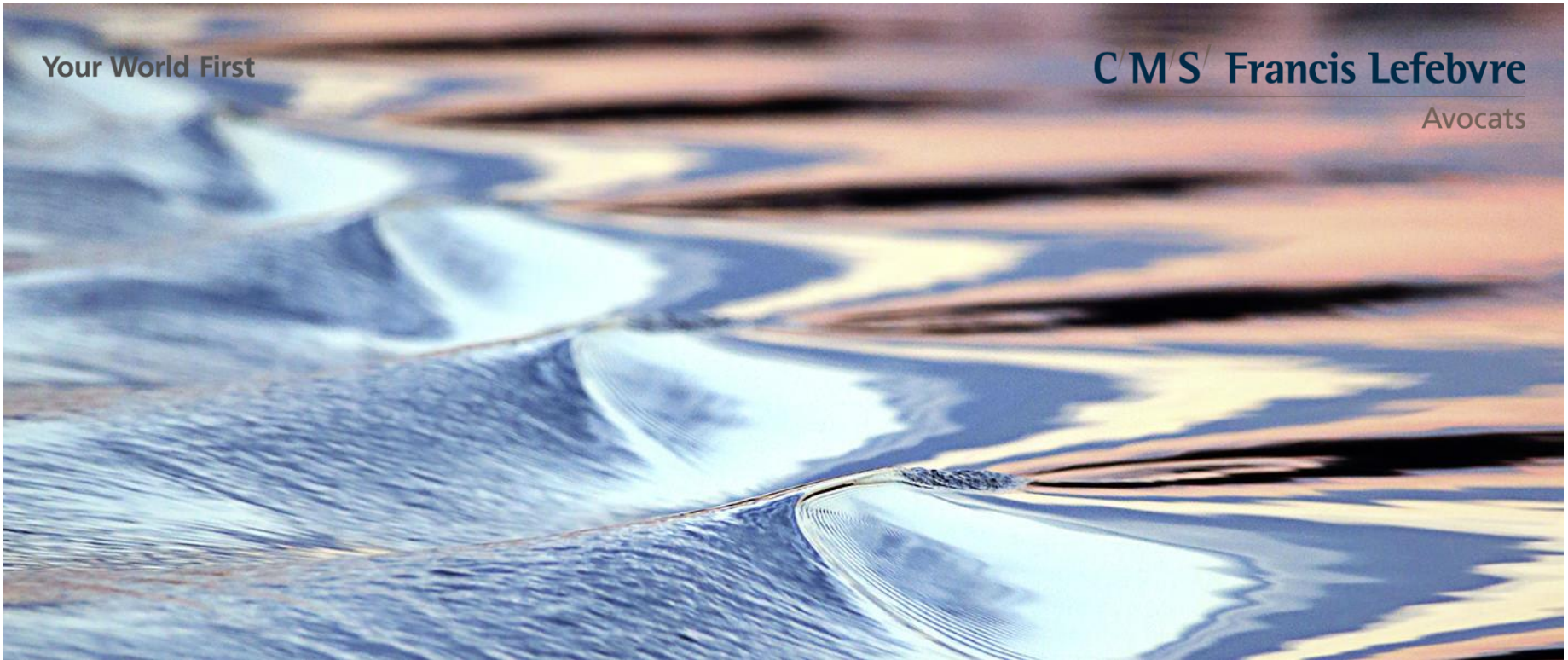
## A. Nouveautés introduites par le règlement Prospectus

---

# Nouveautés introduites par le règlement Prospectus

---





## 1. Champ d'application et exemptions

---

# 1.1 Redéfinition du champ d'application et nouvelles dispenses

---

Niveau 1 : art. 1, 3, 4

## 1. Exemptions pour les émissions secondaires

- Emissions dispensées de prospectus : émissions secondaires de VM fongibles admises sur un MR, si < 20 % du nombre de VM déjà admises sur 12 mois
  - Nouveauté pour les titres de créances (existe déjà pour les titres de capital, limite 10 %)
  - Applicable depuis le **20 juillet 2017**

## 2. Exemptions pour les VM résultant de conversion/échange de VM, de fonds propres ou d'engagements éligibles consécutifs à l'application des dispositions de la directive BRRD

- Applicable depuis le **20 juillet 2017**

## 3. Exemptions pour les plus petites émissions :

- Offres hors champ : offres sur l'UE ≤ **1 million €** sur 12 mois (contre 100 k€)
  - Applicable depuis le **21 juillet 2018**
- Offres dispensées de prospectus : offres sur l'UE ≤ **8 millions €** sur 12 mois (contre 5 millions €) :
  - Seuil national laissé à l'option des Etats (la France a retenu le seuil < 8 millions €)
  - Offres non « passeportables »
  - Applicable depuis le **21 juillet 2018**
  - En France, **document d'information synthétique (DIS)**, déposé mais non revu par l'AMF

---

## 1.2 Maintien de la distinction *retail/wholesale*

---

Niveau 1 : art. 6, 7, 13, 27

- Maintien de la dérogation à l’obligation de publier un prospectus pour :
  - **Offres portant sur des VM d’un montant nominal minimum de 100 000 euros**
  
- Prospectus allégé (“*information appropriée au regard des investisseurs concernés*” et pas de résumé) pour :
  - les titres de créances **d’un montant nominal minimum de 100 000 euros admis sur un MR**
  - les titres de créances admis sur un MR (ou un segment de ce MR) **accessible uniquement aux investisseurs qualifiés**
    - objectif : encourager la création de tels MR (ou segments de ceux-ci) dans l’UE

Your World First

CMS Francis Lefebvre  
Avocats

## 2. Contenu

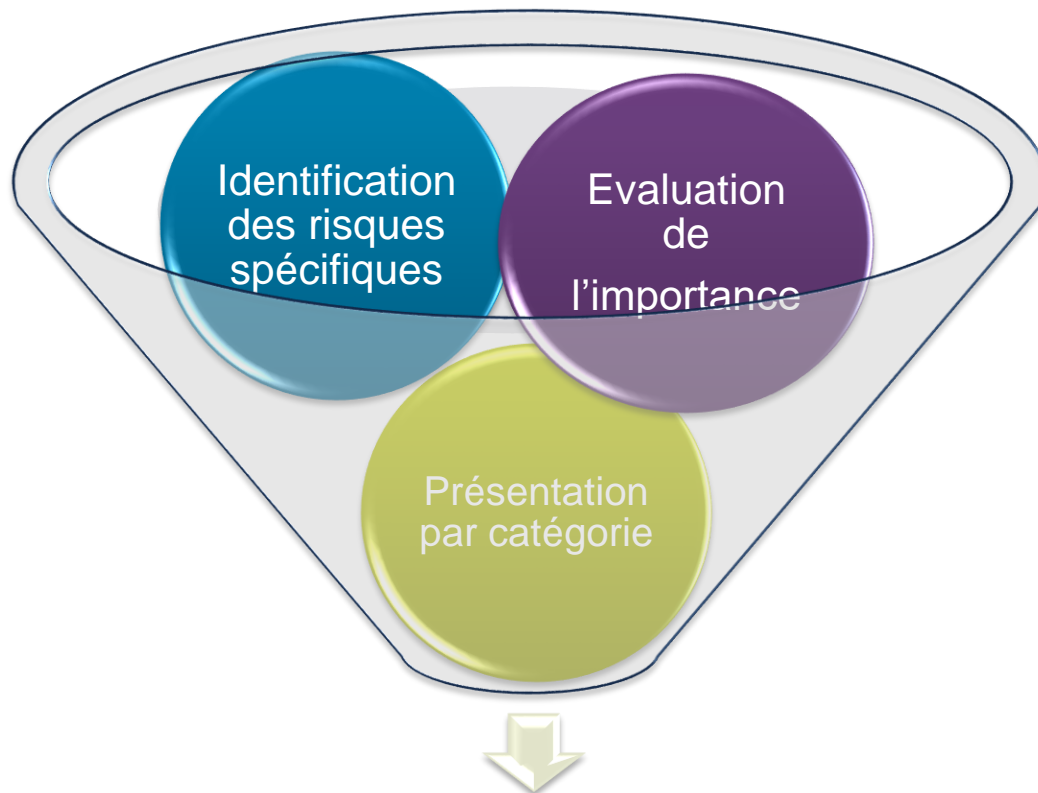
---

## 2.1. Les facteurs de risques

---

Niveau 1 : art. 16

**Un des changements les plus notables depuis DP1**



**Nouvelle section des facteurs de risques**

---

## 2.2. Le résumé (1/3)

---

Niveau 1 : art. 7

- **Autre changement notable depuis DP2**
- Concerne **tous** les prospectus sauf :
  - les titres de créances **d'un montant nominal minimum de 100 000 euros admis sur un MR**
  - les titres de créances admis sur un MR (ou un segment de ce marché) **accessible uniquement aux investisseurs qualifiés**
- Le contenu du résumé doit être « *exact, loyal, clair et non trompeur. Il doit être lu comme une introduction au prospectus et être cohérent avec les autres parties du prospectus.* »
- Document court : longueur maximale de **7 pages, format A4** (vs 15 pages ou 7% de la longueur du prospectus), sauf exceptions :
  - **3 pages** supplémentaires si certaines parties du résumé sont remplacées par le KID PRIIPS
  - **2 pages** supplémentaires en cas de résumé couvrant plusieurs valeurs mobilières
  - **1 page** supplémentaire pour le garant

---

## 2.2. Le résumé (2/3)

---

Niveau 1 : art. 7

- **4 parties** détaillées directement dans le règlement :
  - Introduction contenant entre autres les avertissements
  - Informations clés sur l'émetteur
  - Informations clés sur les VM
  - Informations clés sur l'offre au public ou l'admission de valeurs mobilières sur un MR.
- Présentation de **15 facteurs de risque** maximum répartis sur les 4 sections dans le résumé :
  - implique une sélection supplémentaire par rapport à celle déjà effectuée pour la section facteurs de risque.
- Suppression du **résumé du programme** dans les prospectus de base (seuls demeurent les résumés spécifiques aux émissions).
- **Toujours pas de renvoi ou d'incorporation par référence possible dans le résumé.**
- Le résumé doit être **séparé** du prospectus quand il est publié.

---

## 2.2. Le résumé (3/3)

---

Niveau 2 :  
règlement délégué  
(normes techniques)

- **Suppression de l'annexe 22** : contenu des informations minimum indiqué directement dans le règlement Prospectus, au niveau 1.
  
- **Informations financières clés** sur l'émetteur et le garant
  - **Sur le contenu**
    - ✓ Indicateurs différents selon la nature de l'émetteur et la nature des titres
    - ✓ Possibilité d'inclure des indicateurs complémentaires ou des indicateurs alternatifs de performance
  
  - **Sur la forme**
    - ✓ Format de tableaux présentés dans les annexes
    - ✓ Identification des informations financières clés non issues des comptes

---

## 2.3. Le supplément

---

Niveau 1 : art. 23

➤ **Quelques modifications à noter**

Niveau 2 :  
règlement délégué  
(normes techniques)

- Droit de rétractation de 2 jours ouvrables
  - Toujours applicable en cas d'offre au public, mais à interpréter **compte tenu de la modification de la définition de l'offre au public** à venir
  - Ne s'applique qu'aux **émissions concernées** par le supplément (et non toutes les émissions dans le cadre d'un prospectus de base)
  - Obligation de mentionner un contact pour exercer le droit de rétractation
- Obligation pour l'intermédiaire financier de **notifier** les porteurs de la publication d'un supplément
- **Supplément unique** même si la modification/l'erreur se rapporte à un URD ou un DR utilisé pour plusieurs prospectus
- Délai d'approbation du supplément passe de 7 à **5** jours ouvrables

---

## 2.4. L'incorporation par référence

---

Niveau 1 : art. 19

### ➤ **Peu de modifications majeures**

- Elargissement de l'incorporation par référence
  - **Extension** de la liste de documents pouvant être incorporés par référence  
Notamment les rapports de gestion et sur la détermination de la valeur d'actifs, les documents d'offre salariée, toute information réglementée, tous documents devant être approuvés par les autorités compétentes
  - Mais liste **limitative**, et non plus non-exhaustive
- Obligations
  - D'intégrer dans le prospectus les **liens hypertextes** vers les documents incorporés par référence
  - De fournir les documents sous **format électronique qui permet les recherches**
  - Maintien sur le site de l'émetteur pendant **10 ans**
- Demeure l'obligation d'intégrer un tableau de correspondance

---

## 2.5. Schémas et information à inclure au minimum (1/6)

---

Niveau 1 : art. 13

- Règlement délégué contient les **schémas d'informations spécifiques** pour :
  - Le prospectus (document d'enregistrement et note relative aux valeurs mobilières)
  - Le prospectus de croissance
  - Les émissions secondaires
  - L'URD
  
- Règlement délégué détaille le contenu minimal des informations devant y figurer (y compris IEJ et codes ISIN) en évitant **toute répétition d'informations** en cas de documents distincts
  
- Les schémas tiennent compte notamment selon qu'il s'agit de :
  - Titres capital ou de titres autres que capital
  - D'offres au public ou d'admissions sur un MR et, dans ce cas, s'il s'agit de :
    - ✓ titres de créances **d'un montant nominal minimum de 100 000 € admis sur un MR**
    - ✓ les titres de créances admis sur un MR (ou un segment de ce MR) **accessible uniquement aux investisseurs qualifiés**
  - Eventuellement, la nature spécifique des activités de l'émetteur
  - Eventuellement, le statut public de l'émetteur

---

## 2.5. Schémas et information à inclure au minimum (2/6)

---

Niveau 2 :  
règlement délégué

### Principales annexes *Equity* :

- **Annexe I (émetteur)/Annexe III (titres) → Annexe 1 (émetteur)/Annexe 11 (titres)**
- **URD → Annexe 2**
- **Emissions secondaires *Equity* → Annexe 3 (émetteur)/Annexe 12 (titres)**
- **Prospectus de croissance de l'UE (*Equity*) → Annexe 23 (résumé)/Annexe 24 (émetteur)/Annexe 26 (titres)**

---

## 2.5. Schémas et information à inclure au minimum (3/6)

---

### Principales annexes obligatoires :

Niveau 2 :  
règlement délégué

- **Annexes *retail* :**
  - Annexe IV (émetteur)/Annexe V (titres) → **Annexe 6 (émetteur)/Annexe 14 (titres)**
  
- **Annexes *wholesale* :**
  - Annexe IX (émetteur)/Annexe XIII (titres) → **Annexe 7 (émetteur)/Annexe 15 (titres)**
  
- **Annexe dérivés :**
  - Annexe XII → **Annexe 17**
  
- **Annexe garantie :**
  - Annexe VI → **Annexe 21**
  
- **Emissions secondaires *Debt* → Annexe 3 (émetteur)/Annexe 16 (titres)**
  
- **Prospectus de croissance de l'UE (*Debt*) → Annexe 23 (résumé)/Annexe 25 (émetteur)/Annexe 27 (titres)**
  
- **Suppression de l'annexe banque (Annexe XI)**

---

## 2.5. Schémas et information à inclure au minimum (4/6)

---

Niveau 2 :  
règlement délégué

### ➤ Schéma *wholesale*

#### – Ajouts

- Site de l'émetteur et IEJ
- Facteur de risque spécifiques BRRD et Subordination
- Utilisation des fonds
- Documents disponibles consultables en ligne (indication d'un site)

#### – Modifications

- Facteurs de risque
- Prévisions et estimations de bénéfices → optionnel, sans rapport des CACs

#### – Suppressions

- Fiscalité

---

## 2.5. Schémas et information à inclure au minimum (5/6)

---

Niveau 2 :  
règlement délégué

### ➤ Schéma *retail* (1/2)

#### – Ajouts

- Site de l'Emetteur et IEJ
- Facteur de risques spécifiques BRRD et Subordination
- Structure de la dette et sources de financement (à la place d'investissements)
- Description du financement des activités
- Informations sur les coûts (y compris ceux contenus dans le prix d'émission)
- Prix d'émission (pour les admissions à la cotation)
- Documents disponibles en ligne (indication d'un site)

---

## 2.5. Schémas et information à inclure au minimum (6/6)

---

Niveau 2 :  
règlement délégué

### ➤ Schéma *retail* (2/2)

#### – Modifications

- Facteurs de risque
- Prévisions et estimations de bénéfices → optionnel, sans rapport des CACs, déclaration requise si plus valable
- Fiscalité → « avertissement » de l'impact possible de la législation fiscale de l'Etat membre de l'émetteur ou de l'investisseur sur les sommes reçues
- Utilisation des fonds → plus développée

#### – Suppressions

- Informations financières sélectionnées (mais reste dans le résumé)
- Investissements
- Fonctionnement des organes d'administration et de direction

Your World First

C/M/S/ Francis Lefebvre

Avocats



### 3. Format

---

## 3.1. L'URD (*Universal Registration Document*)

---

Niveau 1 : art. 9

**Pour les émetteurs récurrents, directement inspiré du document de référence français**

---

## 3.2. Prospectus de croissance de l'Union (1/2)

---

Niveau 1 : art. 15

### ➔ Pour les offres au public de PME et les petites offres au public

- PME (au sens du règlement Prospectus) :
  - sociétés qui, d'après leurs derniers comptes annuels ou consolidés publiés, présentent au moins deux des trois caractéristiques suivantes :
    - ✓ un nombre moyen de salariés < 250 sur l'exercice financier
    - ✓ un total du bilan < 43 millions €
    - ✓ un chiffre d'affaires net annuel < 50 millions €
  - PME au sens de MIF 2 (art. 4.1 (13))
- Emetteur (autre que PME) coté sur un marché de croissance des PME avec une capitalisation boursière < 500 millions €
- Emetteur (autre que ceux visés aux a) et b)) dont les offres au public ne dépassent pas 20 millions € (calculé sur 12 mois), à condition que cet émetteur n'ait pas de VM cotées sur un MR ou un SMN
- Uniquement les prospectus **d'offre au public** et pour les **émetteurs non cotés sur un MR**

---

## 3.2. Prospectus de croissance de l'Union (2/2)

---

Niveau 1 : art. 15

- Consiste en un résumé spécifique, un document d'enregistrement spécifique et une note relative aux valeurs mobilières spécifique
- Le prospectus de croissance de l'Union doit avoir « *un contenu allégé, une forme normalisée* »

Niveau 2 : règlement délégué

- **Prospectus de croissance de l'UE (*Debt*) → Annexe 23 (résumé)/Annexe 25 (émetteur)/Annexe 27 (titres)**
- **Prospectus de croissance de l'UE (*Equity*) → Annexe 23 (résumé)/Annexe 24 (émetteur)/Annexe 26 (titres)**

---

## 3.3. Schéma allégé pour les émissions secondaires

---

Niveau 1 : art. 14

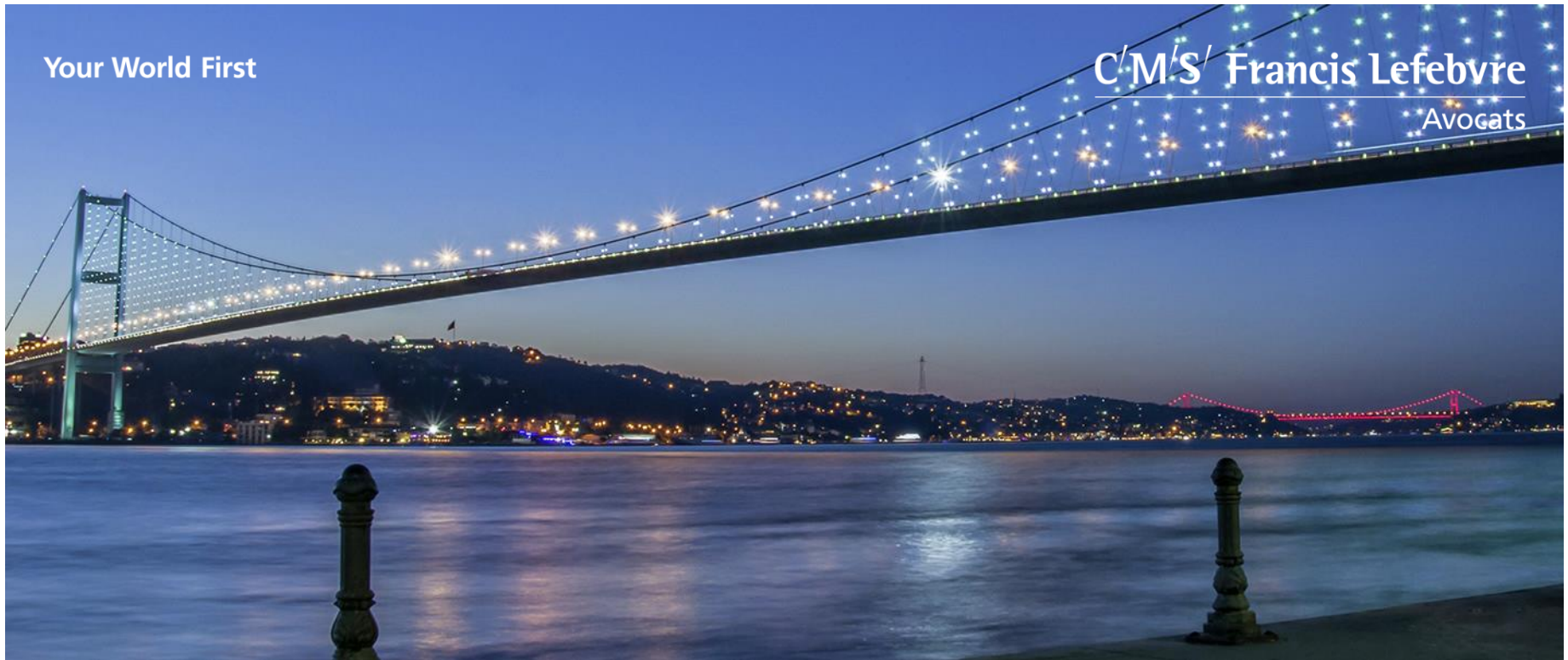
- Pour mieux tenir compte de l'**information réglementée déjà disponible**
- Accessible aux **offres au public** et **admissions sur un MR** suivantes :
  - émetteur ayant déjà des VM cotées sur un MR (ou un marché de croissance) depuis au moins 18 mois et qui émet des VM fongibles
  - émetteur ayant déjà des ses actions cotées sur un MR (ou un marché de croissance) depuis au moins 18 mois et qui émet des titres autres que de capital
  - offreur de VM admises à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins 18 mois
- Prospectus simplifié (résumé, document d'enregistrement et note relative aux VM)

Niveau 2 : règlement délégué

- **Emissions secondaires *Equity* → Annexe 3 (émetteur)/Annexe 12 (titres)**
- **Emissions secondaires *Debt* → Annexe 3 (émetteur)/Annexe 16 (titres)**

Your World First

CMS Francis Lefebvre  
Avocats



## 4. Autres nouveautés

---

## Autres nouveautés

---

- **Modalités de publication** et de mise à disposition du prospectus au public :
  - Plus de prospectus papier requis (sauf demande d'un investisseur)
  - Publication sur le site Internet uniquement soit de l'émetteur, soit du marché réglementé, soit de l'intermédiaire financier
  - Mise en ligne et obligation de conservation pendant **10 ans**
  - Mise en ligne d'une **copie séparée du résumé**
- Reconnaissance du pouvoir de contrôle de la **documentation commerciale** par l'autorité de l'Etat membre d'accueil (en cas d'offres multi-juridictionnelles)
- Possibilité pour l'autorité compétente de **refuser** l'approbation d'un prospectus



## B. Nouveautés consécutives au règlement Prospectus

---

# 1. Réforme de l'offre au public (1/2)

---

Offre au public de valeurs mobilières : *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. Cette définition s'applique également au placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers*

## Droit français

- Offres au public
- Offres "hors champ"
- Offres ne constituant pas une offre au public

## Règlement Prospectus

- Offres au public
- Offres "hors champ"
- Offres au public dispensées de Prospectus



Les placements privés (investisseurs qualifiés, cercle restreint d'investisseurs, montant global < 8 millions d'euros et/ou titres d'au moins 100 000 euros) deviennent des **offres au public dispensées de Prospectus**

---

# 1. Réforme de l'offre au public (2/2)

---

- Besoin de réforme
  - Prendre en compte la nouvelle notion d'offre au public dans l'ensemble du droit français
  - Effectuer une transposition négative de la directive Prospectus
  
- Où en sommes-nous ?
  - Loi PACTE habilite le gouvernement à légiférer par ordonnance
  - Consultation du Trésor, sur la base des travaux du HCJP (du 17 avril au 17 mai 2019)
  - Consultation de l'AMF pour modifier le RG AMF (du 14 mai au 14 juin)

---

## 2. Plus de prospectus pour les collectivités locales ?

---

Niveau 1 : art. 4

- Directive Prospectus 2 : possibilité pour les collectivités locales d'établir un prospectus sur une **base volontaire** (considérant 11)  
*« Les valeurs mobilières autres que les titres de capital émises par un État membre ou par l'une des autorités régionales [...] ne sont pas couvertes par la présente directive et ne sont dès lors pas affectées par elle ; les émetteurs susmentionnés de ces titres **peuvent toutefois, s'ils en font le choix,** établir un prospectus conformément aux dispositions qu'elle contient. »*
  
- Règlement Prospectus
  - Article dédié au prospectus volontaire : article 4
  - Liste des opérations pour lesquelles il est possible d'établir un prospectus volontaire : article 1<sup>er</sup>, paragraphes 3, 4 et 5 et article 3 paragraphe 2
  - Les « *titres autres que les titres de capital émis* » ou « *garantis* » par un « *État membre ou par l'une des autorités régionales* » ne **figurent pas dans cette liste**

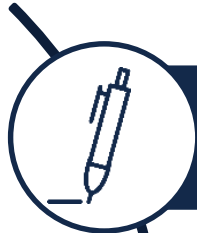


## II. Comment mettre en œuvre ces nouveautés : décryptage et points d'attention

---

# Comment mettre en œuvre ces nouveautés : décryptage et points d'attention

---



**Refonte des facteurs de risques**



**Document d'enregistrement universel**



**Quels impacts sur le prospectus de base ?**

Your World First

C/M/S/ Francis Lefebvre  
Avocats

## **A. La refonte des facteurs de risques : quels outils pour les rédiger ? Quels pièges à éviter ?**

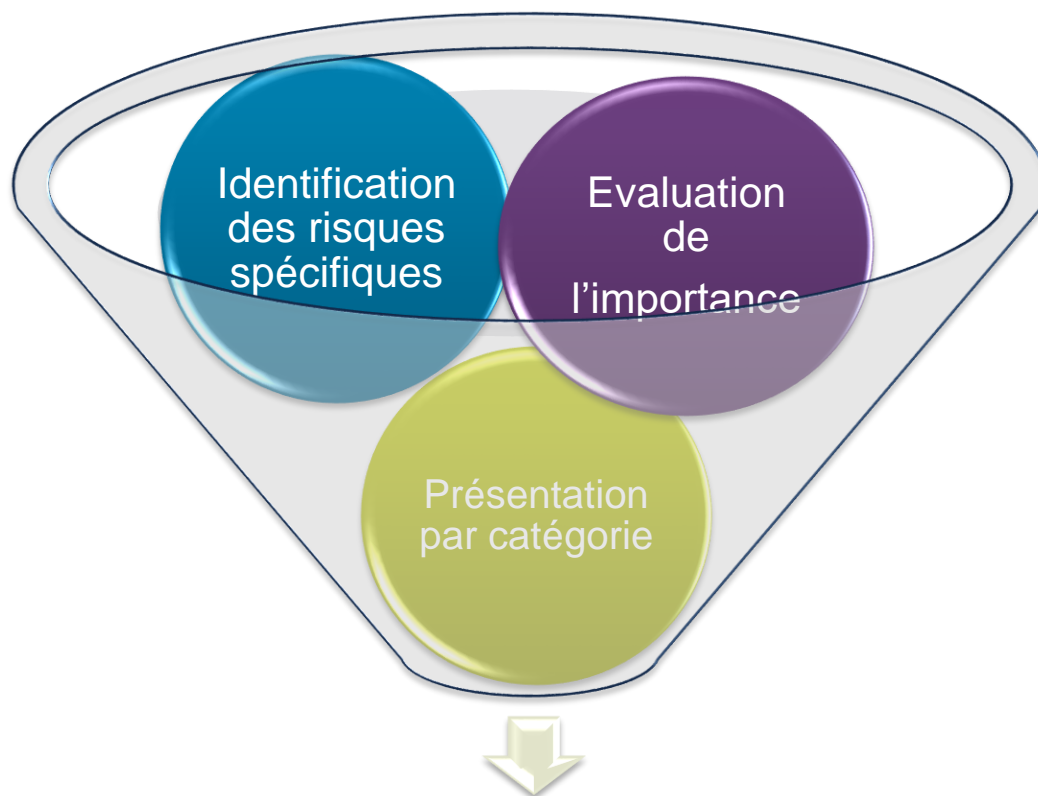
---

# Les facteurs de risques – Les nouveaux principes (1/3)

---

Niveau 1 : art. 16

- Un des changements les plus notables depuis DP1



**Nouvelle section des facteurs de risques**

---

# Les facteurs de risques – Les nouveaux principes (2/3)

---

Niveau 1 : art. 16

- **Identification** : limitation aux seuls risques **spécifiques** à l'émetteur et/ou aux titres :
  - le prospectus ne devrait plus pouvoir contenir de risques **généraux, ni génériques** ou « *n'ayant pour but que d'exonérer l'émetteur de sa responsabilité* » ;
  - les risques devront être **adaptés** à la situation de chaque émetteur et **corroborés** par le contenu du prospectus.
  
- **Evaluation de l'importance** : à établir pour chaque facteur de risque en fonction de la **probabilité d'occurrence** et de **l'ampleur estimée de son impact négatif** :
  - possibilité d'utiliser une échelle : faible, moyen, élevé ;
  - évaluation complexe à faire (mais pas d'obligation de publier cette évaluation dans le prospectus) ;
  - nécessitera une anticipation des acteurs en amont de la finalisation du prospectus.
  
- **Présentation** :
  - par **nature**, dans un **nombre limité de catégorie** ; et
  - par **ordre décroissant d'importance** dans chacune des catégories retenues.

---

# Les facteurs de risques – Les nouveaux principes (3/3)

---

Niveau 1 : art. 16

- Nécessité d'inclure des facteurs de risques liés au niveau de subordination et de son incidence sur le montant de remboursement en cas de faillite pour tout émetteur, ou **d'insolvabilité/mise en résolution** pour un établissement de crédit :
  - déjà fait par la plupart des émetteurs concernés, il s'agira désormais d'une disposition réglementaire.

Niveau 2 :  
règlement délégué

- Localisation des facteurs de risque prescrite de façon obligatoire, après le résumé ou le descriptif général du programme.

---

# Les facteurs de risques – *Guidelines* de l'ESMA (1/5)

---

Niveau 3

- Version finale publiée le **29 mars 2019**
- Opposable : **2 mois** après publication de la version définitive traduite dans les 24 langues officielles
- **Objectifs**
  - Permettre une application **homogène et cohérente** par les autorités compétentes et les émetteurs des principes dictant la nouvelle présentation des facteurs de risque
- **Contenu des *Guidelines* (1/5)**
  - En cas de contestation de la présentation des facteurs de risques par l'autorité compétente, elle doit permettre à la personne responsable du prospectus de répondre de façon appropriée : volonté de créer un **échange sur cette présentation**
  - Possibilité pour l'autorité compétente de **refuser l'approbation du prospectus** en cas de non conformité
  - Possibilité pour l'autorité compétente de prendre en compte le **type d'investisseur visé** (*Wholesale/Retail*)

---

# Les facteurs de risques – *Guidelines* de l'ESMA (2/5)

---

Niveau 3

## – Contenu des *Guidelines* (2/5)

- **Critère de la spécificité** (*Guidelines* 1 et 2)
  - ✓ **Lien clair et direct** entre le facteur de risque et l'émetteur/le garant/les titres
  - ✓ Suppression des *disclaimer* ou des facteurs de risques génériques sauf s'ils sont **adaptés** à l'émetteur/le garant/aux titres
  - ✓ Evaluation de la spécificité : responsabilité de l'émetteur
  - ✓ L'autorité compétente devrait « **challenger** » les émetteurs sur la spécificité et s'assurer qu'elle est **apparente**
- **Critère de l'importance** (*Guidelines* 3 à 5)
  - ✓ Matérialité doit ressortir **clairement** et permettre la classification **quantitative**, sinon **qualitative** (avec possibilité d'utiliser une échelle : faible, moyen, élevé)
  - ✓ Possibilité d'utiliser un **langage mitigeant** pour illustrer la probabilité d'occurrence ou l'ampleur estimée de l'impact négatif (sans excès)
  - ✓ Evaluation de l'importance : responsabilité de l'émetteur
  - ✓ L'autorité compétente devrait « **challenger** » les émetteurs sur l'importance et s'assurer qu'elle est **apparente** et que l'emploi du langage mitigeant n'est pas excessif ou inapproprié

---

# Les facteurs de risques – *Guidelines* de l'ESMA (3/5)

---

Niveau 3

## – Contenu des Guidelines (3/5)

- **Critère de la corroboration** (*Guideline 6*)
  - ✓ La spécificité et l'importance doivent être corroborées par l'information contenue ou incorporée par référence dans le prospectus (inclusion de l'information correspondante spécifique sauf si suffisamment identifiable dans le prospectus)
  - ✓ L'autorité compétente devrait « **challenger** » les émetteurs sur cette corroboration
- **Présentation par catégories** (*Guidelines 7 à 10*)
  - ✓ Présentation par catégorie en fonction de leur **nature**
  - ✓ **Exemple de catégories pour l'émetteur/le garant** :
    - Risques relatifs à la situation financière
    - Risques relatifs à l'activité commerciale
    - Risques relatifs aux lois et à la réglementation
    - Risques relatifs au contrôle interne
    - Risques environnemental, social et sur la gouvernance

---

# Les facteurs de risques – *Guidelines* de l'ESMA (4/5)

---

## – Contenu des Guidelines (4/5)

Niveau 3

- ✓ **Exemple de catégories pour les titres**
  - Risques relatifs au type de titres
  - Risques relatifs au sous-jacent
  - Risques relatifs au garant et à la garantie
  - Risques relatifs à l'offre au public ou à l'admission sur un MR
  
- ✓ Le risque le plus important doit apparaître en **premier dans chaque catégorie** (pas d'ordre requis pour les autres à l'intérieur d'une même catégorie)
  
- ✓ Un risque ne peut apparaître qu'**une fois** et dans la catégorie **la plus appropriée**
  
- ✓ L'autorité compétente devrait « **challenger** » les émetteurs sur :
  - le nombre de catégories et sous-catégories : **< 10** (sauf en cas de prospectus multi-produits ou multi-émetteurs) **et proportionné par rapport à la taille et la complexité** de la transaction ;
  - l'emploi de titres pour les catégories en **gras et espacés** pour être suffisamment identifiables.

---

# Les facteurs de risques – *Guidelines* de l'ESMA (5/5 )

---

Niveau 3

## – Contenu des *Guidelines* (5/5)

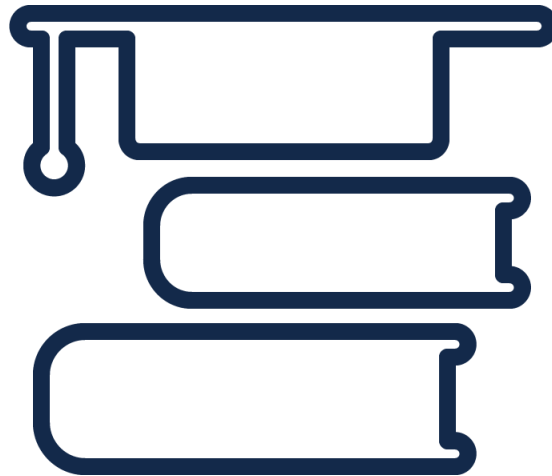
- **Critère de la concision** (*Guideline* 11)
  - ✓ Présentation de façon la plus **concise et précise** possible
  - ✓ L'autorité compétente devrait « **challenger** » les émetteurs sur cette concision
- **Présentation dans le résumé** (*Guideline* 12)
  - ✓ L'**ordre** de présentation dans le résumé doit être cohérent avec celui indiqué dans la section des facteurs de risques
  - ✓ Le résumé n'inclut pas nécessairement les risques de toutes les catégories, mais **les plus importants**
  - ✓ L'autorité compétente devrait « **challenger** » les émetteurs sur la cohérence de présentation entre le résumé et la section des facteurs de risques
- **Exemple de rédactions fournis dans les *Guidelines***
  - ✓ Facteurs de risques
  - ✓ Dispositions mitigeantes

---

# Les facteurs de risques – Le point de vue du régulateur

---

Analyse et commentaires de **Julien Laroche** sur le contrôle des facteurs de risques par l'AMF



---

# Les facteurs de risques – points en suspens

---

- Détermination du risque le plus important pour des prospectus multi-produits
- Evolution de l'importance du risque pendant la durée de validité du prospectus (notamment prospectus de base) implique la publication d'un supplément ?
- Réemploi des dispositions jugées trop génériques dans d'autres sections du prospectus ?
- Absence d'harmonisation sur le régime de responsabilité attaché au prospectus au sein des Etats membres
- Approche différente des autres marchés globaux, notamment celui des Etats-Unis



## **B. Du document de référence au document d'enregistrement universel, il n'y a qu'un pas ?**

---

# L'URD - Les grands principes (1/2)

---

Niveau 1 : art. 9

- **Pour les émetteurs récurrents, directement inspiré du document de référence français**
- Etabli sur une base volontaire, pour tout émetteur ayant des VM cotées sur un MR ou un SMN
- Décrit « *l'organisation, les activités, la situation financière, les résultats, les perspectives, le gouvernement et la structure de l'actionnariat de l'entreprise* »
- Permet à l'émetteur de répondre à la fois à ses obligations **Prospectus et Transparence**

---

# L'URD - Les grands principes (2/2)

---

Niveau 1 : art. 9

## Procédure :

- Les deux premières années **consécutives** : revue *a priori* (délai de 10 JO)
  - Permet à l'émetteur d'obtenir le statut d'« **émetteur fréquent** »
- Le statut « émetteur fréquent » permet :
  - les années suivantes : un simple **dépôt**, avec des contrôles a posteriori **aléatoires** ou **en cas d'opération** ;
  - une **approbation accélérée** (5 JO vs 10 JO) du prospectus si l'URD à jour des informations Transparence y est intégré.
- L'URD peut être passeporté dans les autres pays de l'UE

---

# Transition du DR à l'URD (1/7)

---

Niveau 2 : règlement délégué

## – Contenu des exigences minimales de l'URD

- Règlement délégué et avis techniques de l'ESMA (mars 2018)

Niveau 3

## – Principales différences avec le DR (1/2)

- Information **plus fournie et/ou présentée différemment** sur
  - ✓ La **stratégie**
  - ✓ L'**information extra-financière**
  - ✓ Les **facteurs de risques**
- **Suppression** des rubriques/chapitres
  - ✓ Informations financières sélectionnées
  - ✓ Immobilisations corporelles importantes
  - ✓ Politiques de recherches et de développement, brevets et licences
  - ✓ Rapport des commissaires aux comptes sur les estimations/prévisions de bénéfices

# Transition du DR à l'URD (2/7)

Niveau 1 : art. 9, 20 et 23

## – Principales différences avec le DR (2/2)

- Mode opératoire en cas de modification/correction d'une information

**URD non utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus**

**Amendement à l'URD**

- Simple **dépôt**
- Sauf **contrôle aléatoire**

Demande de modification par l'**autorité compétente**

**Prochain URD**

Sauf, si URD utilisé pour un **prospectus**

Sauf, **erreur matérielle**

**Amendement à l'URD immédiat**

**URD utilisé en tant que partie constitutive d'un prospectus**

**Supplément**

- **Approbation préalable**
- Par l'**autorité compétente ayant approuvé l'URD** (qui peut être différente de l'autorité compétente pour approuver le prospectus)

**Supplément unique**

- Même si l'URD est utilisé pour **plusieurs prospectus**

---

# Transition du DR à l'URD (3/7)

---

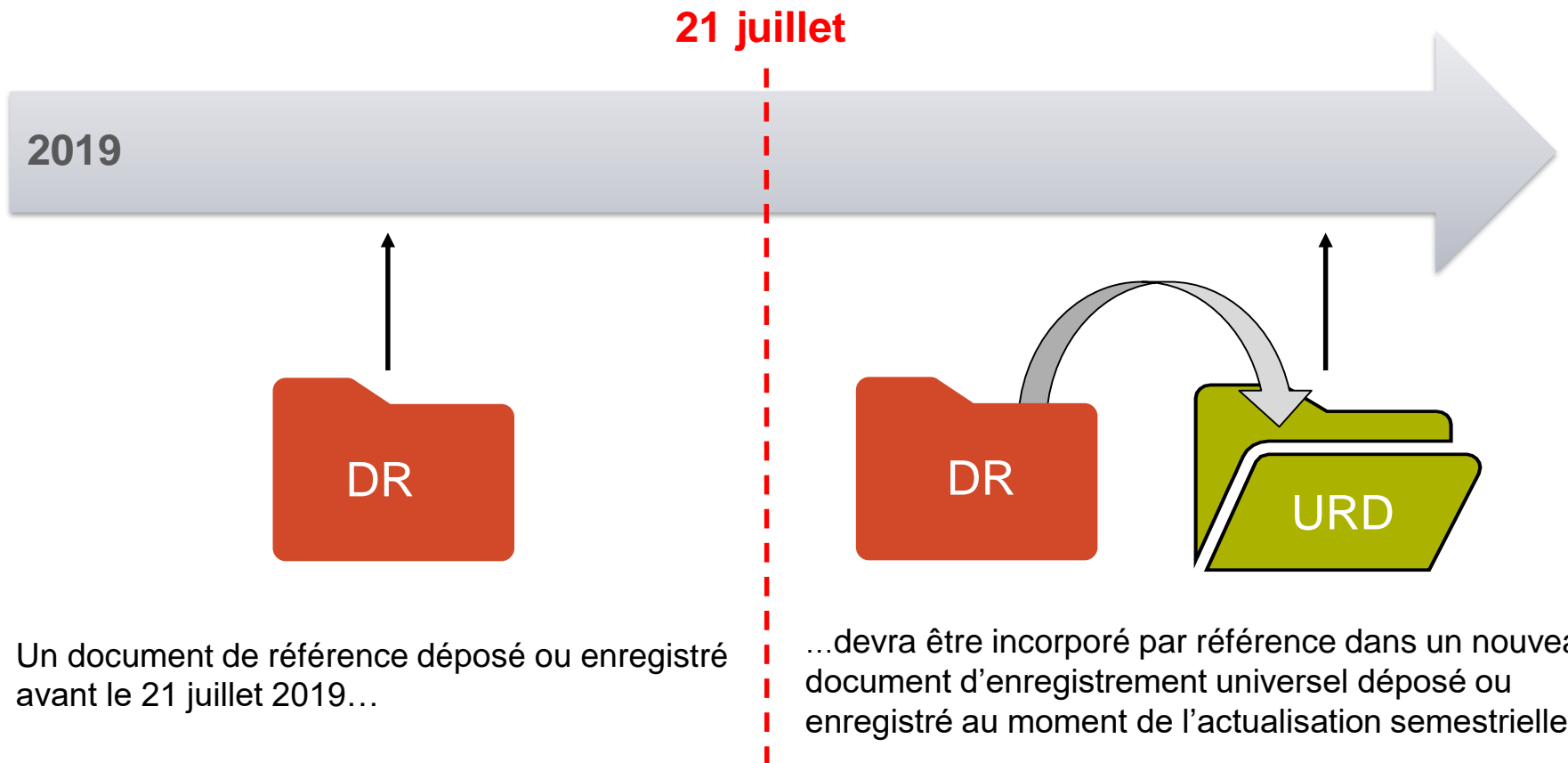
Niveau 1 : art. 9

- **Clause de sauvegarde (*grandfathering*)** pour continuer à bénéficier du contrôle *a posteriori*
  - Pour les émetteurs qui, avant le 21 juillet 2019, ont déposé ou fait approuver un document d'enregistrement conforme à **l'annexe I** du règlement 809/2004 pendant au moins deux exercices financiers consécutifs
- Communication AMF en octobre 2018 pour anticiper le passage à l'URD dès le **1<sup>er</sup> semestre 2019**

# Transition du DR à l'URD (4/7)

Comment transformer le document de référence en document d'enregistrement universel après le 21 juillet 2019 ?

Niveau 3



---

# Transition du DR à l'URD (5/7)

---

## Quel contenu pour la transformation du DR en URD ?

Niveau 3

### – Format donné à titre indicatif par l'AMF

- Sommaire du document d'enregistrement universel
- **Incorporation par référence du document de référence déposé ou enregistré avant le 21 juillet 2019**
- Table de correspondance entre les annexes 1 et 2 du règlement délégué 2019/2020 et le document de référence et, le cas échéant, ses actualisations, déposés ou enregistrés avant le 21 juillet 2019
- **Déclaration mentionnée dans l'annexe 2 du règlement délégué 2019/2020**
- **Sections du document de référence déposé ou enregistré avant le 21 juillet 2019 modifiées ou ajoutées afin de satisfaire les annexes 1 et 2 du règlement délégué 2019/2020 (exemple : objectifs extra-financiers)**
- Sections du document de référence et, le cas échéant, ses actualisations, déposés ou enregistrés avant le 21 juillet 2019 mises à jour après le 21 juillet 2019 (exemple : comptes semestriels au 30 juin 2019)
- Attestation de responsabilité
- Encart AMF contenant la date et le numéro d'enregistrement ou de dépôt du document d'enregistrement universel

---

## Transition du DR à l'URD (6/7)

---

Niveau 3

### Comment mettre à jour le document de référence avec les comptes semestriels publiés après le 21 juillet 2019 ?

→ En déposant ou en enregistrant un document d'enregistrement universel incorporant par référence le document de référence comme indiqué préalablement (voir slides précédentes)

### Est-ce qu'un document de référence déposé ou approuvé avant le 21 juillet 2019 peut être utilisé pour un prospectus qui serait visé après l'entrée en application du règlement Prospectus le 21 juillet 2019 ?

→ Oui, si le document de référence a été incorporé par référence dans le document d'enregistrement universel comme indiqué préalablement (voir slides précédentes)

# Transition du DR à l'URD (7/7)

Faut-il publier un supplément à l'occasion de la transformation du DR en URD ?

Niveau 3

21 juillet 2019

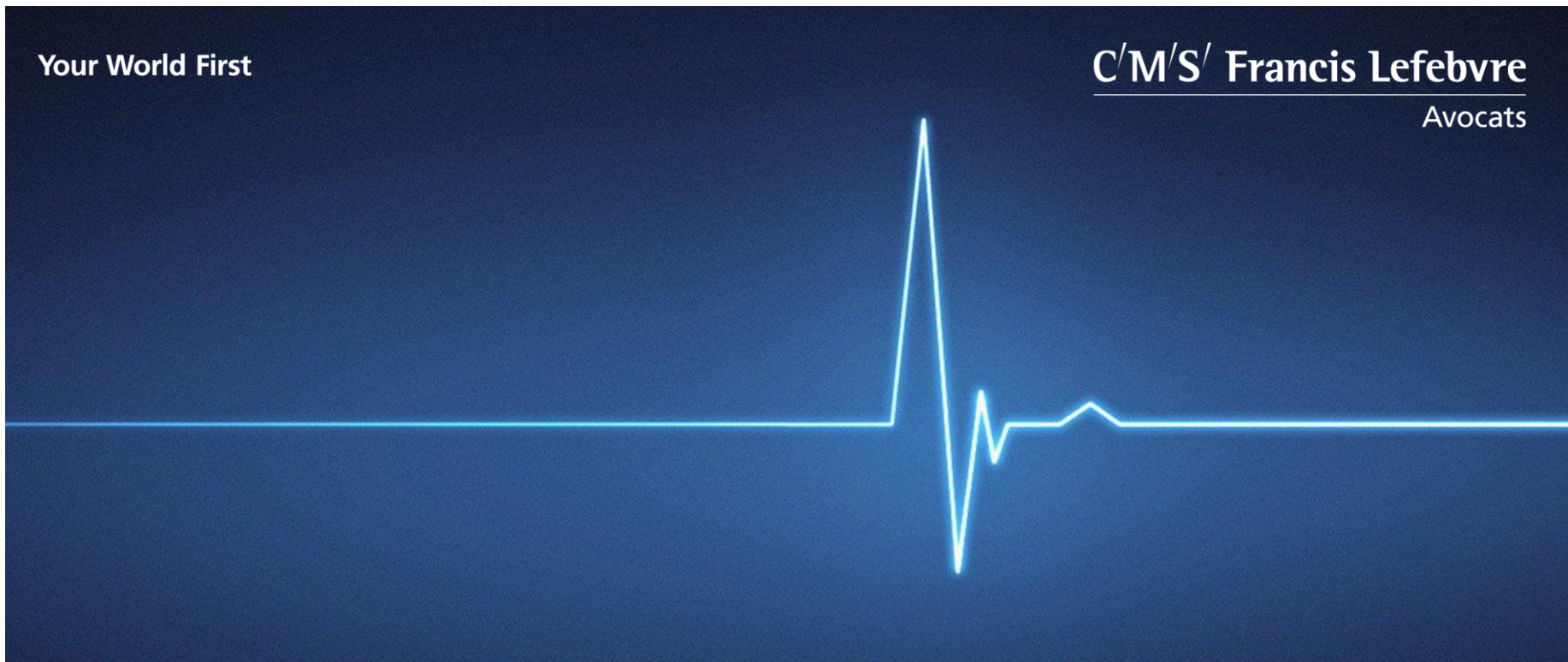
2019



Un prospectus visé avant le 21 juillet 2019...



...bénéficiera après cette date de la « **clause de grand-père** » (art. 46.3 du règlement) et ne devra donc faire l'objet d'un supplément que dans la mesure où la transformation introduit une information significative nouvelle ou substantiellement différente de celle antérieurement incorporée dans le prospectus.



## D. Quels impacts sur le prospectus de base?

---

# Le prospectus de base (1/3)

---

Niveau 1 : art. 8

- Pas de changement notable par rapport à DP2, hormis :
  - suppression du **résumé du programme** ;
  - suppression du **modèle de résumé spécifique** en annexe des conditions définitives.

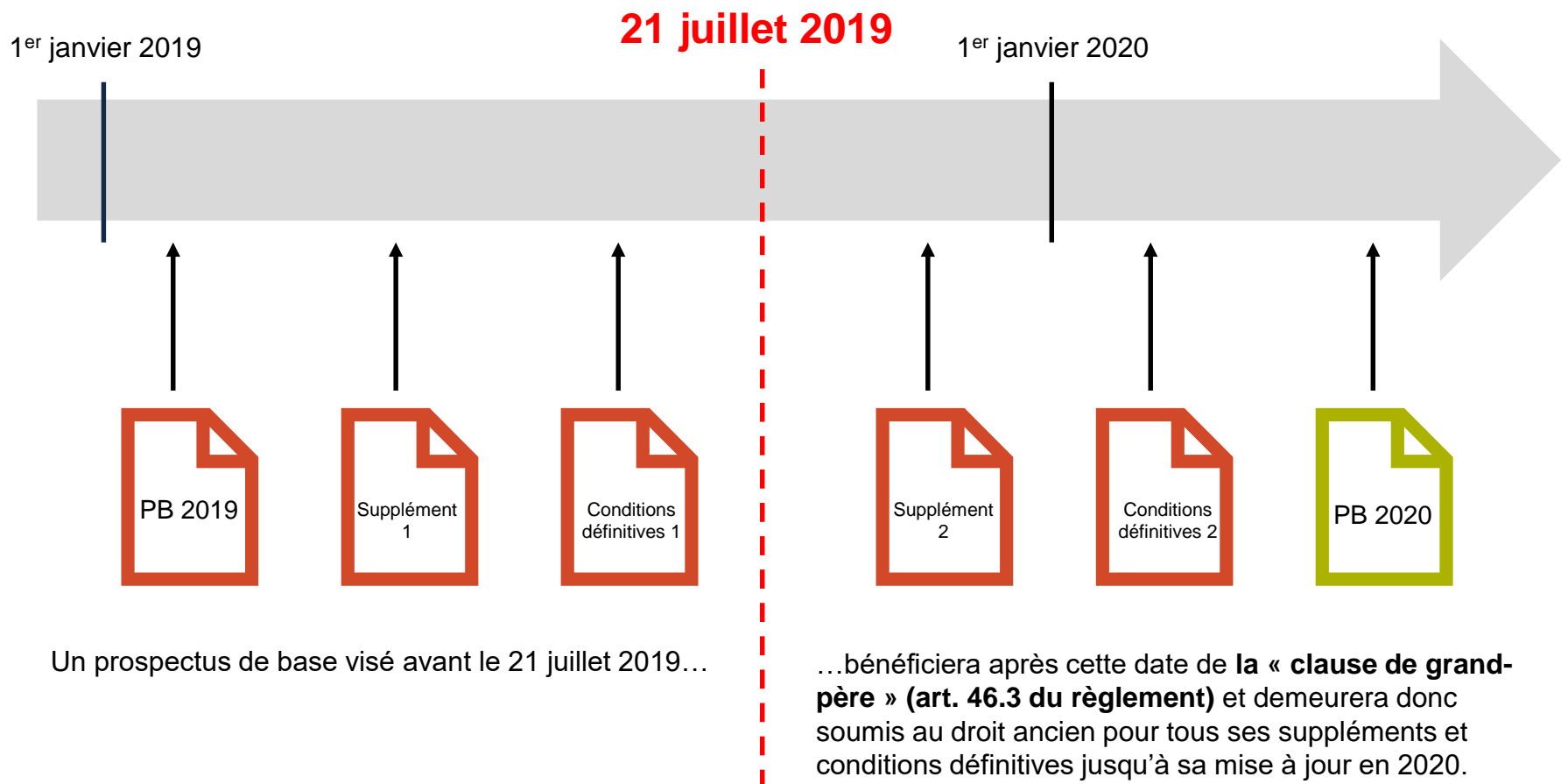
Niveau 3

- Ajout d'une section "**Description générale du programme**" obligatoire dans un ordre de présentation obligatoire
- Suppression de l'annexe 20 (sur les catégories A, B et C) et rapatriement directement dans les annexes *Retail* et *Wholesale*, mais maintien des catégories A, B, C
- Possibilité de réaliser un document tripartite, notamment avec un URD

# Le prospectus de base (2/3)

Le droit ancien continuera-t-il à s'appliquer aux suppléments et conditions définitives après le 21 juillet 2019 ?

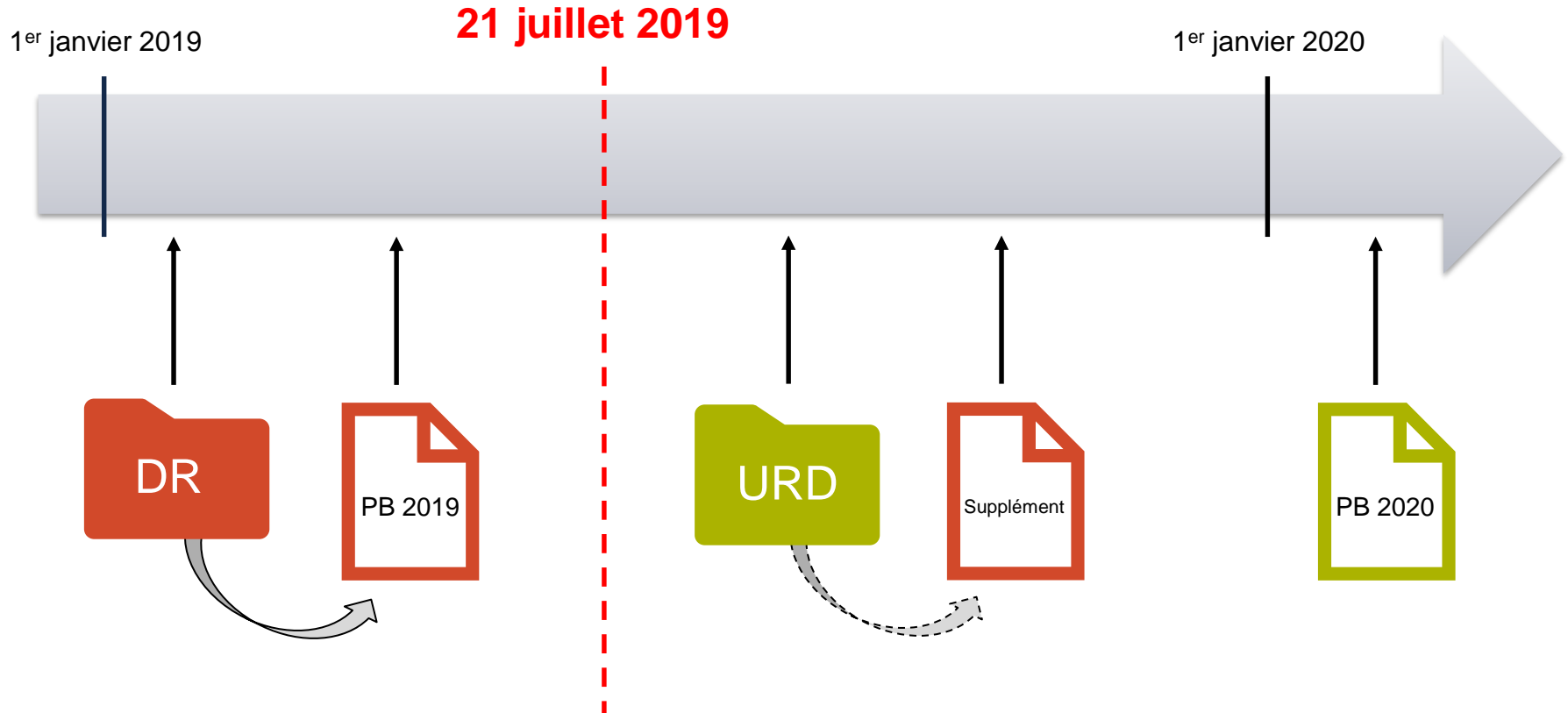
Niveau 3

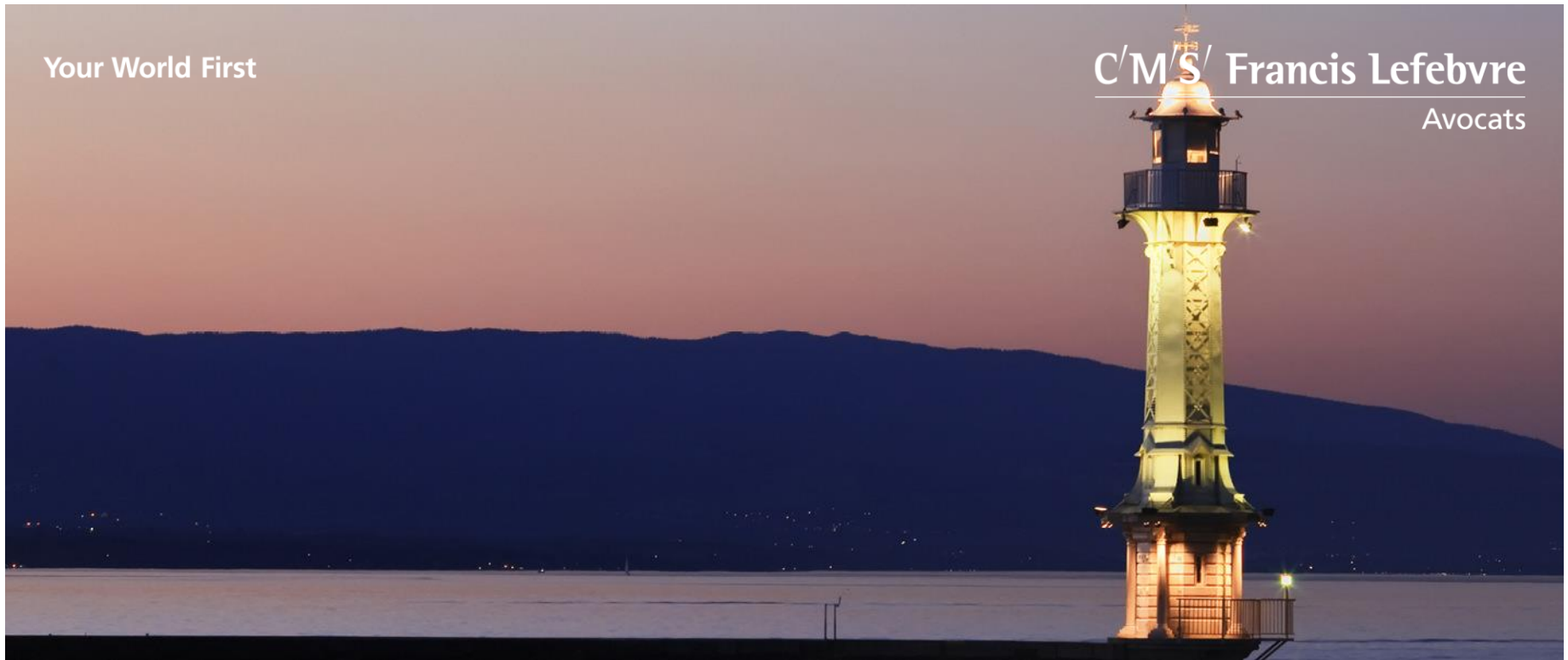


# Le prospectus de base (3/3)

Un prospectus de base doit-il être mis à jour lors de la transformation du document de référence en document d'enregistrement universel ?

Niveau 3





### **III. Quels changements dans les procédures de contrôle et dépôt de l'AMF ?**

---

# Les critères de contrôle minimum imposés aux autorités

---

Niveau 1 : art. 20 et 32

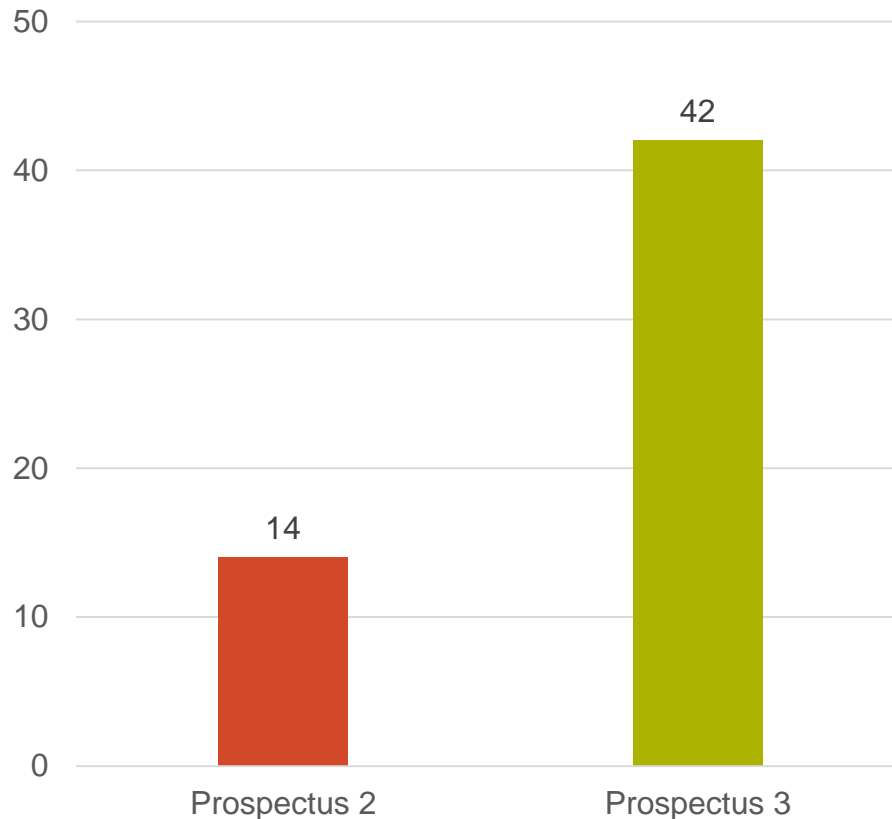
Niveau 2 : règlement  
délégué

- **Critères minimum imposés** par le règlement délégué pour permettre aux autorités compétentes de vérifier que le document est :
  - complet ;
  - compréhensible ;
  - cohérent.
  
- Objectifs :
  - **harmonisation** des pratiques parmi les différentes autorités ;
  - mais aussi nécessité de suivre une **approche proportionnée** par rapport à la situation de l'émetteur ou de l'opération envisagée.
  
- Possibilités pour les autorités compétentes :
  - de **refuser** d'approuver le prospectus et mettre fin à l'instruction ;
  - d'exercer **plus de diligences** si la protection de l'investisseur l'exige.

# Vers une évolution du mode de dépôt des prospectus à l'AMF ? (1/3)

## Liste des données collectées lors du dépôt d'un prospectus ou de conditions définitives

Niveau 2 : règlement délégué



Evolution **significative** de la liste des métadonnées lors du dépôt d'un prospectus ou de conditions définitives en vue du classement des prospectus

# Vers une évolution du mode de dépôt des prospectus à l'AMF ? (2/3)

## Liste des données collectées lors du dépôt d'un prospectus ou de conditions définitives

Niveau 2 : règlement délégué

### Règlement délégué, article 11

1. National Identifier	15. Offeror standardised name	29. Price offered
2. Related prospectus / supplement national identifier	16. Guarantor standardised name	30. Consideration offered
3. Related RD/URD national identifier	17. Issuer LEI	31. Volume raised
4. Sending Member State	18. Offeror LEI	32. Price raised
5. Receiving Member State(s)	19. Guarantor LEI	33. Consideration raised
6. Record type	20. Issuer residency	34. Security type
7. Prospectus type	21. Offeror residency	35. Identifier or name of the underlying
8. Structure type	22. Guarantor residency	36. Maturity or expiry date
9. Document type	23. FISN	37. Bail-in-ability
10. Approval or filing date	24. ISIN	38. MIC
11. Document date	25. CFI code	39. Type of offer / admission
12. Passporting date	26. Denomination per unit	40. Characteristics of the trading venue
13. Language	27. Issuance currency	41. Disclosure regime
14. Issuer standardised name	28. Volume offered	42. EU Growth prospectus category

---

# Vers une évolution du mode de dépôt des prospectus à l'AMF ? (3/3)

---

Niveau 2 : règlement délégué

- Nouvelle **interface Onde** mise en place par l'AMF
  - Dépôt des projets de prospectus (versions intermédiaires et versions finales)
  - Communication des métadonnées (à transmettre avant la transmission de la version finale du prospectus, du supplément ou des conditions définitives)
  
- Ouverture aux conseils ?
  
- Communication spécifique de l'AMF prévue en 2020

---

# Questions ?

---



---

# Contacts

---



**Marc-Etienne Sébire**  
Avocat Associé  
Responsable Marchés de Capitaux  
marc-etienne.sebire@cms-bfl.com  
+33 1 47 38 40 36



**Rosetta Ferrere**  
Avocate *Counsel*  
rosetta.ferrere@cms-fl.com  
+33 1 47 38 44 28



**Julien Laroche**  
**Autorité des Marchés Financiers**  
Responsable du Pôle  
Banque/Assurance/Marché obligataire  
Direction des Emetteurs

---

**CMS Francis Lefebvre Avocats**, entité opérant sous la forme d'une société d'exercice libéral à forme anonyme (S.E.L.A.F.A.), est membre du groupement européen d'intérêt économique CMS Legal Services EEIG (CMS EEIG), qui coordonne un ensemble de cabinets d'avocats indépendants. CMS EEIG n'assure aucun service auprès de la clientèle. Seuls les cabinets d'avocats membres offrent des prestations de services dans leurs ressorts géographiques respectifs. CMS EEIG et chacun des cabinets d'avocats qui en est membre, sont des entités juridiques distinctes dont aucune n'a autorité pour engager les autres. CMS EEIG et chacun des cabinets d'avocats membres sont responsables de leurs propres actes ou manquements et non de ceux des autres membres du groupement. L'utilisation de la marque « CMS » et du terme « cabinet » désigne certains ou la totalité des cabinets d'avocats membres, ou encore leurs bureaux. Consulter le site Internet [cms.law/fl](http://cms.law/fl) pour obtenir des informations complémentaires.

**Implantations CMS** : Aberdeen, Alger, Amsterdam, Anvers, Barcelone, Belgrade, Berlin, Bogota, Bratislava, Bristol, Bruxelles, Bucarest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dubaï, Düsseldorf, Édimbourg, Francfort, Funchal, Genève, Glasgow, Hambourg, Hong Kong, Istanbul, Kiev, Leipzig, Lima, Lisbonne, Ljubljana, Londres, Luanda, Luxembourg, Lyon, Madrid, Manchester, Mexico, Milan, Monaco, Moscou, Munich, Muscat, Paris, Pékin, Podgorica, Poznań, Prague, Reading, Rio de Janeiro, Riyad, Rome, Santiago du Chili, Sarajevo, Séville, Shanghai, Sheffield, Singapour, Skopje, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Tirana, Utrecht, Varsovie, Vienne, Zagreb et Zurich.

[cms.law/fl](http://cms.law/fl)

---