

**Consultation publique sur la doctrine de l'AMF
à la suite de l'entrée en application du Règlement Prospectus**

Le règlement européen Prospectus et ses règlements délégués associés sont entrés en application le 21 juillet 2019. En conséquence, l'Autorité des marchés financiers (AMF) consulte, sur le projet de modification de sa doctrine sur le sujet et sur une nouvelle recommandation sur la communication financière des sociétés par voie de presse écrite.

La consultation publique porte plus précisément sur :

- les modifications devant être apportées à la doctrine concernant les informations à fournir en cas d'offre au public ou d'admission sur un marché réglementé, et
- les modifications de la position-recommandation DOC-2016-05 sur l'information périodique

Les contributions doivent être adressées, d'ici le 30 septembre 2019, à : DoctrineEmetteurs@amf-france.org



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

Ce document est soumis à consultation jusqu'au 30 septembre 2019. Il a été élaboré à partir des projets de dispositions législatives et de dispositions du Règlement Général et d'instructions de l'AMF. Il sera modifié pour prendre en compte la version définitive de ces textes dont il est prévu qu'elle soit publiée d'ici fin septembre.

Si l'article 16 du règlement Prospectus relatif à la présentation des facteurs de risques entre en application le 21 juillet 2019, les orientations de l'ESMA sur les facteurs de risque ne seront pas applicables tant qu'elles n'auront pas été traduites en français et que l'AMF n'aura pas officiellement indiqué qu'elle s'y conformait.

Les positions et recommandations incluses dans ce guide qui sont actualisées ne deviendront applicables qu'au moment de la publication définitive de ce guide. S'agissant des Guidelines Prospectus, une consultation publique de l'ESMA est actuellement en cours.

Textes de référence :

- Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé (« Règlement Prospectus ») ;
- 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) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché ;
- Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n°596/2014 et le règlement (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME [A venir] ;
- Code monétaire et financier ;
- Code de commerce ;
- Livre II du règlement général de l'AMF.

INTRODUCTION

□ L'objectif de ce guide

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 a pour objet de présenter :

- l'information à fournir, en application du Règlement (UE) n°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 (1^{ère} partie) ;
- les informations à fournir en cas de dispense de prospectus (2^{ème} partie) ;
- les positions et recommandations de l'AMF en matière d'émission et d'admission de titres de capital (3^{ème} 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. Les positions et recommandations de l'AMF sont signalées par des encadrés; le reste des développements est un rappel de textes à vocation pédagogique.

□ Champ d'application de ce guide

La réglementation prospectus et le présent guide s'appliquent aux émissions et admissions de titres financiers. A des fins pédagogiques, le présent guide utilise indifféremment la notion européenne de « *valeurs mobilières* » au sens de la directive MIF et la notion française de « *titres financiers* » au sens du code monétaire et financier¹. 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 Prospectus². 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 réglementation prospectus.

Le présent guide ne s'applique pas aux émissions de parts sociales de banques mutualistes, de coopératives constituées sous forme de sociétés anonymes³, de SCPI, de SEF, GFI, de certificats mutualistes, qui relèvent d'un régime d'information national⁴.

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 s'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 réglementation prospectus n'est pas applicable à certains émetteurs de titres financiers dont la liste figure dans le Règlement Prospectus (ex. États, associations, organismes de placement collectif du type autre que fermé⁵) et qui peuvent faire l'objet d'une réglementation sectorielle⁶.

□ 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.

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 5 du présent guide.

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 un Q&A sur le sujet :

➔ [Lien](#)

5 Cela concerne en France par exemple les OPCVM, les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de capital investissement, les OPC, 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.

PLAN DU GUIDE

PREMIÈRE PARTIE : LE PROSPECTUS	67
1. LES CAS D'ÉTABLISSEMENT DU PROSPECTUS	78
1.1 L'offre au public d'un montant supérieur ou égal à 8 millions d'euros	78
2.1. La demande d'admission sur un marché réglementé	1011
2. LA STRUCTURE DU PROSPECTUS	1314
2.1. Un prospectus unique ou composé de plusieurs documents	1314
2.2. Un contenu minimum et un ordre de présentation normé.....	1415
2.3. Un résumé	1617
2.4. Pour les émissions de titres de créance : un prospectus ou un prospectus de base ?	2325
2.5. La langue du prospectus.....	2527
3. LE CONTENU DU PROSPECTUS	2628
3.1. Le choix des annexes applicables	2628
3.2. Les émetteurs fréquents et le document d'enregistrement universel	2931
3.3. Le régime d'information simplifié pour les émissions secondaires	3031
3.4. Le régime d'information simplifié pour les PME et les prospectus de croissance	3133
3.5. Les informations sur les facteurs de risques	3234
3.6. Les informations spécifiques aux prospectus de titres de capital	3739
3.7. Les informations spécifiques aux prospectus de titres de créance	3940
3.8. L'information pro forma	3941
3.9. Les prévisions et les estimations de bénéfice	4042
3.9.1. <i>Les prévisions de bénéfice</i>	4042
3.9.2. <i>Les estimations de bénéfice</i>	4042
3.9.3. <i>Les tendances</i>	4143
3.9.4. <i>Les objectifs stratégiques et évolution prévisible</i>	4143
4. L'APPROBATION DU PROSPECTUS PAR L'AMF	4648
4.1. Le dépôt du prospectus auprès de l'AMF	4648
4.2. L'accusé de réception.....	4850
4.3. Instruction du projet de prospectus	4850
4.4. L'approbation formelle par l'AMF du prospectus	5153
5. LA PUBLICATION DU PROSPECTUS	5254
6. LA DEMANDE DE PASSEPORT	5355
7. LE DÉPÔT AUPRÈS DE L'AMF DES COMMUNICATIONS À CARACTÈRE PROMOTIONNEL	5456
7.1. Le dépôt à l'occasion de l'approbation d'un prospectus.....	5558
7.2. Le dépôt des communications promotionnelles en lien avec des titres de créances structurés diffusés auprès de clients non professionnels	5658
7.3. Le dépôt des communications à caractère promotionnel dans le cadre d'un passeport « in » (approbation du prospectus par un autre régulateur)	5659
8. LA PUBLICATION D'UN SUPPLÉMENT	5759
DEUXIÈME PARTIE : L'INFORMATION REQUISE POUR LES OPÉRATIONS DISPENSÉES DE PROSPECTUS ...	5861
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 ?	5962
2. EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC EN-DESSOUS DU SEUIL DE 8 MILLIONS D'EUROS VIA UN FINANCEMENT PARTICIPATIF ?	6063
3. POUR LES OFFRES D'UN MONTANT SUPÉRIEUR À 8 MILLIONS D'EUROS BÉNÉFICIAIRE D'UN CAS DE DISPENSE DE PROSPECTUS (EX. OFFRES FAITES AUX SALARIÉS...) ?	6265
4. À L'OCCASION D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE DE TITRES DE CAPITAL ?	6365

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 ?	6366
6. EN CAS D'ADMISSION SUR UN MARCHÉ DES TITRES À L'OCCASION D'UNE FUSION, SCISSION OU APPORT ?	6669
7. EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC OU D'ADMISSION SUR UN MARCHÉ DE TITRES À L'OCCASION D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE ?	6972
TROISIÈME PARTIE : LES RECOMMANDATIONS ET POSITIONS DE L'AMF SUR LES DIFFÉRENTS TYPES D'OPÉRATIONS	7174
1. LES INTRODUCTIONS EN BOURSE	7275
1.1. La tranche à destination des investisseurs particuliers	7275
1.2. La flexibilité des règles d'encadrement du prix	7275
1.3. Les critères d'appréciation de la fourchette de prix	7376
1.4. La révocabilité des ordres dans l'offre à prix ouvert destinée aux particuliers	7477
1.5. L'accès des analystes des banques du syndicat aux informations en amont de la publication de la documentation visée par l'AMF	7477
2. LES ÉMISSIONS D' ACTIONS	7678
2.1. Utilisation des délégations de compétence proposées aux assemblées générales dans les émissions avec suppression du droit préférentiel de souscription.	7678
2.2. Augmentation de capital réservée à catégorie de personnes.	7779
2.3. Usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.	7881
3. LES BSA	7881
3.1. Augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de BSA succédanés de DPS.	7881
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.	8083
3.3. Modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA)	8386
4. INFORMATION DU MARCHÉ LORS DE LA MISE EN PLACE ET DE L'EXÉCUTION D'UN PROGRAMME D'EQUITY LINE OU PACEO ?	8588
4.1. Les conditions préalables à la mise en œuvre du contrat	8688
4.1.1. L'information lors de l'assemblée générale	8688
4.1.2. L'information lors de la conclusion ou de la modification du contrat	8790
4.1.3. L'information lors de l'exécution du contrat	8890
5. LES OFFRES À VOCATION DE DÉDUCTIBILITÉ FISCALE	9093
5.1. Information à fournir dans le prospectus et la documentation promotionnelle :	9294
6. LES FUSIONS, SCISSIONS ET APPORTS	9597
ANNEXE 1 : PRESENTATION DES TEXTES APPLICABLES CITES DANS LE PRESENT GUIDE	101402
ANNEXE 2 : INDEX ALPHABETIQUE	104105
ANNEXE 3 : LISTE DES DOCUMENTS DE DOCTRINE AMF ANNULÉS ET REPRIS PAR LA PRESENTE POSITION-RECOMMANDATION	105406
ANNEXE 4 : LISTE DES AUTRES DOCUMENTS DE DOCTRINE RELATIVES A LA REGLEMENTATION PROSPECTUS CONSERVES SOUS RESERVE DE LEUR CONFORMITE AUX REGLEMENTS PROSPECTUS [DANS L'ATTENTE DE LA PUBLICATION DES GUIDELINES PROSPECTUS]	106407
ANNEXE 5 : LISTE DES DOCUMENTS DE DOCTRINE AMF ANNULÉS POSTERIEUREMENT A LA CONSULTATION PUBLIQUE	107408



PREMIÈRE PARTIE : LE PROSPECTUS

1. CAS D'ÉTABLISSEMENT DU PROSPECTUS.....	<u>78</u>
2. LA STRUCTURE DU PROSPECTUS	<u>1314</u>
3. LE CONTENU DU PROSPECTUS.....	<u>2628</u>
4. L'APPROBATION DU PROSPECTUS PAR L'AMF	<u>4638</u>
5. LA PUBLICATION DU PROSPECTUS.....	<u>5238</u>
6. LA DEMANDE DE PASSEPORT	<u>5338</u>
7. LE DÉPÔT AUPRÈS DE L'AMF DES COMMUNICATIONS À CARACTÈRE PROMOTIONNEL.....	<u>5438</u>
8. LA PUBLICATION D'UN SUPPLÉMENT	<u>5738</u>

1. LES CAS D'ÉTABLISSEMENT DU PROSPECTUS

Un prospectus doit être mis à disposition des investisseurs dans deux cas distincts :

1. lorsque des titres financiers font l'objet d'une offre au public d'un montant supérieur à 8 millions d'euros (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 ; et/ou
2. 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'admission⁷.

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

L'offre au public est définie⁸ 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 sont incluses dans les offres au public⁹. Cette définition s'applique également au placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers¹⁰.

Champ d'application



□ Quels 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)¹¹ :

- les parts émises par des organismes de placement collectif du type autre que fermé¹² ;
- les titres autres que de capital émis par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre, par les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs États membres, par la Banque centrale européenne ou par les banques centrales des États membres ;
- les parts de capital dans les banques centrales des États membres ;
- 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 ;

⁷ 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.

⁸ Article 2 point d) du Règlement Prospectus.

⁹ 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 ».

¹⁰ Article 2 point d) du Règlement Prospectus.

¹¹ Article 1^{er} paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

¹² 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 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 rattache¹³.

De même, sont hors champ du Règlement Prospectus les émissions de titres qui ne sont pas des valeurs mobilières au sens de la directive MIF ou qui ne sont pas des parts de fonds fermés, le Règlement Prospectus limitant sa compétence à ces deux 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 anonymes¹⁴, des SCPI, des SEF et des GFI relèvent d'un régime d'information des investisseurs prévu par des règles nationales¹⁵ spécifiques et qui n'est pas encadré par des dispositions européennes.

□ Le calcul du seuil de 8 millions d'euros

Un prospectus doit être mis à disposition des investisseurs lorsque le montant offert est supérieur ou égal à 8 millions d'euros¹⁶.

Ce montant inclut le montant agrégé total des offres dans l'Union. Il est calculé sur une période de douze mois¹⁷.

Sont exclues du calcul des 8 millions d'euros les types d'offres au public de titres financiers citées à l'article 1^{er} paragraphe 4 du Règlement Prospectus¹⁸.

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 EUR par investisseur et par offre distincte ;
- 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.

13 Article 1^{er} paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

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 s'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.

18 Article 1^{er} paragraphe 4 du Règlement Prospectus.

Aucune obligation de publier un prospectus ne s'applique, en effet, à ces offres de titres financiers, à moins qu'une demande d'admission sur un marché réglementé n'ait été demandée.

Sont également exclues du calcul, les offres pour lesquelles aucune contrepartie monétaire n'est demandée¹⁹.

Calcul des 8 millions d'euros



Le montant de 8 millions d'euros 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 ainsi que les offres dispensées de l'établissement d'un prospectus au titre de l'offre au public en application de l'article 1^{er}, paragraphe 4 du Règlement Prospectus²⁰.

Le montant de 8 millions d'euros sur une période de douze 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.

Comment se calcule le montant correspondant à un BSA ? Convient-il d'ajouter 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.

Comment se calcule « le montant monétaire sur douze mois » ?

Il se calcule sur 12 mois glissants, soit les 12 derniers mois précédant la nouvelle offre²¹.

Qui peut faire une offre au public ?



Quelle entité peut faire une offre au public ?

L'article 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* ».

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 les émetteurs qui font l'objet de dispositions législatives particulières qui les autorisent à procéder à des offres au public (ex. les sociétés anonymes (SA) et les sociétés en commandite par actions (SCA)).

¹⁹ [Questions and answers on the Prospectus Regulation - ESMA/2019/ESMA31-62-1258 – Question 4.1.](#)

²⁰ Article 3 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

²¹ Article 3 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

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 millions d'euros ou celles dont le montant minimum d'investissement est supérieur à 100 000 euros²², 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 certains 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).

□ Une SAS peut-elle faire une offre au public ?

La SAS ne bénéficie pas d'une autorisation générale de la loi pour procéder à tout type d'offre au public. Elle peut procéder (i) aux offres de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier (voir question précédente pour le détail), (ii) aux offres dont le montant minimum d'investissement est supérieur à 100 000 euros²³ et (iii) aux offres adressées aux administrateurs ou aux salariés, et le cas échéant aux anciens salariés, par leur employeur ou par une entreprise liée²⁴, y compris s'ils sont plus de 149 personnes.

Lorsque l'offre aux salariés est de plus de 8 millions d'euros 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. En conséquence, 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 millions d'euros.

1.2 La 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.

Il existe toutefois certains cas de dispense²⁶ 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 1^{er} 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

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.

²⁵ Article 1^{er} paragraphe 4, point i) du Règlement Prospectus.

²⁶ Article 1^{er} paragraphe 5 du Règlement Prospectus.

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 1^{er} 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 douze mois, moins de 20 % du nombre d'actions de la même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé [...]* »²⁷.

L'article 1^{er} paragraphe 6 précise, en complément, que ces deux 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 douze 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.

Le mode de calcul des 20%



□ Quel est le mode de calcul des 20 % ?

Le nombre de titre 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 :

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 sans dispense de prospectus *ad hoc* 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

²⁷ Cette seconde condition ne s'applique pas, en application du 2nd alinéa de l'article 1^{er} paragraphe 5, notamment dans les cas suivants :
Si un prospectus a été établi conformément au présent règlement 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.

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 immédiatement 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)²⁸ 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 and answers on the Prospectus Regulation \(ESMA 31-62-1258 last updated on 12 July 2019\).](#)

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

□ **L'admission résulte de transactions spécifiques²⁹**

- 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 ;
- **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 [...]** ;
- **les valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange ;**
- **les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion ou d'une scission ;**
- **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 ;**
- **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 ;**
- 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 75 000 000 euros par établissement de crédit calculé sur une période de douze 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.

²⁸ 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.

²⁹ Article 1^{er} paragraphe 5 points c) à i) du Règlement Prospectus.

L'éligibilité aux cas de dispense surlignés en gras ci-dessus requièrent la mise à disposition préalable d'un document information ([Cf. deuxième partie](#)).

- **Les valeurs mobilières sont déjà admises à la négociation sur un autre marché réglementé depuis plus de 18 mois³⁰.**

Cas d'établissement du prospectus



- **A quel moment doit être publié le prospectus ?**

Le prospectus doit être publié après son approbation par l'AMF et respectivement préalablement à l'offre ou à l'admission des titres sur un marché réglementé (si le prospectus n'est établi que pour l'admission des titres)³¹.

- **Un prospectus volontaire peut-il être publié ?**

Oui, un prospectus peut être volontairement établi pour des offres au public faites par des émetteurs relevant du champ d'application du Règlement Prospectus³² mais uniquement dans certains cas :

- (i) les offres sont d'un montant inférieur à 8 millions d'euros. 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 Européenne³³.

➔ **Le seuil de l'offre au public dans l'UE³⁴**

- (ii) lorsque l'émetteur ne souhaite pas bénéficier d'une dispense de prospectus³⁵.

Le prospectus est alors soumis aux dispositions du Règlement Prospectus³⁶.

2. LA STRUCTURE DU PROSPECTUS

2.1. Un prospectus unique ou composé de plusieurs documents

Un prospectus est composé d'un document unique ou de plusieurs documents distincts³⁷.

Un prospectus composé de plusieurs documents distincts subdivise les informations requises en :

- ↗ un document d'enregistrement (ou document d'enregistrement universel) ;
- ↗ une note relative aux valeurs mobilières ; et
- ↗ un résumé³⁸.

30 Article 1^{er} paragraphe 5 point j) du Règlement Prospectus.

31 Articles 3 et 20 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.

32 Par référence à l'article 1^{er} 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 aux dispenses de l'article 1^{er} paragraphe 4 ou 5.

36 Article 4 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

37 Article 6 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.

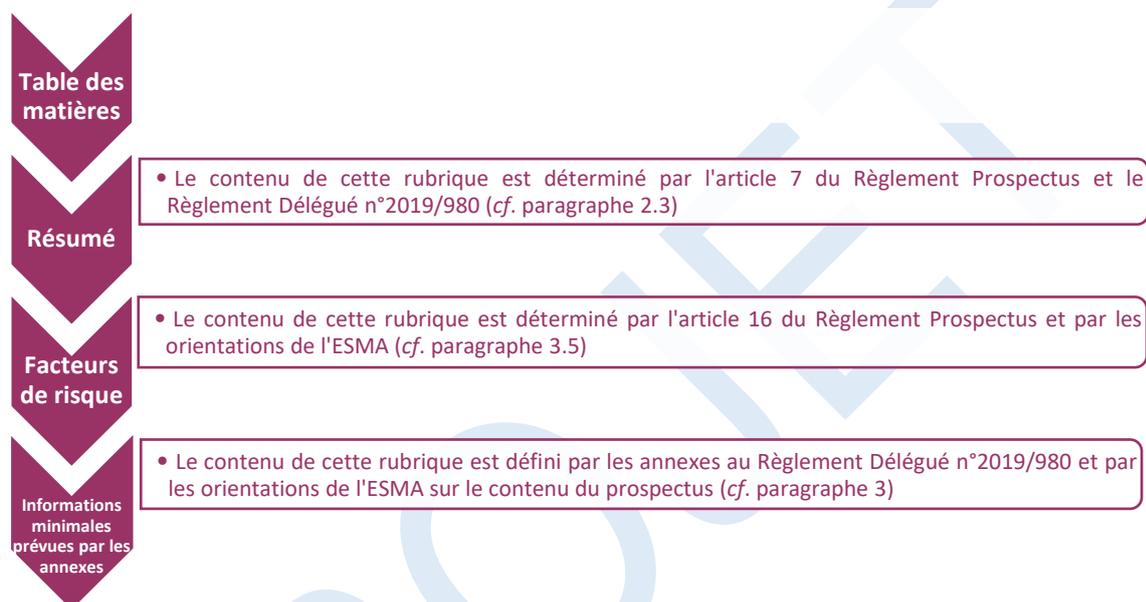
38 Article 5 paragraphe 3 du Règlement Prospectus. Dans certains cas, le résumé n'est pas exigé : lorsque les titres sont destinés à être négociés uniquement sur un marché réglementé, ou un segment spécifique de ce marché, auquel seuls les investisseurs qualifiés peuvent avoir accès aux fins de la négociation de ces titres; ou lorsque ces titres ont une valeur nominale unitaire au moins égale à 100 000 EUR.

Le document d'enregistrement (ou document d'enregistrement universel) contient les informations relatives à l'émetteur. La note relative aux valeurs mobilières contient les informations concernant les valeurs mobilières offertes au public ou admises sur un marché réglementé³⁹.

Il 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'AMF⁴⁰.

2.2. Un contenu minimum et un ordre de présentation normé

Lorsque le prospectus est constitué d'un document unique, il est composé des informations ci-après, présentées dans l'ordre suivant⁴¹:



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'offre⁴² ;
- des prospectus établis en application du régime d'information simplifié pour les PME, les articles 32 et 33 du Règlement Délégué n°2019/980 prévoyant 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 (sauf qu'il n'y a pas de résumé)⁴³. 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 risque visés à l'article 16 du Règlement Prospectus pour autant que ces facteurs de risques restent identifiables en tant que section distincte⁴⁴.

³⁹ Article 6 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.

⁴⁰ Les modalités de dépôt sont alors prévues par l'instruction n°2019-XX.

⁴¹ 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.

⁴² Article 24 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.

⁴³ Article 24 paragraphe 2 du Règlement Délégué n°2019/980.

⁴⁴ Le contenu de cette rubrique est défini par les annexes 1 et 2 du Règlement Délégué n°2019/980 et par les orientations de l'ESMA sur le contenu du prospectus.

Quelles informations minimales ?



□ 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 et les prospectus ainsi que les recommandations de l'AMF donnent des éclaircissements sur la façon de présenter les informations. Elles précisent également 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 AMF d'élaboration des documents de référence.](#)

□ Quel est l'ordre de présentation des informations minimales prévues par les annexes telles que définies ci-dessus ?

Ces informations sont présentées dans un ordre 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.

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

Cette table de concordance n'est pas obligatoire. Toutefois, les émetteurs qui ne l'insèreraient pas dans leur prospectus, devront la fournir à l'AMF au moment du dépôt⁴⁵.

Adaptation du contenu de l'information dans le prospectus



□ Est-ce possible pour un émetteur d'omettre de l'information ?

Le Règlement Prospectus prévoit un concept de matérialité dans les informations à fournir dans le prospectus. Le prospectus « *contient les informations nécessaires qui sont importantes pour permettre à un investisseur d'évaluer en connaissance de cause l'investissement qu'il fait* »⁴⁶. 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 dérogation accordée par l'autorité compétente.⁴⁷

□ Est-ce possible pour un émetteur d'adapter ou d'ajouter de l'information ?

Un émetteur adapte 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.⁴⁸

Il peut 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

⁴⁵ Voir l'instruction AMF n°2019-XX.

⁴⁶ Article 6 du Règlement Prospectus. Cet article est sans préjudice de l'article 14, paragraphe 2, ni de l'article 18, paragraphe 1.

⁴⁷ Considérant 56 et article 18 du Règlement Prospectus.

⁴⁸ Article 35 du Règlement Délégué 2017/980.

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.⁴⁹

□ **Est-ce possible pour l'AMF de demander une adaptation ou d'ajouter de l'information ?**

L'AMF vérifie que les informations minimales sont incluses dans le prospectus et que le prospectus est complet, cohérent et compréhensible.⁵⁰ Elle peut aussi demander d'autres informations supplémentaires, si la protection des investisseurs l'exige⁵¹ 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)⁵².

2.3. Un 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* »⁵³.

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

Les précisions contenues au 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€*⁵⁴.

La première section du résumé est une introduction qui comprend des avertissements :

INTRODUCTION AU RÉSUMÉ

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.

⁴⁹ Considérant 27 du Règlement Prospectus.

⁵⁰ Article 2 point r) du Règlement Prospectus complété par les articles 35 à 41 du Règlement Délégué 2019/979.

⁵¹ Article 40 du Règlement Délégué n°2017/980.

⁵² Article 39 du Règlement Délégué n°2017/980.

⁵³ Article 7 du Règlement Prospectus.

⁵⁴ Article 7 paragraphe 1 alinéa 2 du Règlement Prospectus.

Avertissement

- Un avertissement précise que : « le résumé doit être lu comme une introduction au prospectus. Toute décision d'investir dans les valeurs mobilières concernées doit être fondée sur un examen de l'intégralité du prospectus par l'investisseur. 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. 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 ;
 - de la phrase suivante: « le produit peut être difficile à comprendre, qui est requis conformément à l'article 8, paragraphe 3, point b), du règlement (UE) n°1286/2014 ».

La seconde section est une brève description de l'émetteur :

DESCRIPTION DE L'ÉMETTEUR

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 bilanciels 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 risque spécifiques à l'émetteur.

Cette seconde section inclut la présentation des informations financières historiques ou chiffres clés, dont le contenu est précisé par une annexe du Règlement Délégué n°2019/979 qui propose des tableaux normés.

À titre d'exemple, pour un émetteur de titres de capital non-financier, les tableaux suivants sont à présenter dans le résumé :

TABLEAU 1 - LE COMPTE DE RESULTAT

	Année N	Année N-1	Année N-2	Intermédiaire	Valeur intermédiaire pour la même période de l'année précédente
1. Total des recettes					
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)					
4. Croissance des recettes 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, les informations aux points 4 à 7 ci-dessus sont quant à elles obligatoires si elles apparaissent ailleurs dans le prospectus⁵⁵.

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, l'information au point 3 est quant à elle obligatoire si elle apparaît ailleurs dans le prospectus⁵⁶. Le nombre d'exercices à présenter en comparaison dépend du nombre d'années à présenter dans le prospectus⁵⁷.

⁵⁵ Annexe 1 du Règlement Délégué n°2017/979.

⁵⁶ Annexe 1 du Règlement Délégué n°2017/979.

⁵⁷ Article 1^{er} paragraphe 5 du Règlement Délégué n°2019/979.

Pour les émissions de titres de capital, les émetteurs doivent présenter trois années de chiffres clefs, sauf pour les prospectus établis selon le schéma des prospectus de croissance ou celui des émissions secondaires pour lesquels respectivement deux années⁵⁸ et une année⁵⁹ suffisent.

TABLEAU 3 - ÉTATS DE FLUX DE TRESORERIE:

	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 et/ou flux de trésorerie provenant des activités d'investissement et/ou flux de trésorerie attribuable aux activités de financement					

Présentation des informations financières clés dans le résumé



□ **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 financiers⁶⁰.

□ **L'émetteur peut-il inclure des informations financières complémentaires dans le résumé ?**

Oui, l'émetteur peut inclure des informations financières complémentaires dans le résumé s'il s'agit d'informations financières clés⁶¹, adaptées à l'activité économique de l'émetteur, à son secteur industriel, aux principaux postes de ses états financiers et au type de valeurs mobilières émises ou offertes.

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

L'émetteur peut inclure des indicateurs alternatifs de performance, définis comme des indicateurs financiers, historiques ou prospectifs, de la performance financière, de la situation financière ou des flux de trésorerie, qui sont autres que les indicateurs financiers définis dans le cadre de présentation des informations financières applicable à condition (i) de les définir précisément et (ii) 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 financiers⁶².

58 Point 5.1.1 de l'annexe 24 du Règlement Délégué n°2019/980 pour les prospectus de croissance.

59 Point 11.1 de l'annexe 3 du Règlement Délégué n°2019/980 pour les prospectus d'émission secondaire.

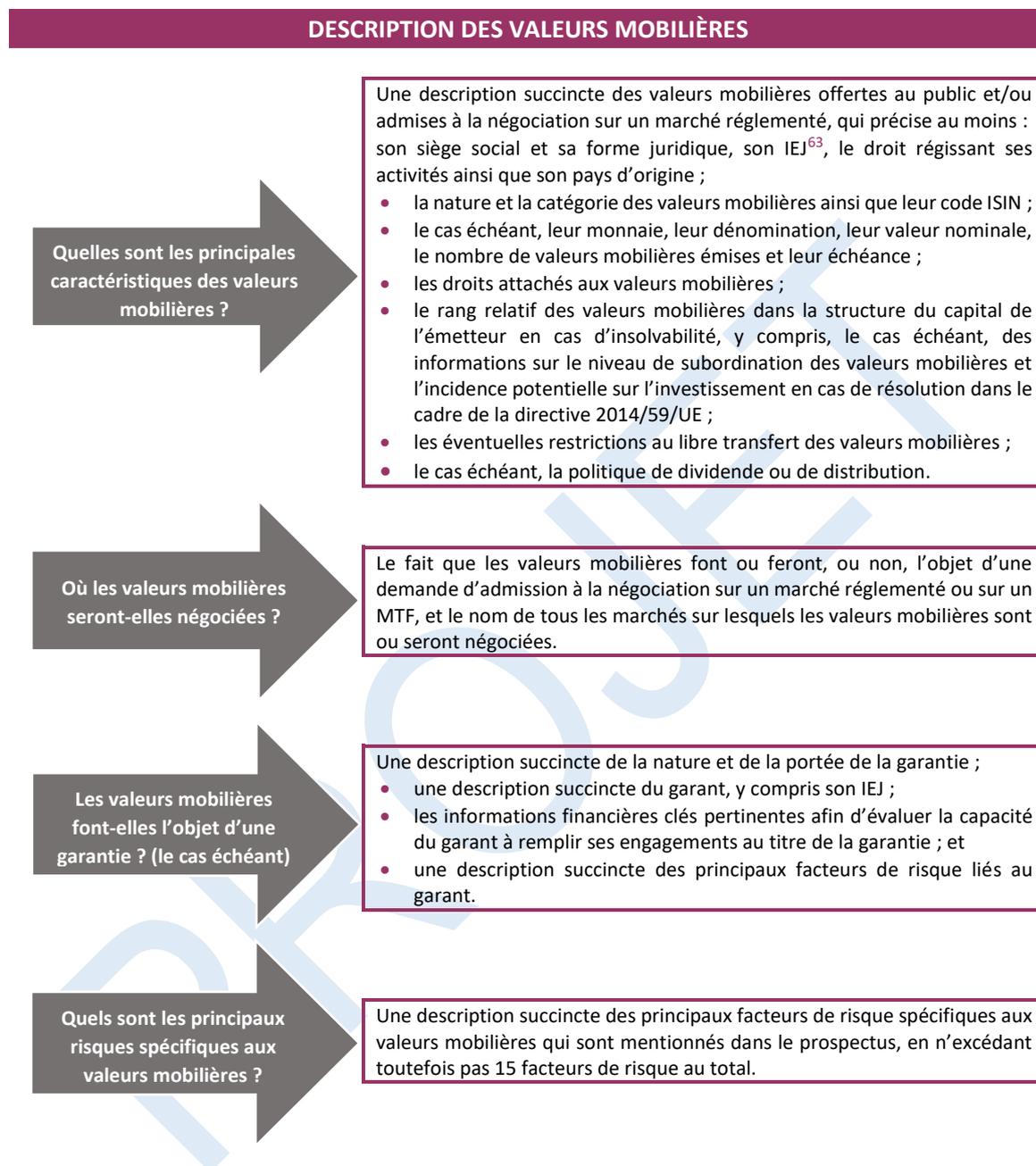
60 Article 1er paragraphe 2 du Règlement Délégué n°2019/979.

61 Article 1er paragraphe 3 du Règlement Délégué n°2019/979.

62 Considérants 1, 2, 3 et 4 du Règlement Délégué n°2019/979.

➔ [Position AMF DOC-2015-12 : Indicateurs alternatifs de performance.](#)

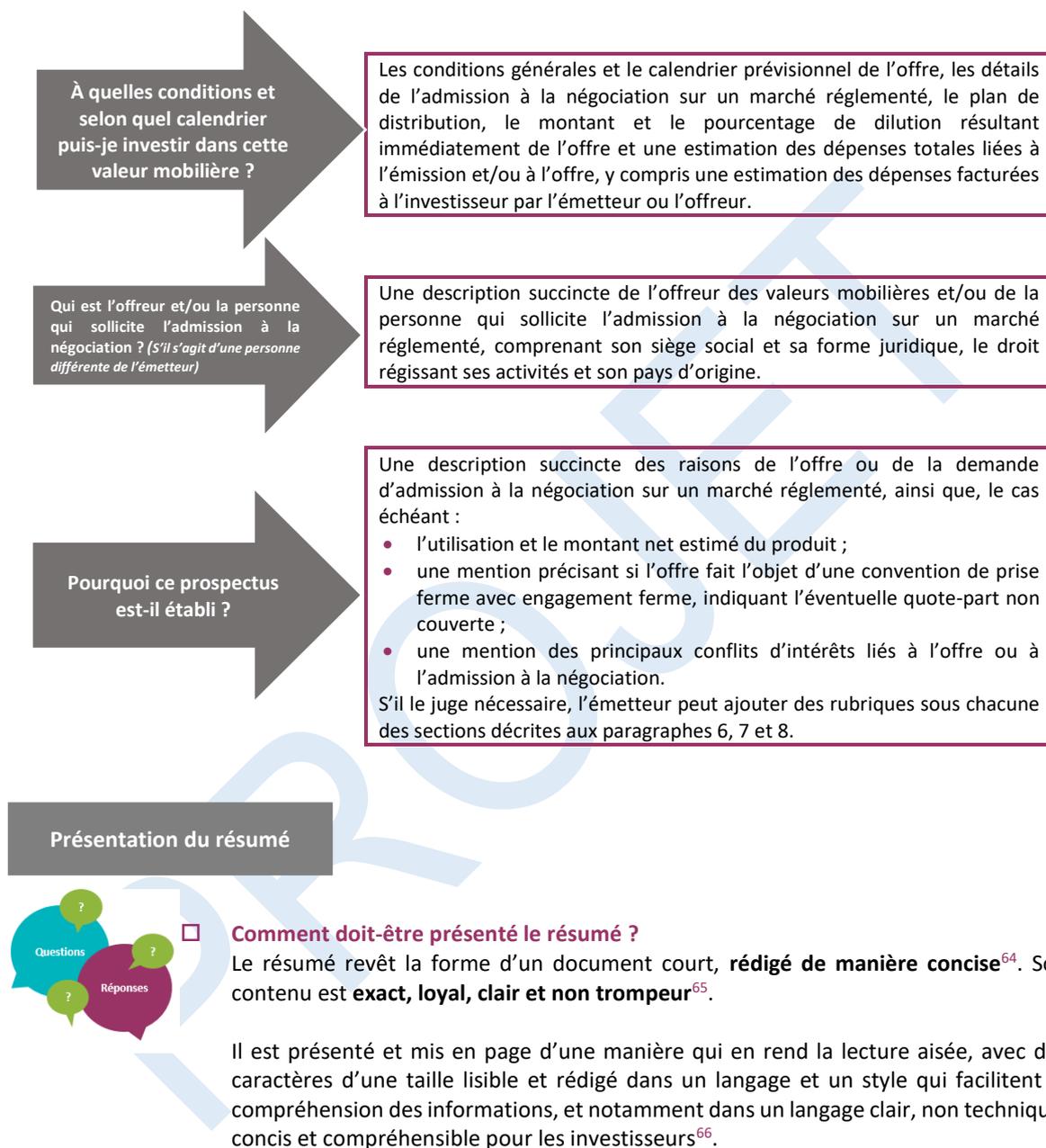
La troisième section du résumé décrit les valeurs mobilières :



63 Identifiant d'entité juridique.

Enfin, la quatrième section du résumé décrit l'offre et/ou l'admission :

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



⁶⁴ 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 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 deux pages de format A4 supplémentaires (article 7 point d) du Règlement Prospectus).

⁶⁵ Article 7 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

⁶⁶ Article 7 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.

- **Un résumé peut-il inclure des informations non incluses dans le prospectus ?**

Non, le résumé ne peut inclure que des informations incluses dans le prospectus, son supplément et pour les prospectus de base de titres de créances, dans les conditions définitives. Il doit être cohérent avec les autres parties du prospectus⁶⁷.
- **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 établies à l'article 7 du Règlement Prospectus⁶⁸.
- **Quelle est la longueur du résumé ?**

Le résumé revêt la forme d'un document court, rédigé de manière concise et d'une longueur maximale de **sept pages** de format A4 lorsqu'il est imprimé⁶⁹. Si le résumé contient des informations sur le garant, la longueur maximale est étendue d'une page de format A4 supplémentaire.
- **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* »⁷⁰. Il appartient à l'émetteur de décider d'inclure ou non les prévisions dans le résumé, à condition que ce résumé soit « *exact, loyal et non trompeur* »⁷¹.
- **Quels facteurs de risques présenter dans le résumé du prospectus ?**

L'émetteur présente dans le résumé les principaux facteurs de risques spécifiques à l'émetteur (et le cas échéant, au garant) et aux valeurs mobilières mentionnés dans le prospectus. Cette présentation doit être succincte. **Le nombre total de facteurs de risques ne peut être supérieur à quinze**⁷².
- **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 référence⁷³.
- **Quelles sont les spécificités du résumé du prospectus de base ?**

Dans les prospectus de base, 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 individuelle⁷⁴. 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 deux pages supplémentaires de format A4⁷⁵.

67 Article 7 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

68 Article 27 du Règlement Délégué n°2019/980.

69 Article 7 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.

70 Article 7 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.

71 Article 7 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.

72 Article 7 paragraphe 10 du Règlement Prospectus.

73 Article 7 paragraphe 11 du Règlement Prospectus.

74 Article 8 paragraphes 8 et 9 du Règlement Prospectus.

75 Articles 7 point d) et 8 paragraphe 9 du Règlement Prospectus.

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

Le document d'informations clés pour l'investisseur (« DICI ») est exigé par le [règlement \(UE\) n°1286/2014 du 26 novembre 2014](#) («Règlement PRIIPs»). Ce document standardisé de 2 à 3 pages doit fournir 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 3^{ème} 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 susmentionné⁷⁶.

La longueur maximale fixée est étendue de trois pages supplémentaires de format A4.

2.4. Pour les émissions de titres de créance : un prospectus ou un 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 deux 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 titres⁷⁷.

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

Le prospectus de base

Conformément à l'article 8 du Règlement Prospectus, le prospectus relatif aux titres autre que de capital peut, au choix de l'émetteur, consister en un prospectus de base.

➤ Contenu

Comme tout prospectus, 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*»⁷⁸.

Le prospectus de base est construit selon 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. Toutefois, à la différence d'un prospectus unique, les informations requises sont réparties entre (i) le prospectus de base approuvé par l'AMF et (ii) les conditions définitives simplement déposées auprès de l'AMF et qui sont renseignées à chaque émission réalisée au cours de la période de validité de 12 mois du prospectus de base.

⁷⁶ Article 7 paragraphe 7 du Règlement Prospectus.

⁷⁷ Article 8 du Règlement Prospectus, complété par l'instruction DOC 2019-XXX..

⁷⁸ Article 8 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.

Ainsi, 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 peut 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*⁷⁹ ». Un modèle de conditions définitives figure dans le prospectus de base approuvé par l'AMF⁸⁰.

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

- 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.

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* »⁸¹.

➤ Les conditions définitives

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* »⁸². En général, les conditions définitives sont présentées dans un document distinct, mais elles peuvent être incluses dans le prospectus de base ou un supplément⁸³. 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 également déposées auprès de l'AMF⁸⁴. 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. L'article 17, paragraphe 1, point b), s'applique dans ce cas.* »⁸⁵.

➤ Le résumé

Le législateur européen a supprimé la nécessité de produire un résumé au programme. En revanche, il créé l'obligation d'inclure dans le prospectus de base une « *description générale du programme de l'offre* » qui devra obligatoirement être présentée après la table des matières et avant la présentation des facteurs de risque⁸⁶.

Le Règlement Prospectus conserve toutefois l'obligation de produire un résumé spécifique à l'émission individuelle qui devra être établi « *une fois que les conditions définitives sont incluses dans le prospectus de base, ou dans un supplément, ou déposées* »⁸⁷.

Ce résumé spécifique à l'émission individuelle devra respecter les principes applicables au résumé et précisés à l'article 7 du Règlement Prospectus⁸⁸.

79 Article 8 paragraphes 3 et 4 Règlement Prospectus.

80 Article 8 paragraphe 2 du Règlement Prospectus.

81 Article 8 paragraphe 7 du Règlement Prospectus.

82 Article 8 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.

83 Article 8 paragraphe 4 du Règlement Prospectus.

84 Article 8 paragraphe 5 du Règlement Prospectus.

85 Article 8 paragraphe 4 du Règlement Prospectus.

86 Article 25 du Règlement Délégué n°2019/980.

87 Article 8 paragraphe 8 du Règlement Prospectus.

88 Article 8 paragraphe 9 du Règlement Prospectus.

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.* »

➤ Les offres à cheval entre deux prospectus de base lors des mises à jour annuelles

Le Règlement Prospectus, en son article 8 paragraphe 11, consacre 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 :

- 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 ;
- 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* ».

2.5. La langue du prospectus

L'article 212-12 du règlement général de l'AMF permet de rédiger un prospectus en anglais. Pour les émetteurs tenus de faire un résumé, l'article précité maintient toutefois l'exigence de traduire le résumé en français lorsque l'offre au public est faite en tout ou partie en France.

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 public⁸⁹ ;
- les titres de capital⁹⁰ 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.

Le document d'enregistrement universel est ainsi rédigé en français ou en anglais, au choix de l'émetteur⁹¹, l'article 212-13 RGAMF prévoyant que: « *Lorsqu'un émetteur dépose ou fait approuver enregistrer un*

⁸⁹ 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.

⁹⁰ 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.

⁹¹ Article 212-12 du Règlement général de l'AMF

document d'enregistrement universel en français auprès de l'Autorité des marchés financiers, il peut également déposer ou faire approuver enregistrer 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 greffe⁹², devrait élaborer ce document en français, le code de commerce prévoyant que les comptes et le rapport de gestion étant en français⁹³. En cas de traduction, l'instruction 2019-XX précise que les sociétés s'assurent que la traduction est fidèle aux documents originaux.

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 anglais⁹⁴. Le Règlement Prospectus n'interdit, en effet, pas la possibilité d'incorporer par référence des documents dans une langue différente de celle du prospectus, pour autant que ce soit une langue acceptée pour l'AMF et l'Etat d'accueil, en cas de passeport.

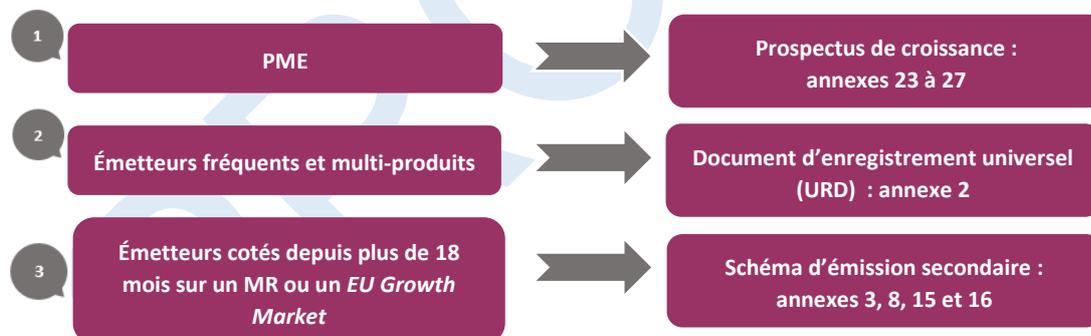
3. LE CONTENU DU PROSPECTUS

Le Règlement Délégué n°2019/980 définit le contenu minimum des informations à fournir dans un prospectus en le déclinant en plusieurs annexes. Cette section décrit les choix possibles ainsi que les spécificités des principales annexes.

3.1. Le choix des annexes applicables

Un émetteur peut utiliser les annexes des émissions de titres de capital⁹⁵ ou les annexes de titres autres que de capital⁹⁶, voire dans ce second cas établir un prospectus de base (Cf. paragraphe 2.2.2.).

Il peut aussi préférer l'utilisation d'annexes plus spécifiques à certains types d'émetteurs, le Règlement Délégué n°2019/980 prévoyant 3 types principaux d'émetteurs :



⁹² Article L. 232-23 du code de commerce

⁹³ 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 ».

⁹⁴ [Questions and answers on the Prospectus Regulation - ESMA/2019/ESMA31-62-1258 \(paragraphe 5.1\)](#)

⁹⁵ Soit l'annexe 1 pour le document d'enregistrement et 11 pour la note d'opération du Règlement Délégué n°2019/980.

⁹⁶ Soit les annexes 6, 7 pour le document d'enregistrement et 14 et 15 pour la note d'opération, respectivement pour les offres ou admissions « retail » et « wholesale ».

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

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

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 annuellement⁹⁷.
- Le régime d'information simplifié de prospectus de croissance de l'Union** peut être utilisé pour un prospectus d'offre au public⁹⁸ par :
 - a) les «*petites et moyennes entreprises*» ou PME correspondant à l'une des catégories suivantes⁹⁹ :
 - les sociétés qui, d'après leurs derniers comptes annuels ou consolidés publiés, présentent au moins deux des trois caractéristiques suivantes : un nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'exercice financier, un total du bilan ne dépassant pas 43 000 000 EUR et un chiffre d'affaires net annuel ne dépassant pas 50 000 000 EUR ;
 - les sociétés dont la capitalisation boursière moyenne a été inférieure à 200 000 000 EUR sur la base des cotations de fin d'exercice au cours des trois dernières années civiles¹⁰⁰ ;
 - 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 ;*

⁹⁷ 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 5.3 du présent guide.

⁹⁸ Article 15 du Règlement Prospectus.

⁹⁹ Article 1^{er} point f) du Règlement Prospectus.

¹⁰⁰ Soit les petites et moyennes entreprises au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 13), de la directive 2014/65/UE.

- 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 qu'ils n'aient pas d'actions déjà admises à la négociation sur un marché de croissance des PME et que le produit des deux composants suivants soit inférieur à 200 000 000 EUR :*
- i. le prix de l'offre finale ou le prix maximal [...] ;*
 - ii. le nombre total d'actions en circulation immédiatement après l'offre d'actions au public, calculé soit sur le montant des actions offertes au public, soit sur le montant maximal des actions offertes au public, dans le cas visé à l'article 17, paragraphe 1, point b) i) du Règlement Prospectus »¹⁰¹ ;*
- 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 réglementé¹⁰².

□ **Le régime d'information simplifié pour les émissions secondaires s'applique aux offres au public et admissions réalisées par¹⁰³ :**

- 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) [...] 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 titres donnant accès à des titres de capital fongibles avec des titres de capital existants de l'émetteur déjà admis à la négociation** ;*
- 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 et sollicitent l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières existantes émises précédemment»¹⁰⁴.*

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 ainsi que certains FIA), des Etats de pays tiers et leurs autorités locales, des émissions/admissions d'ADR/GDR, ainsi que des titres adossés à des actifs.

Annexes applicables selon le type d'émetteurs



- **Où trouve-t-on la liste des marchés de croissance de l'UE ?**
Cette liste est disponible sur le [site de l'ESMA](#).

¹⁰¹ Le point *cbis*) résultera de l'article 2 du projet de règlement du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME modifiant l'article 15 du Règlement Prospectus.

¹⁰² Article 15 du Règlement Prospectus.

¹⁰³ Article 14 du Règlement Prospectus.

¹⁰⁴ Les points *b*) pour la partie en gras et *d*) résultera de l'article 2 du projet de règlement du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME modifiant l'article 14 du Règlement Prospectus.

- ❑ **Euronext Growth fait-il partie des marchés de croissance de l'UE ?**
Non (pas à ce jour). Le régime d'information simplifié pour les émissions secondaires n'est donc utilisable que pour les émetteurs (et les PME) dont les titres sont cotés sur le marché réglementé d'Euronext Paris.
- ❑ **Quelle annexe est utilisée pour présenter l'émetteur dans le cas d'une introduction en bourse sur Euronext Paris ?**
C'est l'annexe 1 du Règlement délégué n°2019/980 qui est utilisée dans le cas d'une introduction en bourse sur un marché réglementé.
- ❑ **Les annexes « émissions secondaires » pourraient-elles être utilisées pour une introduction en bourse sur Euronext Paris ?**
Non. L'article 15 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* ».
- ❑ **Les annexes « PME/Prospectus de croissance » pourraient-elles être utilisées pour une introduction en bourse ou une admission sur Euronext Paris ?**
Non. L'article 14 du Règlement Prospectus prévoit que ces annexes ne peuvent être utilisées que pour les émissions secondaires.
- ❑ **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. Les émetteurs fréquents et le document d'enregistrement universel

Le document d'enregistrement universel est un document polyvalent qui peut être utilisé pour toute offre au public ou pour 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 au minimum pour juger en connaissance de cause des activités, de la situation financière, du résultat, des perspectives, du gouvernement d'entreprise et de son actionnariat¹⁰⁵.

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](#)

Cette doctrine de l'AMF reste valable sous réserve de sa compatibilité avec le Règlement Prospectus, les règlements délégués associés ainsi que les orientations et Q&As de l'ESMA.

Aux informations déjà 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 risque (Cf. paragraphe 4.5).

¹⁰⁵ Considérant 30 du Règlement Prospectus.

3.3. Le régime d'information simplifié pour les émissions secondaires

Le régime d'information simplifié pour les émissions secondaires 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 (Cf. paragraphe 3.1).

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 qu'ils établissent est donc allégé de certaines informations. En contrepartie de ces allègements, **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** »¹⁰⁶.

□ Allègements pour les émissions secondaires de titres de capital

Ainsi, dans le document d'enregistrement pour les émissions secondaires de titres de capital, en application de l'annexe 3 du Règlement Délégué n°2019/980, certaines informations n'ont pas à être fournies par comparaison avec l'annexe 1 du règlement susmentionné.

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* »).

Ils fournissent également : « *les états financiers (annuels et semestriels) pour la période de 12 mois précédant l'approbation du prospectus* »¹⁰⁷.

□ Allègements pour les émissions secondaires de titres autres que de capital

Dans le document d'enregistrement pour les émissions secondaires de titres autres que de capital, et en application de l'annexe 8 du Règlement Délégué n°2019/980, certaines informations n'ont pas à être fournies par comparaison avec les annexes 6 et 7 du règlement susmentionné.

¹⁰⁶ Annexe 3 section 13 point 13.1 et Annexe 8 section 11 point 11.1 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹⁰⁷ Annexe 3 point 11.1 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 détail¹⁰⁸ (« retail ») comme les émissions destinées au marché de gros (« wholesale »)¹⁰⁹ ; 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 ».

En sus de la suppression de certaines informations, plusieurs allègements sont également à signaler. Ainsi, la formulation de certains paragraphes a 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 allègements sont également prévus pour les notes d'opération, mais ces allègements sont plus marginaux.

3.4. Le 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 correspondant est dit « de croissance ». Il est destiné afin de faciliter l'accès des PME au financement sur les marchés de capitaux dans l'Union Européenne. Un prospectus standard a ainsi été mis en place afin de limiter le coût d'établissement du prospectus.

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

Un prospectus de croissance de l'Union constitué d'un document unique est composé d'une table des matières, de la présentation des informations incorporées par référence puis de 13 sections présentées dans l'ordre suivant¹¹⁰:

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 200 000 000 euros doivent fournir dans cette section un compte-rendu juste et équilibré des résultats passés de l'entreprise ;

¹⁰⁸ Titres de créance d'une valeur nominale inférieure à 100 000 euros.

¹⁰⁹ Titres de créance d'une valeur nominale supérieure à 100 000 euros.

¹¹⁰ Article 32 du Règlement Délégué n°2019/980.

5. la déclaration sur le fond de roulement net et la déclaration sur le niveau des capitaux propres et de l'endettement¹¹¹ ;
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 précisément défini par les annexes 23 à 27 du Règlement Délégué n°2019/980. L'ordre des points au sein des sections est libre.

Lorsque le prospectus est composé de plusieurs documents, chaque document est composé d'une table des matières, des informations incorporées par référence¹¹², puis des informations requises par les annexes.

3.5. Les informations sur les facteurs de risques

[Les phrases en anglais seront traduites dans la version finale du guide]

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 cause¹¹³.

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

- évaluer l'importance des facteurs de risque en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif ;
- présenter les facteurs de risque dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature ;
- mentionner en premier, dans chaque catégorie, les facteurs de risque les plus importants ;
- 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).

¹¹¹ Lorsque les titres de capital sont émis par un émetteur dont la capitalisation boursière est supérieure à 200 000 000 EUR, les informations visées à la section 2 de l'annexe 26 du présent règlement. L'article 2 du projet de règlement du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME modifie l'annexe Y, 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.

¹¹² 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.

¹¹³ Considérant 54 du Règlement Prospectus.

Cet article précise par ailleurs la façon dont les risques doivent être présentés dans le prospectus. Il énonce notamment les trois caractéristiques suivantes :

- **Spécifique** : 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. A noter que les émetteurs opérant dans un même secteur d'activités peuvent être exposés à des risques proches et, par conséquent, certains facteurs de risques relatifs à ces émetteurs peuvent être proches également. Cependant, les risques spécifiques au secteur peuvent affecter les émetteurs différemment, en fonction, par exemple, de leur taille ou de leurs parts de marché. Par conséquent, ces différences doivent également se refléter dans la description dudit facteur de risque ;
- **Corroboré** : les facteurs de risque doivent être corroborés par le contenu de l'ensemble du prospectus, soit le cas échéant du document d'enregistrement et de la note d'opération ;
- **Important** :
 - 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 risque fait l'objet d'un nombre limité de catégories en fonction de leur nature. Dans chaque catégorie (et sous-catégorie) les facteurs de risque les plus importants sont mentionnés en premier.

Par ailleurs, l'ESMA a publié des orientations précisant comment rédiger ces facteurs de risques. Les émetteurs sont invités à en prendre connaissance.

➔ [Lien vers les orientations de l'ESMA sur les facteurs de risques.](#)

Facteurs de risques



□ 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.

□ Quels risques présenter dans la section facteurs de risque ?

Seuls 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 au facteurs de risque.

Selon les orientations de l'ESMA, un émetteur doit ainsi fournir des explications qui permettent d'établir un lien clair et direct entre un facteur de

risque et lui-même ou les titres émis¹¹⁴. Il ne peut pas s'agir de mentions génériques, ni d'une clause ayant pour objet de limiter responsabilité sur les informations fournies au titre de la présentation des risques¹¹⁵.

Selon les orientations de l'ESMA les risques devraient être présentés après prise en compte de l'impact des mesures de gestion des risques, l'ESMA précisant que « *Where risk management policies are in place, the persons responsible for the prospectus should (re)assess the materiality of the risk taking the risk management policies into account, before including a risk factor in a prospectus* ». Si un risque reste significatif malgré ces mesures, il doit, selon l'ESMA, être présenté dans le prospectus.

□ **Comment présenter les risques dans la section facteurs de risque ?**

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* »¹¹⁶.

Il prévoit donc que l'émetteur doit toujours présenter dans le prospectus l'impact de ce risque.

Les orientations de l'ESMA précisent que les émetteurs présentent les facteurs de risque qu'ils considèrent comme significatifs avec clarté et précision¹¹⁷, et de façon synthétique.

114 *Guideline 1: Before approving the prospectus, the competent authority should ensure that specificity of the risk factor is clear from the disclosure. In this regard:*

i. The competent authority should challenge the persons responsible for the prospectus where the disclosure of a risk factor does not establish a clear and direct link between the risk factor and the issuer, guarantor or securities or if it appears that risk factor disclosure has not been drafted specifically for the issuer/guarantor or the securities; and ii. Where necessary, the competent authority should request that the persons responsible for the prospectus amend such risk factor or request a clearer explanation.

16. Specificity related to the issuer/guarantor may depend on the type of entity (e.g. startup companies, regulated entities, specialist issuers, etc.) and specificity related to the type of security may depend on the characteristics of the security.

17. Each risk factor should identify and disclose a risk that is relevant to the issuer/guarantor or the securities concerned rather than simply comprising of generic disclosure.

18. Issuers operating within the same industry may be exposed to similar risks and therefore disclosure related to these types of issuers can indeed be similar. However, industry/sector specific risks may affect issuers differently depending, for instance, on their size or market shares, and therefore, it is expected that, where relevant, these differences are also reflected in the disclosure of a given risk factor.

19. The same logic as outlined above applies to disclosure concerning similar types of securities.

20. During the review, the competent authority should also consider the interdependencies that risk factors may have, e.g. that the risk associated with a security may be higher or lower depending on the financial condition of the issuer or the credit quality of a pool of assets underlying a series of notes. Therefore, the disclosure of risk factors should reflect this.

21. Competent authorities are not required to assess the specificity of a risk factor, the specificity assessment remains the responsibility of the issuer who should ensure that the disclosure of the risk factor clearly demonstrates that the risk is specific. However, the competent authority should ensure that the specificity of the risk factor is apparent from the disclosure of the risk factor

115 *Guideline 2: The competent authority should challenge the inclusion of risk factors that only serve as disclaimers. Where necessary, the competent authority should request that the persons responsible for the prospectus amend such risk factor or request a clearer explanation.*

21. Risk factors should not only serve the purpose of shielding persons responsible for the prospectus from liability. Risk factor disclosure that serves only as a disclaimer is not typically issuer, guarantor or security specific.

22. Disclaimers often obscure the specificity and materiality of a risk factor and/or other risks that the issuer/guarantor is exposed to, as they often only contain generic language and do not provide clear descriptions of the specificity of the risks.

23. Risk factors should not merely be copied from other documents published by other issuers or previously by the same issuer if they are not relevant to the issuer/guarantor and/or the securities. Voir également Guideline 5.

116 Article 16 du Règlement Prospectus.

117 *Guideline 3: Before approving the prospectus, the competent authority should ensure that materiality of the risk factor is clear from the disclosure. In this regard:*

i. Where materiality is not apparent from the disclosure in the risk factor, the competent authority should challenge the inclusion of the risk factor; and

ii. Where necessary, the competent authority should request that the persons responsible for the prospectus amend such a risk factor or request a clearer explanation.

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 tout autre communication de l'émetteur. 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. »¹¹⁸. Dans tous les cas, l'évaluation de l'importance du risque doit être présentée de manière concise et compréhensible.

L'AMF a observé, au premier semestre 2019, dans la pratique des sociétés dont le siège est dans l'Union européenne que certaines informations pertinentes sont fournies, souvent sous forme de tableau, pour permettre d'apprécier cet impact :

- la mention de la tendance de l'évolution du risque ;
- la présentation de l'évaluation du risque en distinguant la probabilité de les voir se matérialiser, l'ampleur estimée de leur impact négatif puis en présentant l'évaluation globale de ce risque ;
- l'horizon probable de l'occurrence de ce risque ;
- enfin, pour certaines sociétés confrontées à des risques particuliers, il est également précisé si le risque impacte la stratégie ou la viabilité de l'entreprise.

➔ **Lien vers les exemples de présentation AMF**

Enfin, à l'intérieur de chaque catégorie (ou sous-catégorie), les facteurs de risque les plus importants sont mentionnés en premier¹¹⁹.

Dans ses orientations, l'ESMA rappelle également qu'il est important de conserver une cohérence d'ensemble de l'information diffusée dans le prospectus¹²⁰.

24. If the review of the disclosure in the risk factor contained in a prospectus creates doubt about the materiality of the risk factor, the competent authority should challenge the persons responsible for the prospectus by reference to their responsibilities set out in Article 16 (1) of the Prospectus Regulation.

25. Competent authorities are not required to assess the materiality of a risk factor, the materiality assessment of risks remain the responsibility of the issuer who should ensure that the disclosure of the risk factor clearly demonstrates that the risk is material. However, the competent authority should ensure that the materiality of the risk factor is apparent from the disclosure of the risk factor.

118 Guideline 4: The competent authority should challenge the persons responsible for the prospectus where the potential negative impact of the risk factor on the issuer/guarantor and/or the securities is not disclosed and request appropriate amendments.

26. ESMA believes that providing quantitative information within the disclosure of risk factors helps to demonstrate the materiality of a specific risk factor. Such information may be available in previously published documents such as management reports, financial statements or ad-hoc-disclosures pursuant to Article 17 of the Market Abuse Regulation.

27. Alternatively, where quantitative information is not available or where it is not appropriate to include such information in the prospectus, the description of the potential negative impact of the risk factors should be described using a qualitative approach. For this purpose, one option for the presentation of the materiality of risk factors may be by reference to the scale of low, medium or high as per the penultimate paragraph of Article 16(1) of the Prospectus Regulation. However, the persons responsible for the prospectus are not obliged to provide such a scaled ranking of risks according to their materiality. Nonetheless, where a qualitative approach is undertaken, the impact of the risks should be adequately explained and be consistent with the order of the most material risk factors within each category pursuant to Article 16(1) of the Prospectus Regulation and as also referred to in paragraph 33 of these guidelines.

28. Nevertheless, if qualitative information is included to describe the potential negative impact of a risk factor, the competent authority should ensure that the materiality of the risk factor is evident from its disclosure.

119 Article 16 du Règlement Prospectus.

120 Guideline 6: Before approving the prospectus, the competent authority should ensure that the materiality and specificity of the risk factor is corroborated by the overall picture presented by the prospectus. In this regard:

i. Where the competent authority considers that the materiality and the specificity of a risk factor is not corroborated by a reading of the

prospectus, the competent authority should challenge the inclusion of such a risk factor; and

ii. Where necessary, the competent authority should request that the persons responsible for the prospectus amend the relevant risk factor

or request an explanation, so as to make it clear why it is specific and material.

□ **Comment choisir les catégories de risques à présenter dans la section facteurs de risque du prospectus?**

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

Les orientations de l'ESMA prévoient ainsi que, sauf exception dûment justifiée notamment pour les prospectus de base multi-produits, le nombre de catégories et sous catégories¹²¹ est limité dans le prospectus à 10¹²². Cette limite s'applique au nombre de catégories du prospectus (et pas aux seules catégories présentées dans le document d'enregistrement universel).

Les orientations de l'ESMA précisent, également, que les catégories choisies doivent aider à comprendre la source et la nature des facteurs de risques présentés¹²³. Elle indique que des titres devraient permettre d'identifier ces catégories¹²⁴.

L'ESMA présente des exemples de catégories :

« *Risk factors which are specific and material to the issuer/guarantor could, for example, be divided into the following categories:*

- *Risks related to the issuer's financial situation;*
- *Risks related to the issuer's business activities and industry;*
- *Legal and regulatory risk;*

31. *While direct/clear corroboration of the materiality and specificity of the risk factor is normally demonstrated via the inclusion of specific corresponding information elsewhere in a prospectus, this is not necessary in all circumstances. In certain cases, it is sufficient that materiality and specificity of risk factors is identifiable by reference to the overall picture of the issuer/guarantor and the securities presented in the prospectus.*

121 *Guideline 10: When assessing the presentation of risk factors, categories should only be further divided into sub-categories in cases where subcategorization can be justified on the basis of the particular prospectus. Where there is no clear or obvious necessity for the use of sub-categories the competent authority should challenge the persons responsible for the prospectus and request amendments to the presentation in the risk factors section where comprehensibility is compromised.*

40. *Sub-categories should only be used where their inclusion can be justified based on the particular circumstances of the case. For example, in the case of a base prospectus containing multiple types of securities, sub-categories might be necessary for the presentation of risk factors.*

41. *In the event that sub-categories are used, the principles that apply for the presentation of risk factors, as described throughout this sub-section on presentation of risk factors across categories, should apply.*

122 *Guideline 9: The competent authority should challenge the persons responsible for the prospectus and request amendments to the number of categories and sub-categories included in the prospectus where they are disproportionate to the size/complexity of the transaction and risk to the issuer/guarantor. Competent authorities should challenge the presentation of risk factors across categories when the persons responsible for the prospectus includes more than ten categories and sub-categories in the case of a standard, single-issuer, single category prospectus. In other circumstances, the figure can be extended depending on the case. ESMA understands multi-product base to be an example where further categories/subcategories may be appropriate.*

123 *Guideline 7: The presentation of risk factors across categories (depending on their nature) should aid investors in navigating the risk factors section. Before approving the prospectus, the competent authority should ensure that risks factors are presented across categories based on their nature. In this regard:*

i. Where this is not the case, the competent authority should challenge the presentation; and

ii. Where necessary, the competent authority should request that the persons responsible for the prospectus amend the presentation of risk factors across categories.

32. *The categorisation of risk factors and the ordering of risk factors within each category should support their comprehensibility. Both should assist investors in understanding the source and nature of each disclosed risk factor. A risk factor should only appear once, in the most appropriate category.*

33. *In accordance with Article 16 of the Prospectus Regulation, the most material risk factors have to be presented first in each category, but it is not mandatory for all the remaining risk factors within each category to be ranked in order of their materiality [...]* »

124 *Guideline 8: The competent authority should challenge the persons responsible for the prospectus and request amendments when categories are not identified within the risk factors section of the prospectus via the use of appropriate headings.*

36. *Category headings should reflect the nature of the risk factors. When presenting category headings it should be ensured that they are easily identifiable in the prospectus, through the use of appropriate spacing and bold font.*

37. *A category should not be included when it is not relevant. Where risk factors are similar in nature, they can be arranged and presented under the same heading.*

- *Internal control risk; and*
- *Environmental, social and governance risks.*

“Risk factors which are specific and material to the securities could, for example, be divided into the following categories:

- *Risks related to the nature of the securities;*
- *Risks related to the underlying;*
- *Risks related to the guarantor and the guarantee; and*
- *Risks related to the offer to the public and/or admission of the securities to trading on a regulated market”.*

□ **Tous les facteurs de risques sont-ils présentés dans la section facteurs de risques du prospectus ?**

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 au facteurs de risques¹²⁵.

Les autres risques requis par la réglementation¹²⁶, qui ne présentent pas ces caractéristiques, peuvent être présentés dans d'autres parties du prospectus.

A titre d'exemple, les risques extra-financiers doivent être intégrés dans la rubrique facteurs de risques lorsqu'ils répondent aux critères énoncés ci-dessus. Un simple renvoi de la section facteurs de risques à la section « *déclaration de performance extra-financière* » ne permet pas de satisfaire cette exigence de limiter la présentation aux risques significatifs, avec les risques les plus importants en premier dans chaque catégorie.

□ **Quels facteurs de risques présenter dans le résumé ?**

En application de l'article 7 du Règlement prospectus, une présentation succincte des « *des principaux facteurs de risques* » doivent être faite et le nombre total de facteurs de risque dans le résumé ne peut pas être supérieur à 15 (pour plus de détails voir paragraphe XXX).

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 prospectus¹²⁷.

3.6. Les informations spécifiques aux 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 et (ii) toute valeur mobilière conférant le droit de les acquérir à la*

¹²⁵ 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.

¹²⁶ Sont par exemple requis les risques financiers dans les états financiers.

¹²⁷ Guideline 12: Where a summary has been included in the prospectus, before approving the prospectus the competent authority should ensure consistency in disclosure presentation. In this regard:

i. Where this principle is not complied with, the competent authority should challenge the persons responsible for the prospectus; and

ii. Where necessary, the competent authority should request amendments where the disclosure of risk factors in the summary is not consistent with the order of the risk factors section in a prospectus.

43. When reviewing risk factors in the summary, the competent authority should check if their presentation is consistent with their presentation based on materiality in the risk factor section. This, however, does not mean that the summary must include risk factors from all of the categories included in a prospectus.

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 »¹²⁸.

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.

Ces émetteurs doivent produire dans la note d'opération 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'ESMA¹²⁹ expliquent comment élaborer et présenter ces informations.

➔ **[Recommandations 2013/319 de l'ESMA sur prospectus](#)**

Enfin, la version finale du prospectus d'offre au public de titres de capital remise à l'AMF doit être accompagnée des attestations suivantes¹³⁰ :

- celle signée par les dirigeants de l'émetteur ; et
- celle du (ou des) cédant 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. 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 (i) la description du cédant ; (ii) la description des liens entre le cédant et l'émetteur ou le groupe de l'émetteur » ; et (iii) la cession.

Une lettre de fin de travaux des commissaires aux comptes est également produite en application de l'article 212-15 du règlement général de l'AMF et ainsi qu'une ou des attestations des prestataires de services d'investissement lorsqu'au moins un PSI dirige l'opération, en application de l'article 212-16 du règlement général de l'AMF.

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



- ☐ **Quelle information fournir pour une émission ou admission sur un marché réglementé d'action ?** 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 »).
- ☐ **Quelle information fournir dans la note d'opération en cas d'émission ou admission sur un marché réglementé de BSA ?** Les émissions et/ou admissions de BSA sont décrites en utilisant l'annexe des titres de capital en ajoutant des précisions sur l'indexation en application de l'article 19 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹²⁸ Article 2 point b) du Règlement Prospectus.

¹²⁹ Paragraphes 107 à 127.

¹³⁰ Article L. 412-1 du code monétaire et financier et articles 212-14 à 212-16 du règlement général de l'AMF.

3.7. Les 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.

Dans tous les cas, 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 (i) 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, (ii) soit des titres ayant une valeur nominale unitaire au moins égale à 100 000 euros.

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 revendus à des investisseurs non qualifiés, à moins 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 que ce soit une langue acceptée pour l'AMF et l'Etat d'accueil en cas de passeport¹³¹.

➔ **Lien vers l'information complémentaire pour la présentation des taux d'intérêts négatif**

3.8. L'information pro forma

Le Règlement Délégué 2019/980 prévoit trois 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'émetteur¹³².
- 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»¹³³.
- 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* »¹³⁴.

¹³¹ Voir en ce sens Q&A de l'ESMA on the Prospectus Regulation (5.1).

¹³² Article 1^{er} du Règlement Délégué 2019/980.

¹³³ Article 18 du Règlement Délégué 2019/980.

¹³⁴ Article 42 paragraphe 1 alinéa 1 du Règlement Délégué 2019/980.

L'annexe 20 du règlement délégué susmentionné décrit le contenu de cette information complémentaire à ajouter.

➡ [Lien vers les recommandations de l'AMF sur les informations pro forma](#)

3.9. Les prévisions et les estimations de bénéfice

3.9.1. Les prévisions de bénéfice

La prévision de bénéfice est définie comme « *une déclaration qui énonce expressément ou indique implicitement un chiffre donné ou un chiffre minimum ou maximum correspondant au niveau probable des profits ou des pertes pour l'exercice en cours ou les exercices futurs, ou qui contient des données sur la base desquelles les profits ou les pertes futurs peuvent être calculés, même si aucun chiffre particulier n'est indiqué, ni le mot "bénéfice" employé* »¹³⁵.

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

- un émetteur a le choix d'inclure ou non une prévision 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'actions¹³⁶ ;
- si ces prévisions ne sont plus valides, l'émetteur doit expliquer dans le prospectus pourquoi elles ne sont plus valides ;
- 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. Les estimations de bénéfice

L'article 1^{er} point c) du Règlement Délégué n°2019/980 précise qu'une « *estimation du bénéfice* » est une prévision du bénéfice qui concerne le bénéfice d'un exercice clos pour lequel le résultat n'a pas encore été publié.

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 prévoit que l'émetteur peut également choisir de compléter les informations historiques présentées par des estimations de bénéfices¹³⁷, 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

135 Article 1er d) du règlement délégué (UE) n°2019/980.

136 En cas d'émission de titre 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.

137 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.

prospectus ou prospectus de croissance de l'UE établi à l'occasion d'émission ou d'admission d'actions¹³⁸.

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. Les tendances

Concernant les tendances¹³⁹, 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 titre de capital « d'indiquer les principales tendances ayant affecté la production, les ventes et les stocks, les coûts et les prix de vente depuis la fin du dernier exercice jusqu'à la date du document d'enregistrement » et de « signaler toute tendance connue, incertitude ou demande ou tout engagement ou événement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur, au moins pour l'exercice en cours ».

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 futur¹⁴⁰.

3.9.4. Les objectifs stratégiques et évolution prévisible

Le point 5.4 de l'annexe 1 du Règlement Délégué n°2019/980 rappelle que les émetteurs doivent présenter la stratégie ainsi que les objectifs y afférents, financiers et non-financiers, s'il y en a. Il s'applique aux émissions de titre de capital et au document d'enregistrement universel. Cette même disposition s'applique aux émissions et admissions de titre de capital dans le cadre de prospectus de croissance de l'Union européenne.

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 soient fournis, ni que ces informations soient qualifiées de prévisions. Cependant, et comme le souligne l'ESMA dans son Q&A¹⁴¹, les émetteurs doivent se poser la

138 En cas d'émission de titre 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.

139 Les émetteurs sont invités à se référer aux différentes annexes du règlement délégué 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.

140 ESMA update of the CESR Recommendations- §49.

141 [Q&A Prospectus n°102 – Définition of profit forecasts \(janvier 2019\)](#).

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 bénéfices.

L'ESMA apporte des éléments de précision pour définir ce qui s'apparente à des prévisions de bénéfice dans un question-réponse¹⁴² et une recommandation¹⁴³.

La notion de prévision



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

L'article 1^{er} point d) du Règlement Délégué n°2019/980 définit la prévision comme : « *une déclaration qui énonce expressément ou indique implicitement un chiffre donné ou un chiffre minimum ou maximum correspondant au niveau probable des profits ou des pertes pour l'exercice en cours ou les exercices futurs* », sans définir plus précisément la notion de profits ou de perte.

Dans le question-réponse susmentionné, l'ESMA fait mention de trois exemples d'indicateurs financiers qui peuvent s'apparenter à des prévisions de bénéfice.

Si un émetteur communique habituellement sur sa marge brute or 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 instances 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.

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.

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

L'article 1^{er} point d) du Règlement Délégué n°2019/980 définit également la prévision comme : « *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*

142 [Q&A Prospectus n°102 – Définition of profit forecasts \(janvier 2019\).](#)

143 [ESMA update of the CESR recommendations – 20 march 2013 – ESMA/2013/319 \(paragraphes 38 à 50\)](#)

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 ».

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 dans le question-réponse susmentionné 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 information¹⁴⁴.

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 le Q&A 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 baisserons 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 »*
 « *Enonciation 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 prospectus¹⁴⁵.

□ **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 son Q&A¹⁴⁶. 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.

¹⁴⁴ ESMA Q&A Prospectus, « 102. Definition of profit forecasts ».

¹⁴⁵ ESMA, Q&A Prospectus, « 102. Definition of Profit Forecasts ».

¹⁴⁶ ESMA, Q&A Prospectus, question 102. Definition of Profit Forecasts : "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"."

□ **Comment l'horizon de temps influe-t-il sur la notion de prévision ?**

D'après le Q&A de l'ESMA, la notion de « *niveau probable de profits ou des pertes* » ne se limite pas aux seuls profits ou pertes de l'année mais aussi aux autres mesures de rentabilité si ces mesures induisent une estimation des performances futures¹⁴⁷.

L'AMF rappelle toutefois que la société est soumise à l'obligation permanente de donner au marché une information exacte, précise et sincère. Afin d'éviter toute confusion, les émetteurs sont invités à choisir une terminologie appropriée pour la communication des informations financières prospectives.

□ **Lorsqu'un émetteur annonce dans un communiqué de presse un objectif de chiffre d'affaires N avec une fourchette de résultat opérationnel N et qu'il publie une seconde annonce indiquant qu'il maintient son objectif de chiffre d'affaires mais qu'il abandonne sa fourchette de résultat, peut-on considérer qu'il s'agit d'une prévision de bénéfice ?**

Selon le Q&A de l'ESMA, la seule publication du chiffre d'affaires ne permet pas, en général, de conclure à une prévision de bénéfice¹⁴⁸.

➔ [Recommandations de l'ESMA sur les Prospectus](#)

➔ [Questions-réponses de l'ESMA sur les Prospectus](#)

Les informations à fournir
sur les prévisions



□ **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.

A l'inverse, dans l'hypothèse où le prospectus concerne des titres autres que de capital, se pose la question de savoir s'il s'agit d'une émission à destination pour le marché de détail ou de gros (« *wholesale* »), puis de savoir s'il s'agit d'une émission que le règlement considère comme primaire ou secondaire ou enfin s'il s'agit d'un prospectus de croissance de l'UE. Seules les émissions primaires pour le marché de détail sont tenues de publier dans le prospectus les prévisions ou estimations déjà existantes. Les autres hypothèses sont libres de choisir d'inclure ou non les prévisions et estimations dans le prospectus.

□ **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 (voir question ci-après)

147 « Long term financial objectives or forecasts, long term financial objectives, for several future periods (aggregated or not) or for a distant future period may be considered profit forecasts depending on facts and circumstances, such as the context and the way they are presented »

148 « the following are examples of disclosures that are not, by themselves, profit forecasts: "We expect our sales/revenue to decline to €560 million. »

En application du règlement délégué susmentionné¹⁴⁹, 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'émetteur¹⁵⁰.

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;*
- 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.

□ 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, dans son question-réponse, 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 groupe¹⁵¹.

149 Par exemple, point 11.3 de l'annexe 1 pour les titres de capital et point 8.2 des annexes 6 et 7 pour les titres « autres que de capital ».

150 [Voir les recommandations de l'ESMA](#)

151 [ESMA Q&A Prospectus» 102. Definition of profit forecasts »: « 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](#)

Mise à jour des prévisions



- 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 communiquées¹⁵².
- 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 qu'elle est devenue caduque¹⁵³.
- 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.
- 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 privilégiées¹⁵⁴. 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. L'APPROBATION DU PROSPECTUS PAR L'AMF

4.1. Le 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* »¹⁵⁵ (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 dossier¹⁵⁶.

➔ **Lien vers organigramme DE**

[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](#).

152 § 46 des [Recommandations de l'ESMA](#)

153 § 42 des [Recommandations de l'ESMA](#)

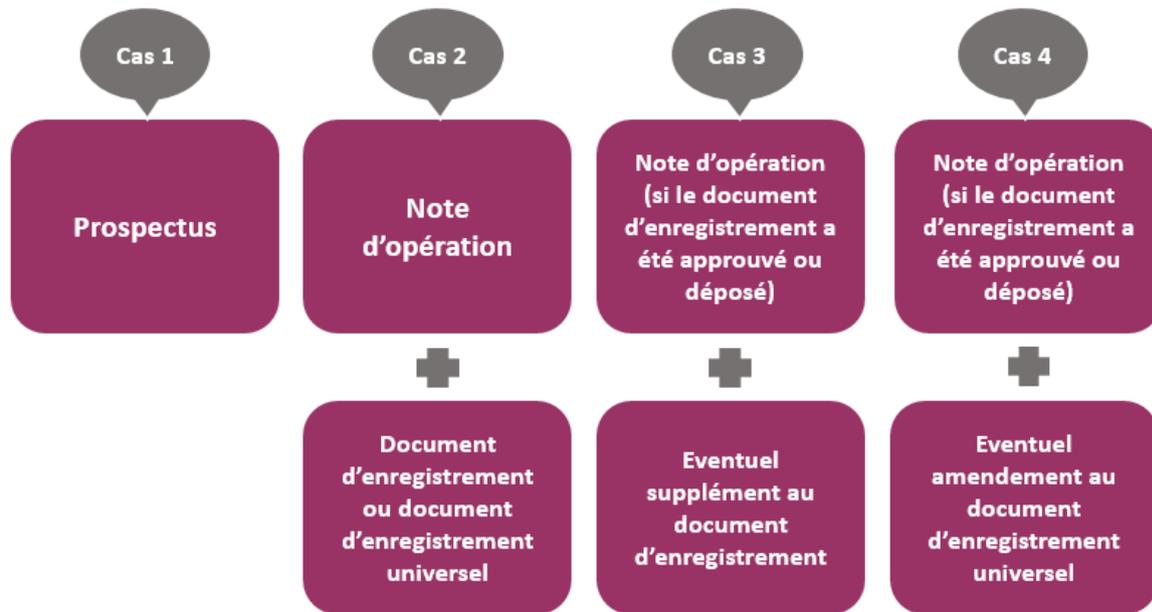
154 [Voir position-recommandation AMF DOC-2016-08 : Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée.](#)

155 Article 42 paragraphe 1 alinéa 1 du Règlement Délégué 2019/980.

156 Instruction AMF DOC-2019-XXX.

Ce projet de prospectus est composé soit d'un document unique soit de plusieurs documents distincts¹⁵⁷ :

Composition du prospectus¹⁵⁸ soumis à approbation



□ **Les informations complémentaires à fournir**

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

- les coordonnées (électroniques et téléphoniques) du point de contact auquel l'AMF peut transmettre toutes les notifications par écrit et par voie électronique¹⁵⁹ ;
- 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 prospectus¹⁶⁰ sauf si ce tableau est inclus dans le prospectus lui-même ;
- 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* »¹⁶¹ ;
- « *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* »¹⁶² ;
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/> ;
- les pièces mentionnées dans l'instruction AMF DOC-2019-XXX.

157 Article 24 du Règlement Délégué 2019/980.

158 Ou prospectus de base.

159 Article 42 paragraphe 1 alinéa 2 du Règlement Délégué n°2019/980.

160 Article 42 paragraphe 2 a) et b) du Règlement Délégué n°2019/980.

161 Article 42 paragraphe 2 d) du Règlement Délégué n°2019/980.

162 Article 42 paragraphe 2 c) du Règlement Délégué n°2019/980.

Les informations mentionnées au c)¹⁶³ et d) susmentionnés 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 qui prévoit les informations à inclure dans le prospectus.](#)
- ➡ [Instruction AMF DOC-2019-XX qui précise les informations complémentaires à fournir.](#)

4.2. L'accusé de 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 2^{ème} jour ouvrable suivant la réception de la demande... »¹⁶⁴ 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 adressées¹⁶⁵. Cet accusé de réception indique que le prospectus a été reçu et précise s'il est suffisamment complet pour que l'instruction puisse commencer.

4.3. Instruction du projet de prospectus

Le processus d'approbation du prospectus est un processus 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 [...] »¹⁶⁶.

« 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 »¹⁶⁷.

« 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 »¹⁶⁸.

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

« Chaque version modifiée du projet de prospectus soumise après le 1^{er} 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 »¹⁶⁹.

« 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 »¹⁷⁰.

¹⁶³ Article 19 du Règlement Prospectus.

¹⁶⁴ Article 45 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹⁶⁵ Article 45 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹⁶⁶ Article 45 paragraphe 2 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹⁶⁷ Article 43 paragraphe 3 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹⁶⁸ Article 20 paragraphe 5 du Règlement Prospectus.

¹⁶⁹ Article 43 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹⁷⁰ 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.

□ **Les délais d'instruction sont les suivants :**

« 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 » 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 »¹⁷¹.

« 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 »¹⁷² « 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 »¹⁷³.

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 [...] »¹⁷⁴, 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-XX.

➔ **Accès à l'instruction AMF DOC-2019-XX (modèles d'attestation)**

L'émetteur ayant le statut d'émetteur fréquent peut obtenir un délai d'instruction réduits à cinq jours s'il informe l'AMF cinq 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 ».

¹⁷¹ Article 20 paragraphe 4 dernier alinéa du Règlement Prospectus.

¹⁷² Article 41 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹⁷³ Article 41 paragraphe 4 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹⁷⁴ « 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 ».

□ Soumission d'une version finale

Le projet final du prospectus (exempt d'annotations en marge)¹⁷⁵ soumis pour approbation est accompagné de toutes les informations mentionnées ci-après :

- des communications à caractère promotionnel¹⁷⁶ ;
- d'une confirmation de l'émetteur qu'aucun changement n'a été apporté aux informations et pièces transmises¹⁷⁷, « l'émetteur [...] confirme cette absence de changement par écrit et par voie électronique »¹⁷⁸ ;
- 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 »¹⁷⁹. 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 prospectus¹⁸⁰. 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.

➔ Accès à l'instruction AMF DOC-2019-XX (modèles d'attestation)

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

□ Les mentions à ajouter dans le prospectus soumis à approbation

L'émetteur ajoute dans la version qui sera publiée, les informations suivantes sous forme d'encart :

- L'émetteur précise dans le résumé¹⁸¹ la date d'approbation anticipée du prospectus et un encart est inséré en première page du prospectus : « Un prospectus approuvé comporte un avertissement bien visible signalant la date d'expiration de sa validité. L'avertissement mentionne en outre que l'obligation de publier un supplément au prospectus en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles ne s'applique pas lorsqu'un prospectus n'est plus valide »¹⁸² ;
- Conformément à l'article 21 paragraphe 8 du Règlement Prospectus¹⁸³, tout prospectus approuvé doit comporter un avertissement clairement visible précisant la date d'expiration de sa validité. Il doit aussi comporter une mention relative à l'absence d'obligation de publier un supplément si le prospectus n'est plus valide ;
- Les annexes du règlement délégué prévoient que soit incluse une déclaration indiquant que : « le [document d'enregistrement/prospectus/la note d'opération] a été approuvé par [nom de l'autorité compétente], en tant qu'autorité compétente au titre du règlement (UE)

175 Article 44 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/980.

176 Articles 212-28 à 212-30 du règlement général de l'AMF.

177 Du Règlement Délégué n°2019/980.

178 Article 44 paragraphe 2 du Règlement Délégué n°2019/980.

179 Article 11 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.

180 Article 212-20 du règlement général de l'AMF

181 Article 7 paragraphe 4 e) du Règlement Prospectus.

182 Article 21 paragraphe 8 du Règlement Prospectus.

183 Article 21 – Publication du prospectus [...]

8. Un prospectus approuvé comporte un avertissement bien visible signalant la date d'expiration de sa validité. L'avertissement mentionne en outre que l'obligation de publier un supplément au prospectus en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles ne s'applique pas lorsqu'un prospectus n'est plus valide.

2017/1129, [nom de l'autorité compétente] n'approuve ce [document d'enregistrement/prospectus] qu'en tant que respectant les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence imposées par le règlement (UE) 2017/1129. Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur qui fait l'objet du [document d'enregistrement/prospectus] ... ».

➔ Accès à l'instruction AMF DOC-2019-XX (encarts-type)

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 référence¹⁸⁴, 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 référence¹⁸⁵.

4.4. L'approbation formelle par l'AMF du prospectus

□ Les 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 valeurs mobilières et le résumé¹⁸⁶.

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

¹⁸⁴ Article 19 du Règlement Prospectus.

¹⁸⁵ Article 10 paragraphe 1 du Règlement Délégué n°2019/979.

¹⁸⁶ Article 10 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.

n'influenceraient pas l'évaluation de la situation financière et des perspectives de l'émetteur, de l'offreur ou du garant éventuel »¹⁸⁷.

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 »¹⁸⁸. Cette dernière date doit figurer dans l'encart du prospectus publié.

Une fois approuvé(s), ce (ou ces) document(s) est (sont) publié(s).

5. LA PUBLICATION DU PROSPECTUS

Une fois approuvé, les éléments constitutifs du prospectus sont transmis à l'AMF en « pdf¹⁸⁹ » et sont mis à disposition dans les délais prévus au paragraphe 1 de 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.

¹⁸⁷ Article 18 du Règlement Prospectus.

¹⁸⁸ Article 45 paragraphe 3 du Règlement Délégué n°2019/980.

¹⁸⁹ Instruction DOC-2019-XXX.

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 »¹⁹⁰.

L'AMF le publie également sur son site conformément au paragraphe 5 de l'article 21 du Règlement Prospectus.

6. LA 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.

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 (s'il y a lieu) ;
- le responsable de pôle ; et
- la personne en charge du dossier.

Les projets de document d'enregistrement et de prospectus établis soit par un établissement de crédit ou une société d'assurance, soit lors d'une opération portant sur des titres autres que de capital sont déposés à l'adresse susmentionnée ainsi qu'aux personnes suivantes de la Direction des émetteurs :

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

L'émetteur transmet, en application de l'instruction DOC.XXX, 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 documents¹⁹¹ « produite sous la responsabilité de l'émetteur »¹⁹² dans les conditions prévues à l'article 27 du Règlement Prospectus
- la traduction des résumés dans une langue acceptée des États-Membres d'accueil¹⁹³. 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 Prospectus¹⁹⁴ « 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 »¹⁹⁵ ainsi qu'à « l'AEMF en même temps qu'à l'autorité

190 Article 10 du Règlement Délégué n°2019/979.

191 Article 25 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.

192 Article 25 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.

193 Article 25 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.

194 Article 25 paragraphe 1 du Règlement Prospectus.

195 Article 25 paragraphe 1 dernier alinéa du Règlement Prospectus.

compétente de l'État membre d'accueil »¹⁹⁶. Ce certificat d'approbation mentionne les éventuelles omissions d'information acceptées¹⁹⁷.

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) 198, 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. »¹⁹⁹

7. LE 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.

Cette obligation de dépôt n'est pas applicable aux offres de placements privés (offre à des investisseurs qualifiés, à un cercle restreint d'investisseurs ou dont le minimum d'investissement est supérieur à 100 000 euros) ou aux offres de financement participatif²⁰⁰.

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 et (ii) visant à promouvoir la souscription ou l'acquisition potentielle des valeurs mobilières²⁰¹ ».

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

¹⁹⁶ Article 25 paragraphe 3 du Règlement Prospectus.

¹⁹⁷ Article 24 du Règlement Prospectus.

¹⁹⁸ 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. »

¹⁹⁹ Article 26 du Règlement Prospectus.

²⁰⁰ 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.

²⁰¹ Article 2 point k) du Règlement Prospectus.

communication à caractère promotionnel contient une référence à un prospectus approuvé par une autorité compétente » ;

Selon le Règlement Prospectus, « [...] les communications à caractère promotionnel identifient clairement » le prospectus auxquelles elles se rapportent :

- 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 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)²⁰².*

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 événement 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 inexacts 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 ».

7.1. Le 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 en même temps que le projet initial du prospectus auprès de l'AMF aux personnes suivantes de la Direction des émetteurs :

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

²⁰² Article 13 du Règlement Délégué n°2019/979.

7.2. Le dépôt des communications promotionnelles 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 ces EMTN en France auprès du public, en particulier s'agissant d'EMTN complexes, 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 boîte 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 utilisée²⁰³ 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 échantillonnages 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-2013-03 : 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**

7.3. Le 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 France²⁰⁴.

Lorsqu'il dépose sa documentation, l'émetteur confirme également qu'il est autorisé à faire une offre au public en France. L'article L. 411-3 du code monétaire et financier dispose que : « L'offre au public portant sur les titres financiers suivants est autorisée [...]

« 10° Des titres financiers émis par une personne ou entité étrangère autorisée par le droit qui la régit à procéder à une telle opération et qui présente des garanties équivalentes aux entités françaises autorisées. Les garanties à présenter portent sur les conditions de forme juridique et de capital requises pour procéder à une offre au public de titres financiers ».

203 Annexe 3 de la position AMF DOC-2010-05 : Commercialisation des instruments financiers complexes.

204 Article 22 paragraphe 6 du Règlement Prospectus.

8. LA 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 »²⁰⁵.

Le Règlement Délégué n°2019/979 prévoit certains cas dans lesquels le supplément est obligatoire²⁰⁶.

L'émetteur peut intituler ce supplément : « supplément au prospectus » ou « supplément au prospectus et au document d'enregistrement ou document d'enregistrement universel »²⁰⁷ si cela modifie l'information du prospectus.

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

« 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.»²⁰⁸.

« 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 supplément²⁰⁹ ».

« 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 acceptation²¹⁰ ».

➔ Instruction AMF DOC-2019-XX (encarts types)

205 Article 23 paragraphe 1 alinéa 1 du Règlement Prospectus.

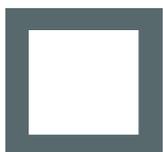
206 Article 18 du règlement délégué 2019/979.

207 Voir Q&A ESMA on the Prospectus Regulation.

208 Article 23 paragraphe 4 du Règlement Prospectus.

209 Article 23.2 du Règlement Prospectus.

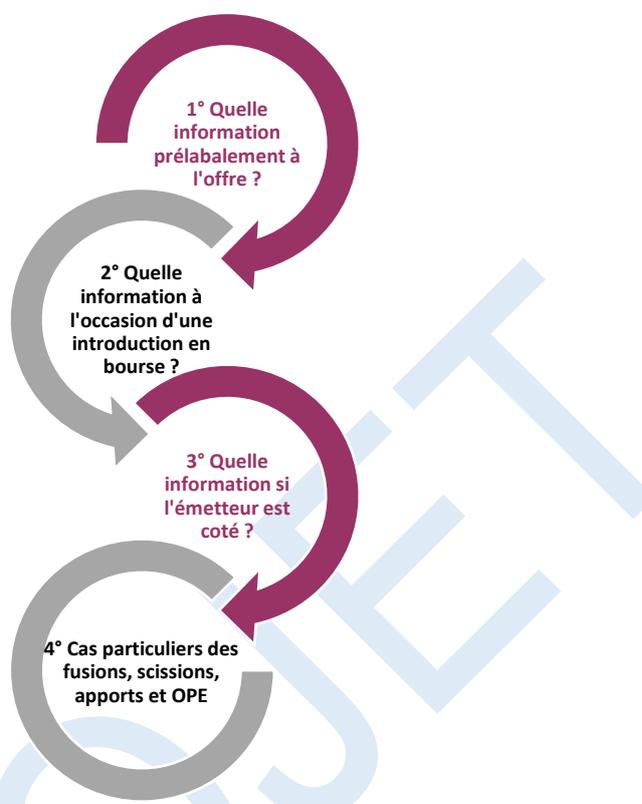
210 Article 23.3 du Règlement Prospectus. Un Q&A de l'ESMA précise XXX



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 ?.....	59
2. EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC EN-DESSOUS DU SEUIL DE 8 M€ VIA UN FINANCEMENT PARTICIPATIF ?.....	60
3. POUR LES OFFRES D'UN MONTANT SUPÉRIEUR À 8 M€ (OFFRES FAITES AUX SALARIÉS) ?	62
4. À L'OCCASION D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE DE TITRES DE CAPITAL ?	63
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 ?.....	63
6. EN CAS D'ADMISSION SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ DES TITRES À L'OCCASION D'UNE FUSION, SCISSION OU APPORT ?	66
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 ?	69

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 quatre questions suivantes :



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 ?

Les personnes ou entités qui réalisent des offres de titres financiers ouvertes au public d'un montant inférieur à 8 millions d'euros, communiquent aux investisseurs préalablement à la souscription un document d'information synthétique (« DIS »)²¹¹

Ces dispositions s'appliquent :

- lorsque l'offre n'est pas exclusivement réalisée par l'intermédiaire d'un site internet de financement participatif (Cf. paragraphe 1.2.1.2.) ;
- 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 (Cf. paragraphe 1.2.3.) ; et
- si elle porte sur des titres dont l'admission aux négociations sur ces marchés n'est pas demandée (Cf. paragraphe 1.2.2.)²¹².

²¹¹ Article 212-44 du règlement général de l'AMF.

²¹² Article 212-43 du règlement général de l'AMF

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

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.

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

En application de l'article 217-1 du règlement général de l'AMF, en cas d'offre ouverte au public²¹³ d'un montant inférieur à 8 millions d'euros 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 ;

²¹³ 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 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 ;
- 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'appliquent²¹⁴ 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.

➔ [Lien vers instruction AMF DOC-2019-XX](#)



☐ **Quelle information doivent fournir les conseillers en investissements participatifs ?**

Les conseillers en investissements participatifs doivent fournir un certain nombre d'informations complémentaires²¹⁵ :

- veiller à comprendre des offres de titres qu'ils proposent ou recommandent, évaluer leur compatibilité avec les besoins des clients auxquels ils fournissent un conseil²¹⁶, 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 ;
- 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.

²¹⁴ Article L. 411-2 du code monétaire et financier.

²¹⁵ Article L. 547-9 du code monétaire et financier.

²¹⁶ Article L. 547-1 I du code monétaire et financier.

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 groupée²¹⁷, 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.

3. POUR LES OFFRES D'UN MONTANT SUPÉRIEUR À 8 MILLIONS D'EUROS BÉNÉFICIAIRE D'UN CAS DE DISPENSE DE PROSPECTUS (ex. OFFRES FAITES AUX SALARIÉS...) ?

Pour les offres d'un montant supérieur à 8 millions d'euros, réalisées en dispense de prospectus en application de l'article 1^{er} 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* »²¹⁸ doit ainsi être mis à disposition.

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

²¹⁷ Au sens de l'article L. 533-12-1 du code monétaire et financier.

²¹⁸ Article 1^{er} paragraphe 4 points g), h) et i) du Règlement Prospectus.

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 millions d'euros²¹⁹.

Une information peut cependant être due en application du Règlement Abus de marché, dès la demande d'admission (Cf. paragraphe 5 ci-après).

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, une note 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 ?

[Reprise de la position-recommandation AMF 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 de l'AMF. Seule l'introduction a été revue, les positions et recommandations restent inchangées.]

□ 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 prospectus²²⁰.

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.

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* » ;

²¹⁹ Pour les modalités de calcul voir le point 1 de la première partie.

²²⁰ Textes de référence :

Règlement Abus de Marché ;

Articles 211-3, 221-3, 221-4 et 223-6 du règlement général de l'AMF.

- 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 intégrale²²¹ 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.).

□ Les informations spécifiques à fournir à l'occasion des émissions de titres de capital et donnant accès au capital lorsqu'aucun prospectus ne doit pas être établi.

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 réalisées au profit de certains investisseurs²²².

L'AMF rappelle aux émetteurs que le lancement et/ou la réalisation d'une augmentation de capital peuvent constituer une information privilégiée et par ailleurs 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.

Par ailleurs, il est rappelé que certaines augmentations de capital non ouvertes au public peuvent donner lieu à des situations de conflit d'intérêts. Le législateur a distingué expressément trois types d'augmentations de capital non ouvertes au public :

- celles réservées à une ou plusieurs personnes nommément désignées (article L. 225-138 du code de commerce) ;
- celles réservées à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées (article L. 225-138 du code de commerce) ; et

²²¹ 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).

²²² La loi autorise les émetteurs à réaliser des augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription :

- 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 1 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.

- celles s'adressant exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs (article L. 225-136 du code de commerce).

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'éviter 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.

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 réglementation 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 risque 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 public²²³ a été souscrite de manière significative²²⁴ par un ou plusieurs (a) actionnaire(s) de référence, (b) dirigeant(s) ou (c) investisseur(s) lié(s)²²⁵ 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 ?

[Cette section présente le régime applicable après la modification de l'article 621-8 COMOFI et de l'article 212-34 RGAMF. Dans l'attente du règlement délégué relatif aux fusions, scissions et OPE, l'instruction de l'AMF DOC-2016-04 continue à régir le contenu des documents d'information à diffuser par les sociétés cotées en cas de fusion, scission et apport]

Lorsqu'une opération de fusion, de scission ou d'apport partiel d'actifs est faite par offre au public ou avec une demande d'admission des titres sur un marché réglementé, l'article 1^{er} du Règlement Prospectus prévoit que l'offreur ou l'émetteur des titres peut être dispensé de l'obligation d'établir un prospectus « *pour autant*

²²³ 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

²²⁴ 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.

²²⁵ Le terme lié peut s'entendre au sens de la norme IAS 24.

qu'un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur soit mis à la disposition du public »²²⁶.

Ce document qui vaut dispense de prospectus ne peut être établi que si les conditions préalables suivantes sont réunies : i) 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 (ii) il ne s'agit pas d'une « acquisition inversée²²⁷ ».

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 ».

En application de l'article 212-34 du règlement général de l'AMF, 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 ».

Le contenu du document de fusion, apport, scission est défini dans une instruction de l'AMF²²⁸.

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 »²²⁹.

➔ **Instruction AMF DOC-2019-XX**

**DISPENSE DE PROSPECTUS
EN CAS DE FUSION,
SCISSION ET APPORT**



□ 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 »²³⁰. 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 du

226 Article 1^{er} paragraphes 4 g) et 5 f) du Règlement Prospectus

227 L'article 2 du projet de règlement du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME ajoute un article 6 bis au règlement (UE) 2017/1129. Ce nouvel article prévoit que les exemptions prévues au paragraphes 4, point f), et 5, point f), ne portent sur les titres de capital que dans les cas suivants :

- a) les titres de capital de l'entité absorbante ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant la transaction ;
- b) les titres de capital de l'entité faisant l'objet de la scission ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant la transaction ;
- c) la fusion ne saurait être considérée comme une "acquisition inversée" au sens du paragraphe B19 d'IFRS 3, Regroupements d'entreprises, tel qu'approuvé par l'Union européenne.

228 Lorsque le règlement délégué définissant le contenu du document d'exemption entrera en application, il se substituera à cette instruction.

229 Article 212-34 du règlement général de l'AMF/

230 Article 2 point d) du Règlement Prospectus.

numéraire, ce cas est rare. Un document d'exemption ou un prospectus ne serait, par ailleurs, dû que si le montant offert excède 8 millions d'euros, 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 à 100 000 euros.

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.

❑ Quelle dispense de prospectus l'émetteur peut-il utiliser en cas de fusion, apport, scission ?

Le Règlement Prospectus prévoit un cas de dispense spécifique prévu à l'article 1^{er} paragraphes 4 point f) et 5 point g).

Cependant, en cas de fusion ou apport non constitutif d'une offre au public, un émetteur peut choisir entre deux cas de dispense de prospectus²³¹ :

- le cas de dispense spécifique susmentionné ou ;
- celui 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 réglementé²³².

Si le cas de dispense spécifique nécessite la mise à disposition d'un document d'exemption, l'autre dispense (générale) est plus 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 première 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.

❑ A partir de quelle date cette dispense s'applique-t-elle ?

Pour les admissions ou offres au public à compter du 21 juillet 2019.

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

L'article 212-34 RGAMF précise que sont visées 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.

❑ 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'exemption²³³. L'instruction AMF DOC-2019-XX précise les informations à fournir dans le document d'exemption²³⁴.

➔ **Instruction AMF DOC-2019-XX**

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

²³¹ Q&A ESMA on the Prospectus Directive.

²³² Article 1^{er} paragraphe 5 points a) et b) et paragraphe 6 du Règlement Prospectus.

²³³ Article 1^{er} paragraphe 5 points a) et b) et paragraphe 6 du Règlement Prospectus.

²³⁴ Lorsque le règlement délégué définissant le contenu du document d'exemption entrera en application, il se substituera à cette instruction.

Le document de fusion étant le document d'exemption prévu par le Règlement Prospectus, il est déposé lorsque qu'une demande d'admission sur un marché réglementé est faite, ou plus rarement, lorsqu'il y a une offre au public²³⁵.

❑ **Pourquoi le document prévu par l'article L. 621-8 du code monétaire et financier doit-il être déposé auprès de l'AMF ?**

Le document déposé auprès de l'AMF en application du IV de l'article L. 621-8 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.

❑ **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 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 »²³⁶.

❑ **L'AMF rend-elle public ces documents ?**

Non, en application de l'article 1^{er}, paragraphes 4 et 5 du Règlement Prospectus, il appartient à l'émetteur de le rendre public dans les mêmes conditions qu'un prospectus.

➔ **Voir également, pour le détail de l'information à fournir, les recommandations de l'AMF dans le paragraphe 6 de la 3^{ème} 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 l'attente du règlement délégué relatif aux fusions, scissions et OPE, l'instruction de l'AMF DOC-2016-04 continue à régir le contenu des documents d'information à diffuser par les sociétés cotées en cas de fusion, scission et apport]

Dans le cas d'une offre publique d'échange, l'initiateur peut bénéficier d'une dispense de prospectus dès lors qu'un document d'exemption est établi. Il n'en bénéficie cependant qu'à trois conditions : i) s'il a déjà ses titres sur un marché réglementé, ii) s'il ne s'agit pas d'une « *reverse acquisition* » et (iii) si le document d'exemption a été approuvé²³⁷.

235 Instruction AMF DOC-2019-XX.

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

237 L'AMF doit déclarer l'OPE conforme et les autres informations sont revues dans les conditions des articles 212-38 et suivants du Règlement général de l'AMF. L'article 2 du projet de règlement du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME ajoute un article 6 bis au Règlement Prospectus. Ce nouvel article prévoit que les exemptions prévues au paragraphe 4, point f), et au paragraphe 5, point e), ne portent sur les titres de capital que si :

a) les titres de capital offerts ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant l'acquisition et la transaction, et l'acquisition n'est pas considérée comme une acquisition inversée au sens du paragraphe B19 d'IFRS 3, Regroupements d'entreprises, tel qu'approuvé par l'Union européenne, ou
b) l'autorité qui est compétente pour examiner le document d'offre en vertu de la directive 2004/25/CE a donné son approbation préalable au document visé au paragraphe 4, point f), ou au paragraphe 5, point e). Cette disposition entrera en vigueur avec le règlement PME.

Ce document d'exemption est inclus dans le document « autres informations » de l'initiateur²³⁸. Son contenu est défini dans l'instruction AMF DOC-2019-XXX.

➔ **Instruction AMF DOC-2019-XX**

**DISPENSE DE PROSPECTUS
EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE
D'ÉCHANGE**

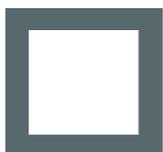


□ Comment le document d'exemption est-il approuvé à l'occasion d'une OPE ?

Le document d'exemption est inséré dans le document « *autres informations de l'initiateur* » et est approuvé par l'AMF qui délivre un numéro d'approbation²³⁹. Le processus d'instruction est similaire à celui qui existe actuellement pour les « *autres informations de l'initiateur* » [entre en application avec le règlement pour la promotion des PME de croissance]

²³⁸ [Article 5 de l'instruction AMF DOC-2006-07 : Offres publiques d'acquisition.](#)

²³⁹ Voir note de bas de page 236.



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

1. LES INTRODUCTIONS EN BOURSE	<u>7238</u>
2. LES ÉMISSIONS D' ACTIONS.....	<u>7638</u>
3. LES BSA	<u>7838</u>
4. INFORMATION DU MARCHÉ LORS DE LA MISE EN PLACE ET DE L'EXÉCUTION D'UN PROGRAMME D'EQUITY LINE OU PACEO ?	<u>8538</u>
5. LES OFFRES À VOCATION DE DÉDUCTIBILITÉ FISCALE.....	<u>9038</u>
6. LES FUSIONS, SCISSIONS ET APPORTS.....	<u>9538</u>

Dans cette partie sont regroupés 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 lines* ou PACEO ;
- les offres à vocation de déductibilité fiscales ; et
- les fusions, scissions et apports.

1. LES INTRODUCTIONS EN BOURSE²⁴⁰

[Reprise de la position-recommandation AMF DOC-2015-02 : les introductions en bourse. L'introduction a été revue, les références aux textes ainsi que les positions et recommandations ont été modifiées, une nouvelle recommandation a été créée]

1.1. La tranche à destination des investisseurs particuliers

Il est rappelé que les émetteurs doivent obligatoirement prévoir, à l'occasion d'une introduction en bourse sur un marché réglementé, une offre au public de titres destinée aux particuliers. Cette obligation constitue une obligation de moyens, et non de résultat, telle que prévue à l'article 315-6 du règlement général de l'AMF.

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. La 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 doit être donnée, par voie de communiqué, sur une fourchette de prix d'au maximum +/- 15 % autour d'un prix pivot.

240 Les textes de référence sont :
- articles 315-1 et 315-15 du règlement général de l'AMF ;
- article 17 du Règlement Prospectus ;
- Règlement Délégué n°2019/980.

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 note complémentaire 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. Il est rappelé qu'une période de révocabilité des ordres d'au moins deux jours de négociation est ouverte ~~suivant le dépôt officiel du prix définitif de l'offre et/ou du nombre définitif de valeurs mobilières offertes au public~~ suivant le dépôt officiel du prix définitif de l'offre et/ou du nombre définitif de valeurs mobilières offertes au public²⁴¹.

En tout état de cause, le prix définitif doit en application de l'article 17 paragraphe 2 du Règlement Prospectus faire l'objet d'un communiqué 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. Les 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 la rubrique point 5.3.1 de l'annexe 11 du Règlement Délégué n°2019/9808.1 de la directive Prospectus 2003/71/CE et 5.3.1. du règlement européen n° 809/2004 du 29 avril 2004, et suivant la pratique observée par l'ESMA dans la mise à jour d'octobre 2013 de son document de questions-réponses sur les prospectus, 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 que le prix~~ maximum ou la fourchette de prix sont indiqués au moment en amont du lancement de l'offre au public, c'est-à-dire dans le prospectus approuvé par l'AMF²⁴².

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.

²⁴¹ 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 visa 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.

²⁴² 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 ».

1.4. La 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 résulte des contraintes opérationnelles techniques et juridiques liées à la transmission des ordres (ordres reçus au guichet *versus* ordres reçus par internet), et non du cadre réglementaire fixé par l'AMF.

~~L'AMF constate que deux tiers à 90 % des ordres des particuliers sont désormais transmis par internet²⁴³ Afin de traiter équitablement particuliers et professionnels, les banques à réseau devraient désormais prévoir la possibilité que les ordres des particuliers par internet puissent être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'offre.~~

Après étude des contraintes pratiques, certaines banques à réseau ont examiné la possibilité de prévoir que les ordres des particuliers, quel que soit leur canal de transmission, puissent être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'offre. A l'issue de ces travaux, de grands réseaux bancaires se sont engagés à offrir ~~court terme~~ 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. ~~S'agissant des ordres passés par internet, compte tenu des contraintes techniques, cette révocabilité semble pouvoir être envisagée pour le 31 mars 2015 au plus tard. Par ailleurs, les réseaux devraient faire leurs meilleurs efforts pour étendre cette révocabilité aux autres canaux de distribution dans un délai raisonnable s'il ne leur est pas possible de la mettre en place avant le 31 mars 2015.~~

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. L'accès des analystes des banques du syndicat aux informations en amont de la publication de la documentation visée 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.

~~En application de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF, le dispositif serait étendu aux sociétés dont des titres créance sont déjà admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé.~~

~~Dans le cadre de leur introduction en bourse, ces sociétés, tout comme celles qui seraient filiales d'un groupe déjà coté ou s'introduiraient par exemple par voie de scission, devraient être vigilantes quant aux règles relatives à l'information privilégiée.~~

²⁴³ ~~Par opposition aux ordres papiers et au guichet des agences bancaires.~~

Position

Lorsque les analystes du syndicat ont accès en amont à l'information, 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 du document de base**, sous engagement de confidentialité respectant les procédures de « murailles de Chine » mises en œuvre (article 315-1 du RGAMF) 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'enregistrement du document de base²⁴⁴.

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 document **d'enregistrement de base** 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 de base**, 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.

- Une seconde information, après l'**approbation enregistrement** du document **d'enregistrement de base**, 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.

Recommandation [nouveau]

Aux fins de permettre le mode opératoire susmentionné, l'AMF recommande que la diffusion du document d'enregistrement établi à l'occasion d'une introduction en bourse soit effectuée au plus tard cinq jours de négociation avant la date prévue d'obtention d'approbation demandée pour l'offre au public ou l'admission aux négociations sur un marché réglementé.

2. — La langue du prospectus

~~Dans un souci de compétitivité de la place de Paris, et à l'instar de ses homologues européens, la réglementation boursière donne désormais, en application de l'article 212-12 modifié du règlement général de l'AMF, la possibilité aux sociétés d'établir un prospectus rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français, y compris en cas d'introductions en bourse en France, sous réserve que le résumé du prospectus soit également traduit en français.~~

Recommandation

~~L'AMF recommande que le choix de la langue soit cohérent dans la durée et au regard de la stratégie actionnariale mise en place par la société.~~

²⁴⁴ 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.

~~L'AMF recommande aux sociétés désireuses de viser un large public de particuliers français de privilégier un prospectus intégralement rédigé en français. La communication à destination du grand public, tout particulièrement la documentation commerciale, devrait être élaborée en conséquence.~~

~~L'utilisation de l'anglais dans un prospectus d'introduction en bourse devrait être appréciée en fonction des caractéristiques du projet d'introduction en bourse et de la société, et notamment :
l'existence d'une offre internationale des titres (placement privé international, double cotation, etc.) ;
le profil de la société évoluant dans un écosystème international (société étrangère, groupe international, management international, clients ou contrats internationaux, etc.).~~

~~Une société de droit français devrait également juger de l'opportunité d'élaborer un prospectus d'introduction en bourse en anglais au regard de ses obligations à produire annuellement des comptes et un rapport de gestion en français en application de code de commerce.~~

3.2. LES ÉMISSIONS D' ACTIONS

2.1. Utilisation des délégations de compétence proposées aux assemblées générales dans les émissions avec suppression du droit préférentiel de souscription.

[Reprise de la [recommandation AMF DOC-2009-13 : Présentation des résolutions de délégation de compétence proposées aux assemblées générales](#). L'introduction a été revue, la recommandation reste inchangée]

~~L'ordonnance du 22 janvier 2009 a modifié~~ L'article L. 225-136 du code de commerce fixe le régime des augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription, en instaurant la possibilité de réaliser des opérations qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, sous réserve que ces investisseurs agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés ~~par placement privé (c'est-à-dire, sans offre au public)~~ dans la limite de 20 % du capital. En-deçà de 10 % du capital, ces opérations peuvent être réalisées sans condition de prix minimal, dès lors que l'assemblée générale a fixé librement les modalités de détermination du prix de l'émission. Entre 10 % et 20 % du capital, ces opérations doivent respecter la règle de prix minimal des émissions avec suppression du droit préférentiel de souscription (95 % de la moyenne des trois dernières séances). En tout état de cause, le plafond de 10 % s'apprécie globalement, en cumulant les opérations avec et sans offre au public.

~~Dans ce contexte législatif modifié, l'Autorité des marchés financiers a constaté que de nombreux émetteurs ont soumis à leur assemblée générale une ou des résolutions visant à pouvoir bénéficier de ce nouveau régime d'émissions 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 sans offre au public).

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. Augmentation de capital réservée à catégorie de personnes.

[Reprise de la position AMF DOC-2004-03 : Augmentations de capital réservées à des catégories de personnes. L'introduction a été revue, la position a été modifiée]

~~Il est fréquent que les L'AMF a constaté que plusieurs Certains~~ émetteurs ~~ont projeté~~ **projettent de soumettre** ~~soumettent~~ aux votes de leurs actionnaires, réunis en assemblée générale, des résolutions autorisant des augmentations de capital réservées à des catégories de personnes, avec suppression du droit préférentiel de souscription.

~~Le législateur a en effet~~ **L'article L. 225-238 du code de commerce** autorise ~~é~~ l'assemblée générale extraordinaire à supprimer le droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe elle-même.

~~Le nouveau~~ Ce dispositif ~~introduit par la loi n° 2003-706 du 1er août 2003~~ a apporté une certaine souplesse dans la mesure où il a permis 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 droit préférentiel de souscription.

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 droit préférentiel de souscription 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**, ~~s par placement privé introduit par l'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne~~ **et portant diverses dispositions en matière financière**, 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, ~~qui entrent dans l'énumération de l'article D. 411-1 du code monétaire et financier~~, sont extrêmement nombreuses et diverses. Il convient donc que les assemblées d'actionnaires précisent les caractéristiques des investisseurs concernés.

En conséquence, l'AMF, chargée de se prononcer sur le prospectus établi préalablement à l'émission des titres émis sur le fondement d'une telle résolution, appelle 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 droit préférentiel de souscription. 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 ~~dans sa rédaction issue de l'Ordonnance du 22 janvier 2009.~~

2.3. Usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.

[Reprise de la position AMF DOC-2011-12 : Usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du DPS. La position a été modifiée]

Certains émetteurs ont souhaité pouvoir exercer la clause d'extension à l'occasion des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (« 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

Certains émetteurs ont souhaité pouvoir exercer la clause d'extension à l'occasion des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (« 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.

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 ~~priorité pour servir les demandes de souscription à titre réductible effectuées par les actionnaires et/ou des cessionnaires de DPS dont les demandes de souscription à titre réductible doivent être servies en priorité.~~

~~A ce titre, elle rappelle que, depuis l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2001, la clause d'extension est fondée sur l'article L. 225-135-1 du code de commerce et que son utilisation doit être expressément prévue dans la résolution de l'assemblée générale extraordinaire fondant l'émission ou dans une résolution spécifique en cas de délégation de compétence au conseil d'administration conformément à l'article L. 225-129-2 du code de commerce ».~~

4.3. LES BSA

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

[Reprise de la position AMF DOC-2007-11 : Augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de bons de souscription d'actions (BSA), succédanés du droit préférentiel de souscription (DPS). L'introduction a été revue. Les positions restent inchangées]

En dépit des modifications²⁴⁵ apportées par l'ordonnance du 30 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières, en vue de faciliter la réalisation des augmentations de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription (DPS), les émetteurs n'ont pas renoncé à la réalisation d'augmentations de capital par voie

~~Des émetteurs réalisent des émissions de bons de souscription d'actions (BSA) dont le régime ad hoc avait été accepté par la COB en 2001, en lieu et place d'émissions avec droit préférentiel de souscription en raison de conditions de marché difficiles²⁴⁶. Or, les BSA présentent parfois des caractéristiques qui en font l'équivalent, voire le succédané de DPS. Il en va ainsi lorsqu'ils sont attribués gratuitement à tous les~~

²⁴⁶ Dans un contexte de volatilité des marchés, la COB avait autorisé, pour la première fois en 2001, l'utilisation de BSA attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires et exerçables dans des conditions comparables au DPS, tout en permettant à l'émetteur de réaliser une augmentation sans DPS, et donc sans respecter la règle des « 10 parmi les 20 ». Cette règle, s'avérait en effet souvent dirimante en période de forte volatilité, car elle conduisait à fixer un prix d'émission plancher pouvant, dans un marché baissier, se situer au-dessus du dernier cours de bourse.

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 :

- même après le raccourcissement du délai de réalisation permis par la réforme de 2004, une émission avec BSA peut être finalisée plus rapidement en raison de l'absence de contrainte de délai de publication au BALO²⁴⁷ 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, 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 obéiraient 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 garantie de réalisation (4) emporte les conséquences ci-après :

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 bourse²⁴⁸.

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. Une condition de succès de réalisation à hauteur d'au moins 75 % du montant de l'émission et la centralisation de l'exercice des BSA

Position

²⁴⁷ En application des deux derniers alinéas de l'article R. 225-120 du code de commerce, les actionnaires doivent être informés, via la publication au BALO, quatorze jours au moins avant la date de clôture de la souscription.

²⁴⁸ Dans ce cas, la période d'exercice du bon à prix connu est postérieure.

A l'instar de ce que prévoit la loi en cas d'augmentation de capital avec DPS²⁴⁹, les augmentations de capital par attribution gratuite de BSA de durée courte ne sont réalisées que si le montant des souscriptions est au moins égal à 75 % du montant de l'augmentation décidée. Il apparaît donc nécessaire de centraliser systématiquement l'exercice des BSA, comme c'est le cas pour les DPS, afin de permettre le remboursement des souscripteurs en cas d'annulation de l'opération.

4. L'exigence d'une garantie de réalisation assouplie

Par le passé, la protection des porteurs de DPS et le bon fonctionnement de ce marché avaient conduit ~~la COB,~~ puis l'AMF, à demander que la réalisation des augmentations de capital avec DPS soit garantie (c'est-à-dire, à hauteur d'au moins 75 % du montant décidé). La garantie demandée n'était pas nécessairement une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du code de commerce. Il pouvait s'agir d'une garantie bancaire ou d'un engagement de souscription d'actionnaires, le cas échéant au-delà de leur participation initiale.

Après consultation d'émetteurs et d'intermédiaires et après analyse du marché secondaire des DPS ou BSA ayant les caractéristiques d'un DPS, il est apparu que :

- cette exigence de garantie n'est pas toujours légitime pour protéger les porteurs de DPS ou de BSA et pour assurer un bon fonctionnement du marché secondaire ;
- la liquidité du marché du DPS et du BSA est essentielle ;
- l'information préalable du marché est indispensable ;
- dans la majorité des augmentations de capital, les émetteurs auront recours à une garantie, même si elle n'est pas obligatoire.

Position

Dans ces conditions, l'AMF laisse le choix aux émetteurs d'avoir recours ou non à une garantie lorsqu'une augmentation de capital est décidée, dès lors qu'une information explicite et adéquate est contenue dans la note d'opération. Toutefois, une garantie ou un engagement de souscription continuera à être demandé dans le cas où l'émetteur présente une déclaration sur le fonds de roulement assortie de réserves.

4.2.3.2. 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.

[Reprise de la position AMF DOC-2008-09 : 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. Modification des références aux textes. Les positions restent inchangées]

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 droit préférentiel de souscription des actionnaires (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

²⁴⁹ Il résulte des dispositions de l'article L. 225-134 du code de commerce que s'il peut être limité au montant des souscriptions, le montant d'une augmentation de capital avec DPS ne peut en aucun cas, être inférieur aux trois quarts de l'augmentation de capital décidée. A défaut, l'augmentation de capital n'est pas réalisée.

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.

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, 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.

Position

La société doit donc proposer 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). Cette résolution doit préciser que l'attribution des BSAR aux bénéficiaires actionnaires sera suspendue à l'adoption d'une résolution distincte pour laquelle ces bénéficiaires ne prennent pas part au vote ;
- une résolution distincte pour l'attribution des BSAR aux bénéficiaires actionnaires, ces bénéficiaires ne prenant pas part au vote.

Ces modalités de réalisation permettent à l'ensemble des actionnaires de voter l'émission d'OBSAR, tout en respectant le principe selon lequel le bénéficiaire ne participe pas au vote.

Emission avec maintien du droit préférentiel de souscription

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.

Position

Ainsi, pour ce type d'opération, afin de préserver l'égalité entre les actionnaires de la société émettrice, l'AMF demande qu'un mécanisme permettant à tous les actionnaires de souscrire aux BSAR seuls, démembrés de l'obligation, soit mis en place.

En outre, pour être acceptable, ce type d'opération doit conduire à proposer une quotité raisonnable de DPS qui permet, 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.

Ce rapport, conformément à l'article 6 du Règlement Prospectus, ~~conformément à l'article 212-7 du règlement général~~ constitue 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 visé 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.

4.3.3.3. Modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA)

[Reprise de la position AMF DOC-2008-10 : Modification des caractéristiques des BSA. L'introduction a été revue, les textes de référence modifiés et les positions restent inchangées]

~~La position AMF n° 2008-09Ce paragraphe~~ précise les conditions ~~d'émissions des 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. A la suite de cette publication, l'AMF a été consultée sur la possibilité de dans lesquelles sont modifiées et~~ les caractéristiques de ces BSA(A)R en cours de vie, et notamment de proroger leur période d'exercice.

1. Modifications des caractéristiques (BSA) – Précisions sur le rapport de l'expert indépendant

Des modifications dans des cas particuliers et dûment justifiés

~~Historiquement, la Commission des opérations de bourse considérait que la prorogation de la période d'exercice de BSA menaçait l'égalité de traitement des porteurs successifs de ces bons. En 2003, elle avait estimé qu'une telle modification n'était acceptable que sous certaines conditions et a rappelé qu'elle supposait l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire et de toutes les parties liées au contrat d'émission, cette dernière démarche ne pouvant en pratique être entreprise que si les bons n'avaient pas circulé.~~

~~Cette matière a été renouvelée par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières. Ce texte a doté les « valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance » d'un régime juridique unique et simplifié, auquel il y a désormais lieu de se référer s'agissant des BSA. Il a, en particulier, fixé la procédure à suivre pour la modification des caractéristiques initialement convenues lors de l'émission de telles valeurs mobilières. C'est ainsi que le nouvel article 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 nouvelles 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

L'AMF demande 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 demande que ces modifications soient soumises à l'assemblée générale extraordinaire sous la forme d'une résolution spécifique, et que les actionnaires titulaires de BSA, bénéficiaires de la modification, en situation de conflit d'intérêts, s'abstiennent de participer au vote sur cette résolution. 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 conformément à l'article 212-7 du règlement général de l'AMF relatif au contenu du 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.

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.

5.4. INFORMATION DU MARCHÉ LORS DE LA MISE EN PLACE ET DE L'EXÉCUTION D'UN PROGRAMME D'EQUITY LINE OU PACEO ?²⁵⁰

[Reprise de la position AMF DOC-2012-18 : Information du marché lors de la mise en place et l'exécution d'un programme d'equity lines ou PACEO. Les références aux textes ont été modifiées]

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 actions²⁵¹ 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.

²⁵⁰ Textes de référence :
Règlement Prospectus ;
Article 17 du Règlement Abus de Marché et ;
Articles 223-1 à 223-4 et 223-9 à 223-10-1 du règlement général de l'AMF.

²⁵¹ Ou à des titres donnant accès au capital.

5.1.4.1. Les conditions préalables à la mise en œuvre du contrat

5.1.4.1.1. 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 admises²⁵² représente, sur une période de douze 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 1^{er} 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.

A l'inverse, si le nombre d'actions susceptibles d'être admises sur le fondement de l'article 1^{er} 4.5 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 prospectus²⁵³.

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

²⁵² Le mode de calcul a été précisé par la réponse à la question n°31 des « Questions and Answers related to Prospectuses » émises par l'ESMA.

²⁵³ 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 1^{er} paragraphe 5 b) du Règlement Prospectus, mais pas de celle prévue à l'article 1^{er} 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 réglementation prospectus. Pour mémoire, est une valeur mobilière au sens de la réglementation 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 réglementation prospectus comme le prévoient les réponses aux questions n°27 et n°29 des « Questions and Answers related to Prospectuses » établies par l'ESMA. Or, la dispense prévue au b) de l'article 1^{er} 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 1^{er} paragraphe 5 a) du Règlement Prospectus mais pas de celle prévue au b) du paragraphe 5.

contrat d'*equity lines*, afin que le marché soit dûment informé de la globalité 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.

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.

5.1.2.4.1.2. 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.

5.1.3.4.1.3. *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-~~410-1~~ 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 qui prévoient un tirage 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 qui prévoient un tirage 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'abstenir²⁵⁴ :

- 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.

Le cas particulier des ABSA

L'Autorité des marchés financiers attire également l'attention sur les risques attachés à l'utilisation d'ABSA²⁵⁵ dans le cadre de programme d'*equity lines*.

²⁵⁴ 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.

²⁵⁵ Ou d'autres types d'instruments financiers composés

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 bons²⁵⁶.

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.

6.5. LES OFFRES À VOCATION DE DÉDUCTIBILITÉ FISCALE

[Reprise de la position-recommandation AMF DOC-2010-20 : Offre au public de titres financiers à vocation principale de déductibilité fiscale. L'introduction a été revue. Les positions ont été modifiées]

~~La loi n°2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, dite loi TEPa, prévoit une réduction de l'ISF pour encourager l'investissement dans les PME non cotées sur un marché réglementé. Les dispositions afférentes sont notamment codifiées à l'article 885 O V du code général des impôts.~~

~~L'investissement peut être~~

- ~~— soit direct, via l'entrée au capital de PME non cotées (PME faisant directement une offre au public et donnant lieu à l'établissement d'un prospectus ou,~~
- ~~— soit indirect, via l'entrée au capital d'une société holding (« holding ISF » ou « holding IR ») ou via la souscription de parts de FIP, FCPI ou de FCPR.~~

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 ~~de visas~~ d'approbation de prospectus à des sociétés (constituées sous la forme de SA ou de SCA), de l'octroi d'agrèments aux FIP, FCPI et FCPR ou encore en raison du recours au démarchage bancaire ou financier auprès des clients investisseurs.

²⁵⁶ En l'occurrence, l'intéressement des salariés et/ou des mandataires sociaux.

Afin de prévenir toute mauvaise commercialisation de ces produits, l'AMF a publié un guide pédagogique relatif ~~la position n° 2008-20 sous forme de questions-réponses relatives~~ 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 cotés²⁵⁷ et leur rappeler que la nature des risques attachés aux instruments financiers proposés impose une information adaptée de chaque investisseur et une évaluation de sa situation, dans le cadre du conseil en investissement²⁵⁸ et lors de l'exécution de l'ordre de souscription²⁵⁹.* »

~~La présente publication~~ Les positions-recommandations présentées dans cette section ont trait aux seules émissions ~~d'actions~~ de titres de capital réalisées par les sociétés par voie d'offre au public.

~~L'objectif fiscal de ces dossiers étant déterminant, l'AMF a constaté que les règles en matière d'information du public étaient parfois mal appliquées par des acteurs qui n'ont que peu l'habitude de les pratiquer.~~ L'AMF souhaite à nouveau apporter un certain nombre de précisions sur ~~la notion d'offre au public~~, le contenu des documents d'information et la commercialisation :

L'offre au public

□ La structure de l'offre

Définition :

~~Une offre de titres financiers est susceptible d'être qualifiée d'offre au public dès lors que des moyens de communication destinés à un large public sont utilisés, notamment la communication par internet. Cette offre nécessite l'établissement d'un prospectus, soumis au visa de l'AMF lorsque son montant est supérieur à 85 000 000 € ou, est compris entre 100 000 € et 5 000 000 € et représente plus de 50% du capital de l'émetteur.~~

~~Réalisation :~~ ~~En termes de structure juridique de l'émission proposée par la holding,~~ Deux types de montage 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, ~~les redevables de l'ISF ou de l'IR.~~

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 droit préférentiel de souscription, 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

257 Article 1^{er} de la loi n°85-695 du 11 juillet 1985.

258 Article L. 341-10 du code monétaire et financier.

259 Article L. 341-1 du code monétaire et financier.

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 de la position-recommandation~~.

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.

6.1.5.1. 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 ~~améliorée~~ particulièrement précise sur les ~~points~~ 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 / réinvestissement.** 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 des 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 veto 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. A cet égard, il est important de respecter l'égalité de traitement des actionnaires et de ne pas faire croire aux investisseurs que des clauses de sortie 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 fil 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 fiscales²⁶⁰, 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 ~~et avec les précautions adéquates relatives à~~ 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~~**doit** 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.

~~— Les investissements en cours ou sur le point d'être réalisés, la politique d'investissement et de diversification envisagée.~~

~~— La durée de vie de la société et le cycle de vie des investissements envisagés.~~

~~— La présentation des schémas d'organisation de la liquidité à terme. A cet égard, il est important de respecter l'égalité de traitement des actionnaires et de ne pas faire croire aux investisseurs que des clauses de sortie automatiques sont prévues. Le recours à la société à capital variable est, à cet égard, à déconseiller.~~

~~— La présentation des conflits d'intérêts potentiels et leur gestion (présence d'un administrateur indépendant qui a un pouvoir de veto sur les décisions d'investissement et de désinvestissement, respect des règles de déontologie de l'AFIC, etc.)~~

~~— Les frais récurrents et non récurrents qui seront facturés. L'AMF recommande de s'inspirer de la pratique des FCPR et de présenter les frais facturés dans le temps.~~

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 ~~de la holding~~ 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.

3. 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.

²⁶⁰ Par exemple, le décret en application du deuxième alinéa du VII de l'article 885-0 V bis du code général des impôts.

- 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. **Par conséquent, pour une date butoir au 15 juin, la holding ISF doit clôturer sa période de souscription au 5 juin au plus tard.**

Il est rappelé, par ailleurs, ~~qu'une note complémentaire~~ qu'un supplément au prospectus, qui rend les ordres passés antérieurement révocables pendant deux jours ouvrables ~~pendant deux jours~~, doit être publiée dès lors ~~qu'un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude concernant les informations contenues dans le prospectus~~ 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 ». ~~est susceptible d'avoir une influence significative sur l'évaluation des titres financiers et survient ou est constaté entre l'obtention du visa et la clôture de l'offre~~ (pour plus de détails voir Section XXX).

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 événement significatif susceptible d'entraîner une demande ~~de note complémentaire~~ 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.

4. 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 garanti²⁶¹ 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 ~~de la holding~~, 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) ~~325-8 du règlement général de l'AMF~~ et à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant ~~et à l'obligation d'agir~~ au mieux l'intérêt des clients (article L. 533-11 ~~et L.541-8-1 du code monétaire et financier~~ et 314-3 du règlement général de l'AMF).

²⁶¹ Sur le périmètre du service de placement non garanti, voir la position AMF DOC-2012-08 : Placement et commercialisation d'instruments financiers.

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. Le nouveau document d'information remis au souscripteur :

~~L'article 885-0 V bis du code général des impôts²⁶² prévoit que la holding ISF, qui a pour objet exclusif de détenir des participations, communique à chaque investisseur, avant la souscription de ses titres, un document d'information supplémentaire.~~

~~Ce document précise notamment la période de conservation des titres pour bénéficier de l'avantage fiscal, les modalités prévues pour assurer la liquidité de l'investissement au terme de la durée de blocage, les risques générés par l'investissement et la politique de diversification des risques, les règles d'organisation et de prévention des conflits d'intérêts, les modalités de calcul et la décomposition de tous les frais et commissions, directs et indirects, et le nom du ou des prestataires de services d'investissement chargés du placement des titres.~~

5. 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 ~~u visa aux~~ services de l'AMF. Elle doit être cohérente avec le contenu du prospectus soumis à visa.

Par ailleurs, en vertu de l'article L. 533-12 I. du ~~c~~Code monétaire et financier²⁶³, 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.

7.6. LES FUSIONS, SCISSIONS ET APPORTS

[Reprise de la position-recommandation AMF DOC-2011-11 : Opérations d'apports ou de fusion. L'introduction a été revue. Les positions ont été modifiées et sont devenues des recommandations]

~~La présente position-recommandation s'inscrit dans le cadre de la recommandation de 1977 relative à l'information des actionnaires et à la rémunération des apports en nature dans le cadre d'opérations de fusion, d'apport partiel d'actifs ou de scission, mais aussi dans la continuité de la doctrine appliquée par l'AMF dans le cadre des opérations d'apports en nature ou d'apports partiels d'actifs. Ce paragraphe détaille les informations utiles pour les actionnaires. Pour rappel, l'information à diffuser en cas de fusion, scission ou apport est précisée au paragraphe 6 de la 2^{ème} partie du guide.~~

²⁶² Modifié par la loi de finances pour 2010

²⁶³ Précisé par l'article 44 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016

□ L'approche multicritères dans les opérations de fusions ou d'apports

~~La recommandation de 1977 posait le principe d'une approche multicritères²⁶⁴, principe qui a été depuis étendu à d'autres types d'opérations, et énonçait un certain nombre de règles à respecter dans l'application de ces critères afin de permettre~~ aux commissaires aux apports ou commissaires à la fusion d'étayer et de motiver leur avis sur la rémunération proposée.

~~Il avait ainsi été précisé~~ 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 requise²⁶⁵ 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 multicritère, qu'il lui appartient de compléter si nécessaire.

Comme le requiert l'avis technique de la CNCC²⁶⁶, 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 ».

²⁶⁴ Principe énoncé dans la recommandation COB de 1977.

²⁶⁵ Document établi en en application de l'article 212-34 du RG AMF et de l'instruction 2019-XXX

²⁶⁶ Avis technique de la CNCC sur le commissariat aux apports (CNCC- 20 janvier 2011).

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'échange²⁶⁷

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'échange²⁶⁸ 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 requise²⁶⁹ par l'AMF leur démarche quant à la détermination de la parité d'échange et des valeurs relatives selon une approche multicritère.

Afin d'apprécier la pertinence de cette approche et comme le requiert l'avis technique de la CNCC²⁷⁰ le commissaire à la fusion ou aux apports²⁷¹ 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.

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.

267 S'entend des opérations rémunérées en actions ou en titres donnant accès au capital.

268 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.

269 Document établi en application de l'article 212-34 du RG AMF et de l'instruction 2019-XXX

270 Avis technique de la CNCC sur le commissariat à la fusion (CNCC- 6 décembre 2010).

271 Ce point s'applique au commissaire aux apports lorsque la mission a été étendue à l'équité de l'opération.

Position-recommandation

Dans le cadre d'opérations de fusion ou d'apports, les émetteurs doivent fournir à leurs actionnaires, ~~invités appelés~~ 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 ~~requiert-recommande aux des~~ émetteurs qu'ils utilisent une approche multicritère 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 ~~doit-est être~~ 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.

Position-recommandation

Dans le cadre d'opération d'apports, l'AMF ~~requiert-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 fusion, 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.

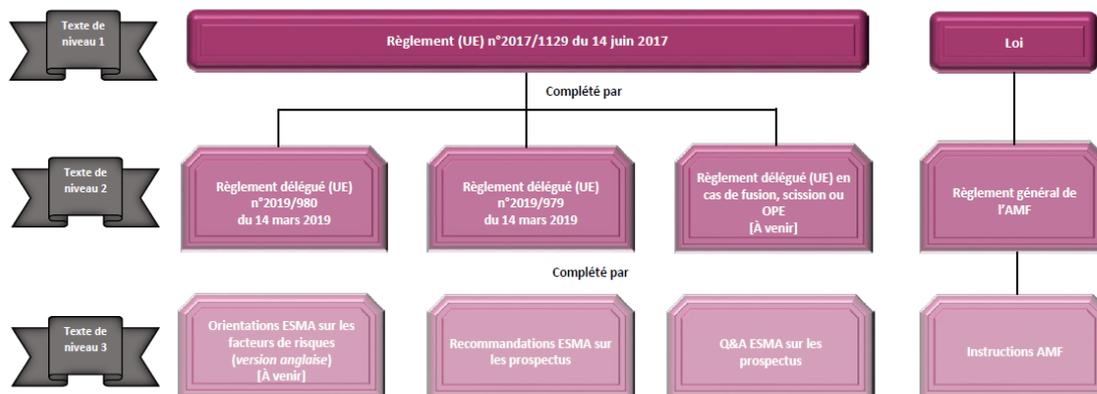
PROJET

[Sommaire détaillé](#)

[A générer]

PROJET

Annexe 1 : Présentation des textes applicables cités dans le présent guide



PROJET

A. Sources européennes

Textes de niveau 1

- 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 (UE) 2019/... de la Commission et du Conseil 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 [A venir]

Textes de niveau 2

- 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 ;
- Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n°596/2014 et le règlement (UE) 20147/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME [A venir].

Textes de niveau 3

- Orientations de l'ESMA sur les facteurs de risques [*Final report – ESMA Guidelines on risk factors under the Prospectus Regulation - 29 mars 2019 – ESMA31-62-1217*] ;
- Orientations de l'ESMA sur les prospectus :
 - Recommandations de l'ESMA sur les 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 -Version 1- Last updated on 27 March 2019)* ;

B. Sources nationales

Textes de
niveau 1

- 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.

Textes de
niveau 2

- Règlement général de l'AMF : Livre II – Titre I

Textes de
niveau 3

- Doctrine AMF :
 - Instruction AMF DOC-2019-XX : 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

[A venir]

PROJET

Annexe 3 : Liste des documents de doctrine AMF annulés et repris par la présente position-recommandation

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	
15/04/2016	Recommandation DOC-2013-08 : Information financière pro forma	
21/01/2015	Position-recommandation DOC-2015-02 : Les introductions en bourse	
06/12/2012 modifiée le 08/01/2019	Position-recommandation DOC-2012-18 : Equity lines et PACEO	
01/08/2012	Position DOC-2008-10 : Modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA)	
29/07/2011	Position-recommandation DOC-2011-12 : Usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du DPS	
21/07/2011	Position - Recommandation DOC-2011-11 : Opérations d'apports ou de fusion	
22/01/2010	Position DOC-2010-20 : Offre au public de titres financiers à vocation principale de déductibilité fiscale	
06/07/2009	Recommandation DOC-2009-13 : Présentation des résolutions de délégation de compétence proposées aux assemblées générales	
08/06/2009	Position-recommandation DOC-2009-11 : Préparation des opérations financières soumises au visa de l'AMF	
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	
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)	
06/12/2004	Position DOC-2004-03 : Augmentations de capital réservées à des catégories de personnes	

Annexe 4 : Liste des autres documents de doctrine relatives à la réglementation prospectus conservés sous réserve de leur conformité aux règlements prospectus [dans l'attente de la publication des Guidelines Prospectus]

Date	Titre	Paragraphe du présent guide
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	

PROJET

Annexe 5 : Liste des documents de doctrine AMF annulés postérieurement à la consultation publique

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)



GUIDE DE L'INFORMATION PÉRIODIQUE DES SOCIÉTÉS COTÉES

Textes de référence : articles L. 451-1-1 à 451-1-6 du code monétaire et financier et titre II du livre II du règlement général de l'AMF

Les obligations d'information des sociétés cotées peuvent être regroupées en trois grandes catégories :

- **l'information périodique** regroupe les informations fournies par les sociétés à échéances régulières, c'est-à-dire selon une périodicité annuelle, semestrielle ou trimestrielle, qui trouvent leurs sources notamment dans la directive n° 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les titres financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé (directive dite « Transparence ») ;
- **l'information permanente**¹ prévue essentiellement par le règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement dit « Abus de marché »), qui consiste en l'obligation pour tous les émetteurs dont des titres financiers sont admis à la négociation sur un marché² de rendre publique, dès que possible, toute information privilégiée, *i.e.* toute « *information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés* »³ ; et
- **l'information spécifique liée à une opération** telle que, par exemple, la publication d'un prospectus en cas d'émission de titres financiers, la publication de documents d'information en cas de fusion, scission, *etc.*, ou la publication d'un descriptif de programme de rachat d'actions en cas de mise en œuvre d'un tel programme.

Le présent guide a pour objet de rappeler quelles sont les principales obligations des sociétés cotées relatives à l'information périodique et de regrouper les positions et recommandations de l'AMF et de la doctrine de l'ESMA⁴ en la matière. Ces positions et recommandations sont signalées par des encadrés, le reste des développements de ce guide constituant un rappel de textes à vocation pédagogique.

Ce guide n'a pas vocation à traiter de :

- l'information permanente (seules certaines informations obligatoires fondées sur cette obligation d'information permanente sont présentées ci-après dès lors qu'elles sont publiées de façon périodique comme, par exemple, le communiqué de presse de résultats ou l'information financière trimestrielle). Cette information est traitée dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée ;
- l'information spécifique liée à une opération ; des précisions sont apportées sur ce point dans la partie doctrine du [site internet de l'AMF dans la section I. 5 - Opérations financières](#) ;
- l'information fournie à l'occasion des assemblées générales dans la mesure où ces informations ne sont, dans l'ensemble, pas spécifiques aux sociétés cotées ; des précisions sont apportées sur ce point

¹ L'obligation d'information permanente est prévue par l'article 17.1 du règlement Abus de marché.

² Ou dont l'admission a été demandée

³ Article 7.1 du règlement Abus de marché.

⁴ « European Securities and Markets Authority », *i.e.* Autorité européenne des marchés financiers.

dans la partie doctrine du [site internet de l'AMF dans la section I. 1.1.2. Information destinée aux actionnaires](#) ;

- l'information qui doit être donnée par les dirigeants ou les actionnaires des sociétés cotées, mais non par les sociétés cotées elles-mêmes (déclarations relatives aux transactions effectuées sur les titres d'un émetteur par ses dirigeants et déclarations de franchissements de seuils⁵) ; des précisions sont apportées sur ce point dans la partie doctrine du [site internet de l'AMF dans la section I.1. Communication financière](#).

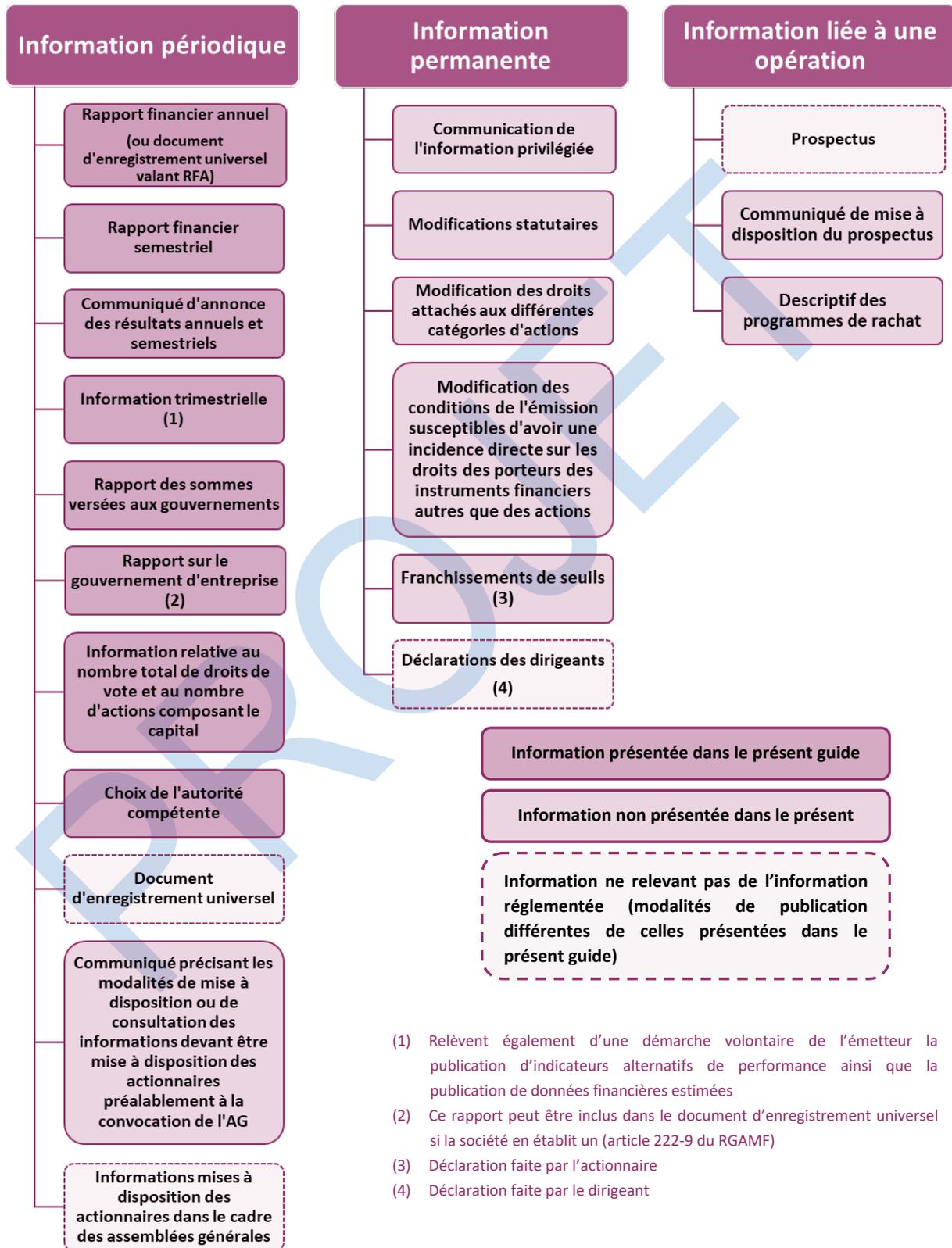
Ce guide est dédié aux sociétés dont les titres financiers⁶ sont admis aux négociations sur un marché réglementé en France (Euronext Paris) ou au sein de l'Union européenne dès lors qu'elles entrent dans le champ de compétence de l'AMF⁷. Une section est dédiée aux informations périodiques des sociétés dont les titres sont cotés sur Euronext Growth et Euronext Access.

⁵ Article L. 233-7 du code de commerce.

⁶ Ainsi que celles pour lesquelles des certificats représentatifs de leurs actions ont été émis.

⁷ Les obligations d'informations périodiques auxquelles sont assujetties les sociétés cotées sur un marché réglementé dépendent de l'autorité compétente pour le contrôle de leur information périodique. Voir point 12.3 ci-après.

Cartographie des obligations d'information des sociétés cotées



SOMMAIRE

1.	L’ADOPTION D’UN CALENDRIER DE COMMUNICATION FINANCIERE.....	5
2.	LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL	5
3.	LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	10
4.	L’INFORMATION FINANCIERE TRIMESTRIELLE OU INTERMEDIAIRE	12
5.	LE COMMUNIQUE SUR LE CHIFFRE D’AFFAIRES ANNUEL	15
6.	LE COMMUNIQUE D’ANNONCE DES RESULTATS ANNUELS OU SEMESTRIELS.....	15
7.	CONTROLE INTERNE ET GESTION DES RISQUES.....	21
8.	LA DECLARATION DE PERFORMANCE EXTRA-FINANCIERE.....	25
9.	LA DESCRIPTION DES INDICATEURS ALTERNATIFS DE PERFORMANCE	29
10.	LES INFORMATIONS PRO FORMA	29
11.	LES DONNEES FINANCIERES ESTIMEES	30
12.	LES AUTRES OBLIGATIONS D’INFORMATION PERIODIQUE.....	32
13.	PERIODE PENDANT LAQUELLE UNE SOCIETE EST SOUMISE A DES OBLIGATIONS D’INFORMATION PERIODIQUE	36
14.	PUBLICATION, DIFFUSION, ARCHIVAGE ET DEPOT DES INFORMATIONS PERIODIQUES.....	38
15.	OBLIGATIONS D’INFORMATION DES SOCIETES DONT LES TITRES SONT NEGOCIES SUR EURONEXT GROWTH OU EURONEXT ACCESS.....	45
	INDEX ALPHABETIQUE	50
	ANNEXE 1 : LISTE DES INFORMATIONS REGLEMENTEES.....	52
	ANNEXE 2 :LISTE DES DOCUMENTS DE DOCTRINE AMF ANNULES ET REPRIS PAR LA PRESENTE POSITION-RECOMMANDATION	55
	ANNEXE 3 :LISTE DES DOCUMENTS DE DOCTRINE AMF CITES DANS LA PRESENTE POSITION-RECOMMANDATION	56

1. L'ADOPTION D'UN CALENDRIER DE COMMUNICATION FINANCIÈRE

Recommandation

Afin d'améliorer l'information du marché, les sociétés devraient déterminer à l'avance un calendrier de communication financière précisant *a minima* les dates des différentes publications des informations périodiques (et, éventuellement, d'autres informations qu'elles entendent communiquer au marché) et les raisons particulières (liées à la société ou au secteur d'activité notamment) qui justifient l'adoption de ce calendrier.

Ce calendrier devrait faire l'objet d'une revue annuelle et figurer dans le rapport annuel de la société et sur son site internet dans une rubrique clairement identifiée relative au calendrier de ses communications financières.

2. LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL

2.1. Qu'est-ce que le rapport financier annuel ?

Les articles L. 451-1-2 du code monétaire et financier et 222-3 du règlement général de l'AMF prévoient que les sociétés cotées ayant l'AMF comme autorité compétente pour le contrôle de leur information périodique⁸ publient un rapport financier annuel dans les quatre mois qui suivent la clôture de leur exercice.

Le rapport financier annuel comprend nécessairement⁹ :

- les comptes annuels ;
- les comptes consolidés, le cas échéant ;
- un rapport de gestion¹⁰ ;
- une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité de ce rapport ; et
- le rapport des contrôleurs légaux sur les comptes précités.

Les émetteurs peuvent également inclure dans le rapport financier annuel les informations et rapports mentionnés à l'article 222-9 du règlement général de l'AMF, ce qui les exonère de l'obligation de publication séparée de ces documents¹¹.

2.2. Les comptes figurant dans le rapport financier annuel peuvent-ils être présentés sous une forme résumée ?

Les comptes sociaux et, le cas échéant, consolidés figurant dans le rapport financier annuel sont présentés en intégralité, l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier ne prévoyant pas la possibilité de les présenter sous une forme résumée. Ils doivent être accompagnés des rapports des commissaires aux comptes y afférant.

⁸ La notion d'information périodique est définie en pages 1 et 2 du présent guide.

⁹ Article 222-3 I du règlement général de l'AMF.

¹⁰ Article 222-3 I 3° du règlement général de l'AMF « le rapport financier annuel [...] comporte : [...] un rapport de gestion comportant au minimum les informations mentionnées au I de l'article L. 225-100-1 et au deuxième alinéa de l'article L. 225-211 du code de commerce et, si l'émetteur est tenu d'établir des comptes consolidés, au II de l'article L. 225-100-1 dudit code ».

¹¹ Article 222-3 II du règlement général de l'AMF.

2.3. Existe-t-il des spécificités pour les sociétés qui n'ont que des titres de créance cotés sur un marché réglementé ?

L'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier dispose que les sociétés, dont seuls des titres de créance sont cotés sur un marché réglementé, sont soumises à l'obligation de publier un rapport financier annuel, à l'instar des sociétés dont les titres de capital sont cotés sur un marché réglementé.

Cependant, l'article L. 451-1-4 5° du code monétaire et financier précise que les sociétés « *qui émettent uniquement des titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé, dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 100 000 € ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est équivalente à au moins 100 000 € à la date de l'émission* » sont exemptées d'établir un rapport financier annuel.

2.4. Les sociétés peuvent-elles rédiger librement la déclaration des personnes assumant la responsabilité du rapport financier annuel ?

Le contenu de la déclaration des personnes assumant la responsabilité du rapport financier annuel est défini par l'article 222-3 4° du règlement général de l'AMF.

Position

La déclaration de la personne assumant la responsabilité du rapport financier annuel est rédigée selon le modèle suivant :

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion [ci-joint / figurant en page ...] présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation et qu'il décrit les principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées. »

Lorsqu'une société choisit de publier un document d'[enregistrement universel](#) ~~référé~~ valant rapport financier annuel, les sociétés utilisent le modèle d'attestation de l'annexe [1 IV](#) de l'instruction AMF DOC-2019-~~XX~~[XX04](#).

➔ ~~Accès à l'instruction AMF-DOC-2016-04 : Information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé~~ [Accès à l'instruction AMF-DOC-2019-XX6-04 : Modalités de dépôt et de publication des prospectus](#)

2.5. La version signée de l'attestation du rapport financier annuel doit-elle être déposée auprès de l'AMF ?

Les sociétés n'ont pas l'obligation de déposer en format papier la version du rapport incluant l'attestation signée par la personne qui en assume la responsabilité puisque le rapport financier annuel est déposé auprès de l'AMF en format électronique, soit par le diffuseur professionnel, soit par la société.

Recommandation

Les sociétés veillent à ce que la diffusion du rapport financier annuel intervienne dans un délai très court après la signature de l'attestation.

2.6. A quel moment les sociétés doivent-elles publier leur rapport financier annuel ?

La publication et le dépôt auprès de l’AMF du rapport financier annuel sont effectués par les sociétés au plus tard quatre mois après la clôture de leur exercice¹².

2.7. Comment le rapport financier annuel et le document d’enregistrement universel e-référence s’articulent-ils ?

La loi impose aux sociétés dont les titres sont cotés sur un marché réglementé de publier, dans les quatre mois de la clôture de leur exercice, un rapport financier annuel. En revanche, l’établissement du document d’enregistrement universel e-référence n’est pas obligatoire. Les sociétés peuvent, si elles le souhaitent, déposer auprès de l’AMF, à tout moment, un document d’enregistrement universel e-référence dont le contenu est défini par le Règlement Prospectus et son règlement délégué¹³ l’article 212-13 du règlement général de l’AMF et l’instruction AMF DOC-2016-04.

Si le document d’enregistrement universel e-référence déposé auprès de l’AMF est publié dans ce délai de quatre mois suivant la clôture de l’exercice de la société et comporte toutes les informations exigées dans le rapport financier annuel, le d’enregistrement universel e-référence peut faire office de rapport financier annuel¹⁴. Il indique clairement qu’il comprend le rapport financier annuel et précise les rubriques du document de référence qui le constituent, en insérant une table de concordance¹⁵.

La société est alors dispensée de la publication séparée du rapport financier annuel, sous réserve qu’elle satisfasse aux conditions de publication et d’archivage de l’information réglementée (cf. points 14.2, 14.3 et 14.9 ci-après). Elle doit notamment mettre en ligne son document d’enregistrement universel e-référence sur son site internet ainsi que sur celui de l’AMF. Enfin, elle diffuse par voie électronique un communiqué informant le public que son document d’enregistrement universel e-référence incluant son rapport financier annuel est disponible. Un exemple de communiqué de presse figure en annexe 11 du guide publié par l’AMF relatif au dépôt de l’information réglementée auprès de l’AMF et à sa diffusion.

Dans ce cas, l’attestation du responsable du document d’enregistrement universel e-référence est rédigée selon le modèle défini à l’annexe 14 de l’instruction AMF DOC-2019-XX04. Les comptes sociaux ainsi que le rapport des commissaires aux comptes y afférant doivent en outre figurer en intégralité dans le document d’enregistrement universel e-référence.

➔ Accès à l’instruction AMF DOC-2019-XX04 : Modalités de dépôt et de publication des prospectus Information à diffuser en cas d’offre au public ou d’admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé [structure du document d’enregistrement universel e-référence et format d’attestations du document d’enregistrement universel e-référence]

Accès à la position-recommandation AMF DOC-2009-16 : Guide d’élaboration des documents de référence [contenu du document de référence]

Accès à la position-recommandation AMF DOC-2014-14 : Guide d’élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes [contenu du document de référence pour les valeurs moyennes]

¹² Article L. 451-1-2 du code monétaire et financier.

¹³ Article 9.12 du Règlement Prospectus n°2017/1129 et Règlement délégué (UE) 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.

¹⁴ Article 212-13 du règlement général de l’AMF.

¹⁵ L’article 9 paragraphe 12 du Règlement Prospectus prévoit que : « l’émetteur inclut dans le document d’enregistrement universel un tableau de correspondance indiquant où, dans ledit document, se trouve chacun des éléments qui doivent figurer dans les rapports financiers annuels et semestriels ».

Accès au guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion
[modalités techniques de dépôt du rapport financier annuel]

2.8. Quel est le contenu du rapport de gestion ?

Pour les sociétés cotées sur un marché réglementé dont le siège social est en France, le rapport de gestion inclus dans le rapport financier annuel doit contenir au minimum¹⁶:

- les informations mentionnées au premier alinéa de l'article L. 225-100-1 du code de commerce :
 - une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société ;
 - dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société, des indicateurs clés de performance de nature financière et, le cas échéant, de nature non financière ;
 - une description des principaux risques et incertitudes auxquels elle est confrontée ;
 - des indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique ;
 - les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière (cf. point 7) ;
 - lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et de ses pertes ou profits, des indications sur ses objectifs et sa politique concernant la couverture de chaque catégorie principale de transactions prévues pour lesquelles il est fait usage de la comptabilité de couverture) ;
- les informations mentionnées au II de l'article L. 225-100-1 du code de commerce relatif au rapport de gestion consolidé lorsque l'émetteur est tenu d'établir des comptes consolidés et ;
- les informations mentionnées au deuxième alinéa de l'article L. 225-211 du code de commerce (informations relatives à l'utilisation d'un programme de rachat d'actions).

Modification du contenu du rapport de gestion 2018 établi sur les comptes 2017

- ▶ Certaines informations qui figuraient dans le rapport de gestion doivent désormais figurer dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, institué par l'ordonnance n° 2017-1162 du 17 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés, qui comprend :
 - les rémunérations versées à chaque mandataire social durant l'exercice ;
 - l'engagement pris à leur bénéfice en raison de la cessation de leur mandat ;
 - la liste des mandats et fonctions de chaque mandataire ;
 - les conventions conclues entre un mandataire ou un actionnaire détenant plus de 10% des droits de vote et une filiale ;
 - le tableau des délégations ;
 - les modalités d'exercice de la direction générale ;
 - les éléments susceptibles d'avoir une incidence en période d'offre publique.
- ▶ Le rapport de gestion est quant à lui recentré sur les informations relatives à la marche des affaires, aux informations sociales et environnementales. Il reprend les informations qui, antérieurement, figuraient dans le rapport du président sur le contrôle interne et la gestion des risques telles que :
 - les indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité ;
 - les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

¹⁶ Article 222-3 I 3° du règlement général de l'AMF.

Pour les sociétés dont le siège social est hors de l'Espace économique européen, le règlement général de l'AMF prévoit qu'une information équivalente au contenu requis notamment à l'article 222-11 du règlement général de l'AMF peut être produite¹⁷.

Le rapport financier annuel peut servir de rapport de gestion présenté à l'assemblée générale des actionnaires. A cette fin, il doit être complété par des informations qui sont requises aux termes des dispositions du code de commerce au titre desquelles figurent notamment :

- la participation des salariés au capital social (article L. 225-102 du code de commerce) ;
- la déclaration de performance extra-financière¹⁸ (article L. 225-102-1 du code de commerce) (cf. point 8) ;
- la description des installations Seveso (article L. 225-102-2 du code de commerce) ;
- le plan de vigilance (article L. 225-102-4 du code de commerce)¹⁹ (cf. point 7) ;
- l'activité des filiales et des sociétés contrôlées et la mention des prises de participation significatives dans des sociétés ayant leur siège en France ou prise de contrôle de telles sociétés (article L. 233-6 du code de commerce) ;
- le récapitulatif des opérations réalisées par les dirigeants sur les titres de la société (article L. 621-18-2 du code monétaire et financier) ;
- le tableau des résultats des cinq derniers exercices (article R. 225-102 du code de commerce) ;
- les informations relatives aux délais de paiement des fournisseurs (articles L. 441-6-1 et D. 411-4 du code de commerce) ;
- la situation de la société durant l'exercice écoulé, son évolution prévisible, les événements importants survenus entre la date de la clôture de l'exercice et la date à laquelle il est établi, ses activités en matière de recherche et de développement - il y est fait mention des succursales existantes (article L. 232-1 II du code de commerce) ;
- le descriptif du programme de rachat d'actions (article 241-3 du règlement général de l'AMF). Par ailleurs, l'article L. 225-211 du code de commerce prévoit que l'émetteur indique dans son rapport de gestion : le nombre des actions achetées et vendues au cours de l'exercice, les cours moyens des achats et des ventes, le montant des frais de négociation, le nombre des actions inscrites au nom de la société à la clôture de l'exercice et leur valeur évaluée au cours d'achat, ainsi que leur valeur nominale pour chacun des objectifs, le nombre des actions utilisées, les éventuelles réallocations dont elles ont fait l'objet et la fraction du capital qu'elles représentent ;
- le rapport sur le gouvernement d'entreprise (article L. 225-37 du code de commerce et article 222-9 du règlement général de l'AMF) (cf. point 12.2).

¹⁷ Aux termes de l'article 222-11 du règlement général de l'AMF, un Etat hors de l'Espace économique européen, est réputé appliquer des exigences équivalentes au 3° du I de l'article 222-3 du Règlement général de l'AMF lorsqu'en application de la législation de cet état, « le rapport de gestion comporte au moins :

1° Un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de l'émetteur, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels il est confronté, de manière à en présenter une analyse équilibrée et exhaustive en rapport avec le volume et la complexité de ses affaires ;

2° Les événements importants survenus depuis la fin de l'exercice ;

3° Des indications sur l'évolution probable de l'émetteur.

Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de l'émetteur, l'analyse mentionnée au 1° comporte des indicateurs clés de performance de nature financière et, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique de l'émetteur».

¹⁸ Pour les sociétés cotées sur un marché réglementé dont le total du bilan dépasse 20 M€ ou le montant net du CA dépasse 40 M€ et dont le nombre de salariés est supérieur à 500 (article R. 225-104 du code de commerce).

¹⁹ Pour toute société qui emploie, à la clôture de deux exercices consécutifs i) au moins 5 000 salariés en son sein et dans ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français ou ii) au moins 10 000 salariés en sein et dans ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français ou à l'étranger (article L. 225-102-4 du code de commerce).

3. LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

3.1. Qu'est-ce que le rapport financier semestriel ?

Les articles L. 451-1-2 III du code monétaire et financier et 222-4 du règlement général de l'AMF prévoient que les sociétés cotées sur un marché réglementé ayant l'AMF comme autorité compétente pour le contrôle de leur information périodique publient un rapport financier semestriel dans les trois mois qui suivent la fin du premier semestre de leur exercice.

Le rapport financier semestriel doit contenir²⁰:

- des comptes condensés ou des comptes complets pour le semestre écoulé, présentés sous forme consolidée le cas échéant ;
- un rapport semestriel d'activité ;
- une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport financier semestriel ;
- le rapport des contrôleurs légaux sur l'examen limité des comptes figurant dans le rapport.

3.2. Quels comptes doivent figurer dans le rapport financier semestriel ?

L'article L. 451-1-2 III du code monétaire et financier prévoit expressément la possibilité pour un émetteur de présenter des comptes semestriels résumés en ce qu'il dispose que le rapport financier semestriel « comprend des comptes condensés pour le semestre écoulé, présentés sous forme consolidée le cas échéant ».

Si l'émetteur publie des comptes consolidés, ceux-ci sont établis en application de la norme IAS 34²¹. Si la société choisit de produire des comptes condensés, les comptes semestriels comportent les éléments suivants²²:

- le bilan à la fin de la période intermédiaire concernée et le bilan à la date de clôture de l'exercice précédent ;
- le compte de résultat cumulé du début de l'exercice à la fin de la période intermédiaire, le compte de résultat pour la même période de l'exercice précédent ;
- le tableau des variations de capitaux propres cumulées du début de l'exercice à la fin de la période intermédiaire, ainsi que le tableau des variations de capitaux propres pour la même période de l'exercice précédent ;
- un tableau des flux de trésorerie cumulés du début de l'exercice à la fin de la période intermédiaire, ainsi que le tableau des flux pour la même période de l'exercice précédent.

Lorsque l'émetteur n'est pas tenu d'établir des comptes consolidés ou d'appliquer les normes comptables internationales (IAS 34), les comptes semestriels comprennent au minimum²³:

- un bilan ;
- un compte de résultat ;
- un tableau indiquant les variations des capitaux propres ;
- un tableau des flux de trésorerie ;
- une annexe.

²⁰ Article 222-4 du règlement général de l'AMF.

²¹ Article 222-4 1° du règlement général de l'AMF.

²² Article 222-5 II du règlement général de l'AMF.

²³ Article 222-5 I du règlement général de l'AMF.

Ces comptes peuvent être condensés et l'annexe ne comporter qu'une sélection des notes les plus significatives. Le bilan et le compte de résultat condensés comportent la totalité des rubriques et sous-totaux figurant dans les derniers comptes annuels de l'émetteur. Des postes supplémentaires sont ajoutés si, à défaut, les comptes semestriels donnent une image trompeuse du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'émetteur. Les notes annexes comportent, au moins, suffisamment d'informations pour assurer la comparabilité des comptes semestriels condensés avec les comptes annuels et suffisamment d'informations et d'explications pour que le lecteur soit correctement informé de toute modification sensible des montants et des évolutions survenues durant le semestre concerné, figurant dans le bilan et dans le compte de résultat.

3.3. Quel est le contenu du rapport semestriel d'activité ?

Pour rappel, pour les sociétés dont le siège social est en France, le code de commerce n'impose pas l'établissement d'un rapport de gestion en date intermédiaire.

Le contenu du rapport semestriel d'activité (qui est inclus dans le rapport financier semestriel) des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé est défini à l'article 222-6 du règlement général de l'AMF. Il inclut :

- les événements importants survenus pendant les 6 premiers mois de l'exercice et leur incidence sur les comptes semestriels ;
- une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les 6 mois restants de l'exercice ;
- pour les émetteurs d'actions, les principales transactions entre parties liées, en mentionnant au moins (i) les transactions entre parties liées qui ont eu lieu durant les 6 premiers mois de l'exercice en cours et ont influé significativement sur la situation financière ou les résultats de l'émetteur au cours de cette période ; et (ii) toute modification affectant les transactions entre parties liées décrites dans le dernier rapport annuel qui pourrait influencer significativement sur la situation financière ou les résultats de l'émetteur durant les 6 premiers mois de l'exercice en cours.

3.4. Les sociétés cotées peuvent-elles rédiger librement la déclaration des personnes assumant la responsabilité des rapports financiers semestriels ?

Le contenu de la déclaration des personnes assumant la responsabilité du rapport financier semestriel est défini par l'article 222-4 3° du règlement général de l'AMF.

Position

La déclaration de la personne assumant la responsabilité du rapport financier semestriel est rédigée selon le modèle suivant :

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes [condensés ou complets] pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité [ci-joint / figurant en page...] présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées et qu'il décrit les principaux risques et les principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

La mention des principales transactions entre les parties liées n'est à ajouter que pour les émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé en application de l'article 222-6 du règlement général de l'AMF.

Lorsqu'une société choisit de publier son rapport financier semestriel dans un prospectus ou un document d'enregistrement universel ~~référence~~, elle utilise le modèle d'attestation présenté à l'annexe 1 IV de l'instruction AMF DOC-20196-XX04.

➔ Accès à l'instruction AMF DOC-20196-XX_04: Modalités de dépôt et de publication des prospectus ~~Information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé~~

3.5. La version signée de l'attestation du rapport financier semestriel doit-elle être déposée auprès de l'AMF ?

Les sociétés n'ont pas l'obligation de déposer en format papier la version du rapport, incluant l'attestation signée par la personne qui en assume la responsabilité, puisque le rapport financier semestriel est déposé auprès de l'AMF en format électronique, soit par le diffuseur professionnel, soit par la société.

Recommandation

Les sociétés veillent particulièrement à ce que la diffusion du rapport financier semestriel intervienne dans un délai très court après la signature de l'attestation.

3.6. A quel moment les sociétés doivent-elles publier leur rapport financier semestriel ?

La publication et la diffusion du rapport financier semestriel sont effectuées par les sociétés au plus tard trois mois après la fin du premier semestre de leur exercice²⁴.

4. L'INFORMATION FINANCIERE TRIMESTRIELLE OU INTERMEDIAIRE

En conséquence des modifications apportées en 2013 à la directive Transparence, l'obligation de publier une information financière trimestrielle pour les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé a été supprimée²⁵. Cette suppression a été motivée par (i) la volonté d'alléger les obligations de communication des petits et moyens émetteurs pour qui cette publication pouvait constituer une charge importante sans pour autant être nécessaire à la protection des investisseurs et (ii) le constat que cette obligation était susceptible de favoriser un horizon de court terme et de décourager l'investissement à long terme.

Cependant, les émetteurs qui le souhaitent peuvent toujours décider de publier volontairement une information financière trimestrielle ou intermédiaire²⁶, voire des comptes trimestriels ou intermédiaires. En outre, cette information sensible doit être traitée avec prudence par les émetteurs au regard de leurs obligations en matière d'égalité d'accès à l'information et de communication d'informations privilégiées.

Dans ce contexte, afin d'éclairer au mieux les émetteurs sur leur décision de publier ou non une information financière trimestrielle ou intermédiaire, l'AMF a souhaité formuler des recommandations pour toutes les sociétés dont les titres de capital sont cotés²⁷.

²⁴ Article L. 451-1-2 III du code monétaire et financier.

²⁵ L'article 9 de la loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière, qui a transposé la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant notamment la directive Transparence, a notamment abrogé l'obligation qui était prévue au IV de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier pour les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé de publier une information financière trimestrielle dans les 45 jours qui suivent la fin des premier et troisième trimestres de leur exercice.

²⁶ L'information financière intermédiaire est l'information financière donnée par un émetteur en dehors de ses obligations d'informations annuelles et semestrielles dont le contenu et les délais de publication restent normés.

²⁷ Dans la mesure où la détention d'une information trimestrielle est susceptible de constituer une information privilégiée, l'ensemble des sociétés concernées par les règles liées aux abus de marchés sont concernées par la présente recommandation.

4.1. Les sociétés sont-elles tenues de publier une information financière trimestrielle ou intermédiaire ?

Les textes législatifs ou réglementaires n'imposent plus aucune obligation de publier une information financière trimestrielle en tant qu'information périodique. Dès lors, la décision de publier ou non une telle information relève désormais de la seule responsabilité des émetteurs qui apprécient l'opportunité d'une telle publication au regard de leurs caractéristiques propres (taille, flottant, secteur, cycle d'activité, etc.) et de l'environnement dans lequel ils évoluent (demandes des investisseurs et analystes, communication des concurrents, obligations contractuelles d'information dans le cadre de contrats de financement, etc.).

Recommandation

La décision de communiquer une information financière trimestrielle ou intermédiaire est de la responsabilité de l'émetteur. L'AMF recommande aux sociétés d'adopter une ligne de conduite claire et stable dans le temps sur ce sujet et de la présenter dans le calendrier de publication qu'elles communiquent sur leur site internet en début d'année²⁸.

Dans la mesure où l'information financière trimestrielle ou intermédiaire ne relève plus d'une obligation d'information périodique, elle doit désormais être traitée comme toute autre information dont les émetteurs ont connaissance.

Cette information est susceptible, dans certaines circonstances, de constituer une information privilégiée et peut donc donner lieu à une obligation de publication au titre de l'information permanente. Ainsi, chaque émetteur qui dispose d'une information financière trimestrielle ou intermédiaire doit se demander si cette information est ou non constitutive d'une information privilégiée. En matière d'information permanente, il est en effet de la responsabilité de l'émetteur de déterminer si l'information qu'il détient est susceptible ou non d'être qualifiée de privilégiée.

Pour savoir si une telle information constitue une information privilégiée, l'émetteur vérifie si elle répond à la définition de l'information privilégiée de l'article 7.1 du règlement Abus de marché²⁹. Si tel est le cas, cet émetteur a l'obligation de rendre publique, dès que possible, cette information, conformément à l'article 17 dudit règlement.

L'AMF attire l'attention des émetteurs sur les risques liés à l'absence totale de communication financière pendant une trop longue période (manquement à l'obligation d'information permanente³⁰) et rappelle que cette absence d'information n'est pas favorable au bon fonctionnement du marché.

Recommandation

L'AMF recommande aux sociétés qui font le choix de ne pas publier d'information financière trimestrielle ou intermédiaire de veiller tout particulièrement au respect de leur obligation d'information permanente afin de contribuer à améliorer la confiance des investisseurs dans la transparence de leur communication financière. Cela permet notamment aux sociétés de ne pas être confrontées à une situation où elles doivent publier en urgence un avertissement sur résultats ou dans laquelle des informations susceptibles d'être qualifiées de privilégiées auraient été diffusées à certains acteurs sans respecter le principe d'égalité d'accès à l'information.

²⁸ Début d'année civile pour les émetteurs clôturant leurs comptes au 31 décembre et, le cas échéant, s'ils le souhaitent, début d'exercice social pour les émetteurs clôturant en décalé.

²⁹ Article 7.1 du règlement Abus de marché : « la notion d'information privilégiée couvre [...] une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés ».

³⁰ Voir position-recommandation AMF DOC-2016-08 - Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée.

4.2. Quels caractères doit revêtir l'information financière trimestrielle ou intermédiaire publiée ?

En cas de publication d'une information financière trimestrielle ou intermédiaire, il est rappelé que cette communication doit respecter les principes applicables à la communication financière. Ainsi, l'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère, conformément à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

Recommandation

Bien que le format de l'information financière trimestrielle ou intermédiaire soit laissé à l'appréciation des émetteurs, l'AMF recommande, pour la bonne information du marché, que l'information financière trimestrielle ou intermédiaire soit accompagnée d'un commentaire. Ce commentaire indique les conditions dans lesquelles l'activité a été exercée et rappelle notamment les opérations et les événements importants du trimestre ou de la période afin d'éclairer les données financières et de permettre ainsi aux investisseurs d'appréhender au mieux la situation de l'émetteur et/ou du groupe.

L'AMF rappelle par ailleurs que les indicateurs trimestriels chiffrés présentés doivent suivre les principes comptables appliqués par le groupe afin de ne pas être déconnectés des comptes consolidés ou individuels qui seront établis ultérieurement.

En outre, si les émetteurs ont recours volontairement à des agrégats de performance qui ne résultent pas directement de l'application des normes IFRS et/ou de la lecture des comptes (notion d'« *alternative performance measure* »), il est rappelé que les émetteurs doivent se référer à la position AMF DOC-2015-12 sur la communication des sociétés sur les indicateurs alternatifs de performance.

➔ Accès à la position AMF DOC-2015-12 : Indicateurs alternatifs de performance

4.3. La diffusion d'une information financière intermédiaire ou trimestrielle doit-elle respecter le principe d'égalité de traitement ?

Il est rappelé que les émetteurs doivent également veiller à respecter le principe d'égalité d'accès à l'information entre les différentes catégories d'investisseurs, en application de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF selon lequel *« tout émetteur doit assurer au public en France un accès égal et dans les mêmes délais aux sources et canaux d'information que l'émetteur ou ses conseils mettent spécifiquement à la disposition des analystes financiers, en particulier à l'occasion d'opérations financières»*.

~~et~~
~~entre les différents pays, en application de l'article 223-8 du règlement général de l'AMF qui dispose que « tout émetteur doit assurer en France de manière simultanée une information identique à celle qu'il donne à l'étranger dans le respect des dispositions de l'article 223-1 ».~~

Dès lors, conformément ~~à l'aux~~ articles susmentionnés, si une société communique une information financière trimestrielle ou intermédiaire à certains investisseurs, analystes ou partenaires financiers (par exemple lors de « *roadshows* » ou de rendez-vous individuels ou collectifs ou dans le cadre de contrats de financement) dans quelque pays que ce soit, cette information doit immédiatement être portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué, diffusé selon les modalités prévues aux articles 221-3 et suivants du règlement général de l'AMF.

5. LE COMMUNIQUE SUR LE CHIFFRE D'AFFAIRES ANNUEL

Le chiffre d'affaires annuel est susceptible de constituer une information privilégiée. A ce titre, et afin d'éviter une absence totale de communication financière pendant une trop longue période, l'AMF réitère sa recommandation relative à la communication des sociétés cotées sur leur chiffre d'affaires annuel.

Recommandation

L'AMF recommande aux sociétés dont les titres financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé de publier, dès que possible après la clôture de l'exercice et au plus tard fin février, ou dans un délai de 60 jours suivant la clôture, l'information sur le chiffre d'affaires annuel de l'exercice écoulé accompagné d'un comparatif, à défaut d'avoir publié leurs résultats annuels à cette date. Toutefois, l'émetteur peut ne pas procéder à la publication isolée du chiffre d'affaires s'il estime qu'elle n'est pas pertinente, notamment en raison de la nature de son activité, ou qu'elle risque d'induire le marché en erreur.

6. LE COMMUNIQUE D'ANNONCE DES RESULTATS ANNUELS OU SEMESTRIELS

Pour une société cotée, la publication de ses résultats est un temps fort de sa communication. Elle permet une bonne information du marché concernant la marche des affaires et les principaux risques et incertitudes auxquels la société a été confrontée durant l'exercice, et ceux à venir.

Les développements ci-après portent sur la publication de comptes après leur arrêté par le conseil d'administration et/ou leur examen par le conseil de surveillance. Des recommandations complémentaires sont présentées au point 11 ci-après s'agissant de la publication de résultats qui n'ont pas encore été arrêtés par le conseil d'administration et/ou leur examen par le conseil de surveillance.

6.1. A quel moment un émetteur doit-il publier son communiqué d'annonce des résultats annuels/semestriels ?

Les comptes publiés à l'issue d'un exercice font l'objet d'un examen par le comité d'audit, d'un arrêté par le conseil d'administration ou d'un arrêté par le directoire et d'un examen par le conseil de surveillance, avant d'être approuvés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Ils ne deviennent définitifs qu'après l'approbation par l'assemblée générale ordinaire de la résolution les concernant.

La communication sur les résultats se fait le plus souvent en deux temps :

- tout d'abord, une communication d'annonce de résultats au titre de l'obligation d'information permanente ;
- puis, la publication du rapport financier annuel ou semestriel au titre de l'obligation d'information périodique.

En arrêtant la date de publication de son communiqué d'annonce des résultats annuels ou semestriels, un émetteur doit notamment prendre en considération deux articles du règlement Abus de marché :

- l'article 19.11 du règlement Abus de marché qui dispose que « *toute personne exerçant des responsabilités dirigeantes auprès d'un émetteur n'effectue aucune transaction pour son compte propre ou pour le compte d'un tiers, que ce soit directement ou indirectement, se rapportant aux actions ou à des titres de créance de l'émetteur ou à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers qui leur sont liés, pendant une période d'arrêt de 30 jours calendaires avant l'annonce d'un rapport financier intermédiaire ou d'un rapport de fin d'année que l'émetteur est tenu de rendre public [...]* ».

L'ESMA considère dans un document de questions-réponses³¹ que la diffusion par un émetteur d'un communiqué de presse d'annonce de résultats annuels ou semestriels constitue « *l'annonce du rapport financier intermédiaire ou d'un rapport de fin d'année* » au sens de l'article 19.11 précité. Dans cette hypothèse, la fenêtre négative débute 30 jours avant la publication de ce communiqué d'annonce de résultats (voir guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée § 2.1.11).

- l'article 17 du règlement Abus de marché qui pose le principe selon lequel toute information privilégiée doit être diffusée, dès que possible, de manière effective et intégrale.

Les résultats annuels et semestriels sont susceptibles, dans certaines circonstances, de constituer une information privilégiée qui peut donner lieu à une obligation de publication au titre de l'information permanente. Ainsi, chaque émetteur qui dispose de ses résultats annuels ou semestriels doit se demander s'il détient ou non une information susceptible d'être qualifiée de privilégiée.

Pour savoir si une telle information constitue une information privilégiée, l'émetteur vérifie si elle répond à la définition de l'information privilégiée de l'article 7.1 de MAR³². Si tel est le cas, cet émetteur a l'obligation de rendre publique, dès que possible, cette information conformément à l'article 17 du règlement Abus de marché.

L'émetteur qui respecte les conditions prévues à l'article 17.4 du règlement Abus de marché peut décider d'en différer la publication à condition qu'il veille à assurer la confidentialité de l'information. A supposer que l'ensemble de ces conditions soient réunies, tant que l'émetteur n'a pas publié son communiqué d'annonce des résultats, il existe plusieurs périodes particulièrement sensibles pendant lesquelles une information privilégiée risque de circuler sans avoir été rendue publique.

Dans les sociétés anonymes à conseil d'administration, il s'agit de la période entre l'examen des comptes par le comité d'audit et son arrêté par le conseil d'administration. Dans les sociétés anonymes à directoire et à conseil de surveillance, il s'agit d'une part de la période entre l'arrêté des comptes par le directoire et son examen par le comité d'audit et, d'autre part, de la période entre l'examen par le comité d'audit et le conseil de surveillance.

En outre, lors de l'arrêté des comptes par le conseil d'administration ou lors de leur examen par le conseil de surveillance, les travaux de contrôle des commissaires aux comptes sont le plus souvent achevés mais la qualité de comptes certifiés (audités) ne s'acquiert qu'à la date de signature des rapports des commissaires aux comptes qui peut intervenir plusieurs jours après. Cette troisième période est également sensible.

³¹ *Questions and Answers on the Market Abuse Regulation – ESMA 70-145-111 – cf. question 7.2 : « Does the “announcement” of the interim or year-end financial results determine the timing of the closed period referred to in Article 19(11) of Regulation (EU) No 596/2014 (MAR) ».*

³² *Article 7.1 du règlement Abus de marché : « la notion d'information privilégiée couvre [...] une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés ».*

Recommandation

Sans préjudice des obligations issues du règlement Abus de marché³³, l’AMF recommande aux sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé de publier, à titre d’information périodique, un communiqué sur les comptes consolidés de l’exercice, ou du semestre écoulé, dès qu’ils sont disponibles. Au sens de la présente recommandation, les comptes consolidés sont considérés comme disponibles dès lors qu’ils ont été arrêtés par le conseil d’administration ou examinés par le conseil de surveillance.

Dans les structures duales, l’AMF recommande que le conseil de surveillance examine dans un délai aussi bref que possible les comptes arrêtés par le directoire. Pour les sociétés qui n’établissent pas de comptes consolidés, cette recommandation s’applique aux comptes sociaux.

La publication de ce communiqué devrait être faite par voie de diffusion effective et intégrale.

A noter qu’un émetteur qui prend la responsabilité de différer la publication d’une information privilégiée ne peut le faire que si une publication immédiate comporte le risque de porter atteinte à ses intérêts légitimes, si le retard de publication n’est pas susceptible d’induire le public en erreur et si l’émetteur est en mesure d’assurer la confidentialité de ladite information³⁴.

Il convient de se référer au guide de l’information permanente et de la gestion de l’information privilégiée.

➔ Accès à la position-recommandation AMF DOC-2016-08 : Guide de l’information permanente et de la gestion de l’information privilégiée

6.2. Quel doit être le contenu du communiqué d’annonce des résultats annuels ou semestriels ?

6.2.1 Quelle mention, sur le niveau de diligence des commissaires aux comptes, doit figurer dans le communiqué d’annonce des résultats annuels/semestriels ?

Lors de la publication du communiqué de presse d’annonce des résultats, les comptes peuvent avoir donné lieu à l’émission d’un rapport d’audit ou d’examen limité (c’est-à-dire que les rapports ont été émis), ou être en cours d’audit ou d’examen limité. L’état d’avancement de l’audit ou de l’examen limité constitue une information importante pour le marché.

Il convient de distinguer les trois hypothèses suivantes :

- lorsque les commissaires aux comptes ont émis leur rapport d’audit ou d’examen limité au moment de la publication du communiqué, il conviendrait de préciser que les comptes ont été audités ou ont fait l’objet d’un audit ou d’un examen limité ;
- lorsque les travaux d’audit sont réalisés mais n’ont pas encore donné lieu à la certification des comptes, il conviendrait d’indiquer que les procédures d’audit ont été effectuées et que le rapport d’audit relatif à la certification est en cours d’émission ;
- lorsque le travail d’audit est amorcé mais que la certification des comptes requiert encore un travail de vérification des commissaires aux comptes, il conviendrait d’indiquer que les comptes ne sont pas encore audités ou qu’ils sont en cours d’audit.

³³ Article 17 du règlement Abus de marché : « tout émetteur doit rendre publique, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur ».

³⁴ Article 17 du règlement Abus de marché et [position-recommandation AMF DOC-2016-08- Guide de l’information permanente et de la gestion de l’information privilégiée](#) (paragraphe 1.2 et 1.4.2).

Recommandation

L'AMF recommande aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'indiquer la situation de leurs comptes au regard du processus de certification par les commissaires aux comptes (comptes certifiés ou non) à l'occasion de la publication du communiqué sur les comptes de l'exercice écoulé requis au titre de l'obligation d'information permanente.

Si, à l'issue de leur audit, les commissaires aux comptes formulent des réserves sur les comptes, ou une observation non motivée par un changement de norme ou si les comptes sont différents des comptes publiés antérieurement, il appartient à l'émetteur d'en informer le marché, sans délai, par un communiqué de presse diffusé de manière effective et intégrale. Il s'agit, en effet, d'une information susceptible d'avoir une incidence sur une décision d'investissement, en application du règlement Abus de marché.

6.2.2 Le communiqué d'annonce des résultats annuels ou semestriels doit-il préciser la date d'arrêté ou d'examen de ces comptes par le conseil d'administration ou de surveillance ?

Il est nécessaire que l'émetteur précise la date d'arrêté ou d'examen des comptes par le conseil d'administration ou de surveillance dans le communiqué de résultat afin que le public puisse s'assurer de l'absence de délai entre la réunion d'arrêté des comptes du conseil d'administration ou d'examen des comptes par le conseil de surveillance et la publication des résultats.

En outre, en l'absence de cette précision, les informations financières présentées pourraient tout aussi bien être des comptes arrêtés que des données estimées³⁵ (cf. point 11 ci-après).

Recommandation

L'AMF recommande que le communiqué précise la date à laquelle s'est tenue la réunion du conseil d'administration ou de surveillance arrêtant ou examinant les comptes.

6.2.3 Quelles informations financières doivent figurer dans le communiqué d'annonce des résultats annuels ou semestriels ?

Le contenu des communiqués sur résultats est très divers. Ces communiqués peuvent comprendre un jeu de comptes complet à l'exception des annexes, comportant plusieurs dizaines de pages, comme présenter des informations beaucoup plus succinctes. Dans tous les cas, il importe que le communiqué mentionne le résultat net et des informations bilancielle, notamment sur l'endettement et la liquidité, surtout lorsque ces sujets sont sensibles chez l'émetteur.

En outre, afin de répondre à l'exigence de diffuser une communication financière exacte, précise et sincère³⁶, le communiqué sur les résultats doit présenter les événements significatifs de la période ainsi que, le cas échéant, leurs impacts sur les comptes.

Recommandation

Le communiqué de presse d'annonce des résultats peut ne comporter que les éléments significatifs des comptes et les commentaires appropriés. Dans tous les cas, il importe que le communiqué mentionne le résultat net et des informations bilancielle. Si des informations plus complètes sur les comptes sont disponibles sur le site de l'émetteur, l'AMF recommande d'en informer le lecteur par une mention dans le communiqué.

³⁵ Les données ou résultats estimés sont toutes les informations financières délivrées à compter de la date de clôture de l'exercice (ou du semestre) et avant la date de publication des comptes arrêtés afférents à cet exercice.

³⁶ Article 223-1 du règlement général de l'AMF.

6.2.4 Quelles informations doivent être fournies sur les zones géographiques et sous-secteurs opérationnels sensibles dans la communication au marché des résultats ?

Dans un contexte économique délicat et différencié selon les zones géographiques et les secteurs d'activité, le marché porte une attention accrue à la transparence et à la précision des informations relatives aux risques.

Les principes de communication financière doivent en effet conduire à mettre l'accent sur les éléments qui peuvent devenir significatifs ou qui sont sensibles aux évolutions contrastées des zones géographiques ou des marchés. En particulier, les éléments de risque significatif nécessitent des commentaires plus approfondis selon le contexte politique, économique et social des marchés sur lesquels les sociétés cotées exercent et/ou anticipent une croissance de leurs activités.

A cet égard, l'AMF rappelle que certaines informations détaillées, considérées habituellement comme non sensibles, peuvent, dans un contexte d'évolution très différenciée de certaines zones géographiques ou secteurs, devenir significatives, et nécessitent donc une communication simultanée à l'ensemble du marché.

Il est rappelé, en outre, la nécessité d'assurer une égalité d'accès à l'information entre les investisseurs. Ainsi, toute information susceptible d'avoir une influence sur le cours de bourse doit être accessible simultanément à l'ensemble des investisseurs.

Par ailleurs, dans certains cas, il peut être utile de fournir aux investisseurs les éléments de lecture sur une base comparable dans le temps.

L'information sur les « secteurs opérationnels »³⁷ présentée dans les états financiers peut ne pas satisfaire entièrement les attentes du marché. Les parties prenantes peuvent en effet souhaiter obtenir des informations plus détaillées et/ou complémentaires pour certaines zones géographiques ou sous-secteurs opérationnels sensibles au contexte économique et géopolitique délicat et différencié.

Afin notamment d'assurer une égalité d'accès à l'information entre les investisseurs, il est nécessaire d'inclure dans la communication financière³⁸ des éléments précis, en fonction des circonstances du marché et des spécificités de la société cotée, qui complètent, détaillent et/ou explicitent l'information donnée dans les états financiers au titre d'IFRS 8.

Ces compléments ont vocation à répondre aux attentes du marché dans un contexte spécifique donné, qui peut évoluer, et sont indépendants des critères de « découpage » des secteurs opérationnels, lesquels sont établis selon des critères de comptabilité analytique et de « reporting » interne qui requièrent une certaine stabilité dans le temps.

Recommandation

Afin de fournir au marché une information pertinente, l'AMF recommande aux sociétés dont les titres financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé de détailler dans leur communication financière, notamment à l'occasion de la publication des résultats, la présentation de leurs activités, performance et perspectives dans les zones géographiques et les sous-secteurs opérationnels sensibles ou se trouvant dans des situations très différenciées. Ces compléments d'information doivent permettre de mesurer les risques associés à certains pays ou sous-secteurs que l'émetteur juge significatifs, et la situation dans les zones géographiques et les sous segments opérationnels dans lesquels le développement est présenté comme stratégique.

³⁷ Calqués sur le « reporting » utilisé par le principal décideur opérationnel, les « secteurs opérationnels » peuvent correspondre à des secteurs d'activité, à des zones géographiques ou une combinaison des deux au sens d'IFRS 8.

³⁸ Sont concernés les communiqués de presse sur les résultats, les présentations aux analystes et aux investisseurs, ainsi que le rapport de gestion et le document d'enregistrement universel de référence.

L'AMF recommande notamment de prendre en compte le contexte politique, économique et social de nature à affecter la performance et les perspectives d'activité, afin d'adapter la communication financière.

Ces principes peuvent conduire par exemple, selon les cas, à :

- individualiser certains pays au sein d'une zone géographique ;
- présenter distinctement les activités ou les zones géographiques porteuses de perspectives de croissance contrastées ;
- fournir une information adéquate pour les pays concernés par une instabilité politique forte.

L'AMF recommande que les informations fournies par pays ou par sous-secteur opérationnel soient cohérentes avec les agrégats des secteurs opérationnels présentés dans les états financiers. Ces informations peuvent également être complétées si nécessaire d'agrégats spécifiques pertinents au regard de la problématique particulière du pays ou sous-secteur. Par exemple, outre les éléments de résultat, la présentation des éléments d'exposition économique (créances, actifs, engagements, autres...) peut être pertinente pour certains pays.

6.3. Quelles sont les modalités de diffusion du communiqué d'annonce des résultats annuels ou semestriels ?

6.3.1. A quelle heure doit être diffusé le communiqué de presse sur les résultats et les rapports financiers annuels ou semestriels ?

L'AMF constate que l'information est diffusée par voie électronique. Si les titres de l'émetteur sont échangés sur un autre marché (européen ou non), il appartient à l'émetteur d'adapter la politique de diffusion de sa communication pour éviter de divulguer des faits nouveaux importants pendant les heures de bourse.

Recommandation

Sans préjudice de l'obligation de diffuser une information privilégiée « dès que possible », l'AMF recommande aux émetteurs de prendre toutes mesures nécessaires, afin de s'abstenir de divulguer, en particulier le communiqué sur les résultats, pendant les heures de bourse, des faits nouveaux importants.

Par ailleurs, l'AMF recommande aux émetteurs de mentionner sur leur communiqué la date et l'heure de sa diffusion.

De plus, si ses titres sont traités sur un autre marché, il est recommandé à l'émetteur d'adapter la politique de diffusion de sa communication pour éviter de divulguer des faits nouveaux importants pendant que ce marché est ouvert.

➡ **Position-recommandation AMF DOC-2016-08 : Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée**

6.3.2. Quels supports de diffusion doivent-être utilisés pour le communiqué de presse sur les résultats et le rapport financier annuels ou semestriels ?

Les sociétés doivent diffuser en premier lieu leur communication financière par voie électronique. ~~Elles sont tenues de procéder également à une communication financière par voie de presse écrite (article L. 621-7 IX du code monétaire et financier)³⁹~~

Ainsi, la diffusion effective et intégrale de l’information est assurée par les moyens électroniques et la communication dans la presse écrite ~~peu intervenir~~ intervient à titre complémentaire.

Pour plus de renseignements sur la communication par voie de presse écrite, il convient de se reporter aux points 14.2 et 14.9 infra.

6.3.3. Quand et comment les présentations aux analystes financiers doivent-elles être diffusées ?

De nombreuses sociétés réunissent les analystes financiers à l’occasion de la présentation de leurs résultats. Ces réunions ont généralement lieu le jour ou le lendemain de l’annonce des résultats. A cette occasion, des documents de présentation sont mis à disposition des analystes présents. Ces documents ne comportent normalement pas d’informations supplémentaires significatives ou différentes de celles qui ont été communiquées au public mais leur mode de présentation peut apporter certains éclairages nouveaux et intéressants.

Il est rappelé qu’en application de l’article 223-9 du règlement général de l’AMF, les présentations (ou « *slides shows* ») dédiées aux analystes et investisseurs doivent être mises en ligne systématiquement et sans délai au plus tard au début des réunions concernées.

7. CONTROLE INTERNE ET GESTION DES RISQUES

Le contrôle interne est un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :

- La conformité aux lois et règlements ;
- L’application des instructions et des orientations fixées par la direction générale ou le directoire ;
- Le bon fonctionnement des processus internes de la société, notamment ceux concourant à la sauvegarde de ses actifs ;
- La fiabilité des informations financières.

Et d’une façon générale, il contribue à la maîtrise de ses activités, à l’efficacité de ses opérations et à l’utilisation efficiente de ses ressources⁴⁰.

Suppression du rapport du Président sur le contrôle interne

- ▶ Le rapport du Président sur le contrôle interne et la gestion des risques, qui était requis dans les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé, est supprimé pour les exercices ouverts depuis le 1^{er} janvier 2017.
- ▶ Les informations qui figuraient dans le rapport du Président ont été réparties entre le rapport de gestion et le nouveau rapport sur le gouvernement d’entreprise (cf. point 12.2).

Le code de commerce prévoit une présentation des informations sur le contrôle interne et la gestion des risques à produire dans le rapport de gestion⁴¹. Par ailleurs, l’AMF a publié en 2010 un cadre de référence offrant une approche simple et pragmatique, permettant de rendre compte de façon claire, cohérente et

³⁹ ~~Article L. 621-7 IX du code monétaire et financier : « le règlement général de l’AMF détermine notamment [...] Les modalités d’exécution, par dépôt ou par diffusion par voie de presse écrite et par voie électronique ou par la mise à disposition gratuite d’imprimés, des obligations de publicité et d’information édictées par le présent code au titre de la transparence des marchés financiers et dans le cadre des opérations d’offre au public de titres financiers ou d’admission d’instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé ».~~

⁴⁰ Cadre de référence sur les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne pour les valeurs moyennes et petites, publié par l’AMF le 22 juillet 2010.

⁴¹ Article L. 225-100-1 du code de commerce qui s’applique aux sociétés dont le siège social est situé en territoire français.

proportionnée des conditions dans lesquelles les dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques sont organisés.

➔ **Cadre de référence sur les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne**

Le rapport de gestion des sociétés cotées comprend donc dorénavant les informations⁴² suivantes :

- une description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée ;
- les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place ;
- les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les procédures que les sociétés doivent mettre en place figure désormais un dispositif anti-corruption (cf. point 8) et un plan de vigilance⁴³.

Le plan de vigilance

- ▶ En application de l'article L. 225-102-4 du code de commerce, les sociétés françaises (y compris leurs filiales) doivent établir et mettre en œuvre de manière effective un plan de vigilance. Ce plan comporte les mesures de vigilance raisonnable propres à identifier les risques et à prévenir les atteintes graves envers les droits humains et les libertés fondamentales, la santé et la sécurité des personnes ainsi qu'envers l'environnement, résultant des activités de la société et de celles des sociétés qu'elle contrôle au sens du II de l'article L. 233-16 du code de commerce, directement ou indirectement, ainsi que des activités des sous-traitants ou fournisseurs avec lesquels est entretenue une relation commerciale établie, lorsque ces activités sont rattachées à cette relation. Le plan de vigilance a vocation à être élaboré en association avec les parties prenantes de la société, le cas échéant dans le cadre d'initiatives pluripartites au sein de filières ou à l'échelle territoriale. Il comprend les mesures suivantes :
 - une cartographie des risques ;
 - des procédures d'évaluation régulière de la situation des filiales, des sous-traitants ou fournisseurs avec lesquels est entretenue une relation commerciale établie, au regard de la cartographie des risques ;
 - des actions adaptées d'atténuation des risques ou de prévention des atteintes graves ;
 - un dispositif d'alerte et de recueil des signalements relatifs à l'existence ou à la réalisation des risques ;
 - un dispositif de suivi des mesures mises en œuvre et d'évaluation de leur efficacité.
- ▶ Ce plan de vigilance et le compte-rendu de sa mise en œuvre effective sont rendus publics et intégrés dans le rapport de gestion.
- ▶ Un compte-rendu de mise en œuvre effective du plan de vigilance devra être inclus pour la première fois dans le rapport de gestion relatif à l'exercice clos à compter du 28 mars 2018.
- ▶ La déclaration de performance extra-financière peut renvoyer aux informations mentionnées dans le plan de vigilance. Des liens entre les deux sujets sont encouragés voire être traités concomitamment, à condition que les informations répondant à chacune des obligations soient clairement identifiées.

L'AMF a formulé des recommandations pour améliorer la transparence des informations délivrées en matière de contrôle interne par les sociétés, lesquelles sont rappelées ci-après.

⁴² Article 16 de l'ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés : applicable aux rapports afférents aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017 (c'est-à-dire aux rapports publiés en 2018).

⁴³ Est concernée, aux termes du I de l'article L. 225-102-4 du code de commerce, toute société qui emploie, à la clôture de deux exercices consécutifs i) au moins 5 000 salariés en son sein et dans ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français, ou ii) au moins 10 000 salariés en son sein et dans ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français ou à l'étranger.

7.1. Recommandations applicables à toutes les sociétés⁴⁴

7.1.1. Description des procédures et des objectifs de contrôle interne

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de :

- présenter les procédures de contrôle interne et de gestion des risques autant que possible en lien avec la stratégie et/ou le modèle économique de la société ;
- se conformer dans leurs descriptions au plan du référentiel de contrôle interne sur lequel ils s'appuient, dans un souci de lisibilité et de comparabilité de l'information donnée ;
- présenter de manière claire et complète les ressources et les services affectés au contrôle interne et à la gestion des risques ;
- fournir une description des acteurs clés du contrôle interne et de toutes les parties prenantes de la gestion des risques (cette description devrait notamment indiquer leur mode de « reporting » ainsi que leurs missions respectives) ;
- d'insérer un organigramme synthétique, en sus de la description des moyens mis en œuvre par les sociétés au titre du contrôle interne, si cela permet de mieux éclairer le dispositif de contrôle interne de la société ;
- d'établir un lien clair entre les objectifs de contrôle interne et de gestion des risques et la description des procédures figurant dans le rapport de gestion ;
- de mentionner le cadre de référence utilisé et les objectifs du contrôle interne et de la gestion des risques relevant de ce cadre, complétés, le cas échéant par des objectifs qui leur sont plus spécifiques.

7.1.2. Périmètre couvert par les systèmes de contrôle interne

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de :

- définir le périmètre auquel s'applique le déploiement du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques (si ce périmètre comporte des exclusions, une information sur la mise en œuvre d'un éventuel suivi particulier des activités et/ou sociétés exclues peut être utile) ; par ailleurs, compte tenu de la difficulté pratique et du temps que requiert inévitablement l'intégration de nouvelles entités dans le périmètre, une information sur le déploiement d'un dispositif de contrôle interne et de gestion des risques peut être donnée au sein du rapport de gestion dès lors que cette nouvelle intégration est considérée comme significative au niveau du groupe ;
- préciser si la notion de groupe recouvre l'ensemble formé par la société-mère et les sociétés consolidées et, à défaut, de mentionner les filiales ou branches qui ne sont éventuellement pas couvertes par le rapport de gestion ou pour lesquelles le système de contrôle interne diffère de celui du reste du groupe (il est rappelé, à cet égard, que le guide d'application du cadre de référence AMF précise que, dans le cadre de la production de comptes consolidés, le périmètre du contrôle interne comptable et financier comprend la société-mère et les sociétés intégrées dans les comptes consolidés).

⁴⁴ Cette recommandation s'applique à toutes les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé ainsi que celles dont les titres sont inscrits sur Euronext Growth.

7.1.3. Les risques et facteurs de risques

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de faire le lien entre les risques, notamment ceux décrits au paragraphe « facteurs de risque » du document d'**enregistrement universel de référence**, et les procédures mises en place, considérant que les procédures de contrôle interne sont d'autant plus appropriées qu'elles s'appuient sur un recensement des principaux risques identifiables que seule la société peut effectuer. Ce lien devrait permettre une meilleure compréhension de la manière dont l'entreprise appréhende les risques, les formalise et *in fine* s'efforce de les maîtriser. Pour cela, les émetteurs sont encouragés à élaborer une cartographie des risques.

7.2. Recommandations supplémentaires applicables aux sociétés qui sont cotées sur le compartiment A d'Euronext

7.2.1. Description des démarches de progrès

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de décrire l'information relative aux démarches de progrès en matière d'amélioration des procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

7.2.2. Application du référentiel de contrôle interne

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de préciser s'ils appliquent ou non et pour tout ou partie, son cadre de référence et/ou s'appuient sur son guide de mise en œuvre. En cas d'application partielle de ce cadre ou du guide, l'AMF recommande d'identifier les domaines ou les processus clés de contrôle interne qui s'y réfèrent, compte tenu de la nature de leurs activités, de leur taille et de leur mode d'organisation. Les mêmes principes de transparence s'appliquent si l'émetteur choisit, ou est tenu d'appliquer au plan international un autre référentiel, lequel doit être présenté à l'AMF. Enfin s'agissant des émetteurs qui ne donnent pas d'information sur le recours à un référentiel, l'AMF les encourage à indiquer explicitement si y ont ou non recours et quel est ce référentiel.

7.2.3. Questionnaires d'auto évaluation, démarche d'évaluation et pistes d'amélioration

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de :

- préciser s'ils ont procédé ou non à une évaluation du contrôle interne, de décrire les résultats des évaluations qu'ils ont entreprises et de détailler les pistes d'amélioration de leur processus de contrôle interne et de gestion des risques ;
- décrire les travaux d'amélioration de leurs processus de contrôle interne, notamment par le biais des questionnaires d'auto-évaluation ;
- communiquer sur les défaillances ou insuffisances graves du contrôle interne qui auraient été révélées par une évaluation ou à tout moment.

Par ailleurs, l'AMF souligne la nécessité d'enrichir les démarches d'amélioration du contrôle interne en les rattachant aux objectifs et à la stratégie de l'entreprise. De cette manière, les émetteurs sont invités à faire évoluer leurs pratiques vers un cadre plus large de maîtrise globale des risques, intégrée dans l'ensemble des composantes de l'entreprise.

7.2.4. Sociétés soumises aux dispositions de la loi « Sarbanes-Oxley »

L'AMF rappelle que toute société cotée sur un marché étranger et qui publie une information sur ce marché est tenue de publier simultanément une information équivalente à destination du marché français. Tel est notamment le cas des sociétés cotées aux États-Unis et qui appliquent de ce fait les dispositions de la loi dite « Sarbanes-Oxley ».

8. LA DECLARATION DE PERFORMANCE EXTRA-FINANCIERE

Les sociétés présentent dans leur rapport de gestion non seulement les indicateurs clés de performance de nature financière mais également les indicateurs clés de performance de nature non financière spécifiques à leur activité⁴⁵. Ces informations sont insérées au sein d'une déclaration de performance extra-financière.

8.1. Champ d'application

Les sociétés françaises qui dépassent certains seuils⁴⁶ sont soumises à l'obligation de faire une déclaration de performance extra-financière. Cette déclaration se substitue⁴⁷ au rapport de responsabilité sociale et environnementale (RSE)⁴⁸, dont étaient redevables les sociétés cotées sur un marché réglementé.

Les sociétés cotées sur un marché réglementé, en-dessous de ces seuils, restent soumises à certaines obligations d'information dans leur rapport de gestion⁴⁹ sur des thématiques RSE. Elles doivent ainsi :

- communiquer sur des indicateurs clés de performance non financière (notamment les informations relatives aux questions d'environnement et de personnel) ;
- donner des indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend la société pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité.

⁴⁵ Article L. 225-102-1 du code de commerce.

⁴⁶ Pour les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé, cela concerne les sociétés dont le total du bilan dépasse 20 M€ ou le montant net du chiffre d'affaires dépasse 40 M€ et dont le nombre de salariés est supérieur à 500. Pour les sociétés dont les titres ne sont pas admis sur un marché réglementé, cela concerne les sociétés de plus de 500 salariés et 100 M€ de chiffres d'affaires ou 100 M€ de total de bilan (article R.225-104 du code de commerce).

⁴⁷ Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} août 2017.

⁴⁸ Dont étaient redevables les seules sociétés cotées sur un marché réglementé.

⁴⁹ 2° et 4° de l'article L. 225-100-1 I du code de commerce.

8.2. Contenu de la déclaration⁵⁰

Dans leur déclaration, les sociétés présentent leur modèle d'affaires et les informations suivantes :

- sur le plan social, des informations sont demandées sur l'emploi, l'organisation du travail, la santé et la sécurité, les relations sociales, la formation et l'égalité de traitement ;
- sur le plan environnemental, des informations concernant la politique générale en matière de développement durable et de pollution, l'économie circulaire, l'utilisation durable des ressources, le changement climatique et la protection de la biodiversité ;
- sur le plan sociétal, des informations sur leurs engagements sociétaux, les relations avec la sous-traitance et leurs fournisseurs, la lutte contre la précarité alimentaire, du respect du bien-être animal et d'une alimentation responsable, équitable et durable⁵¹ ainsi que sur les mesures prises en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs ;
- et enfin, des informations relatives à la lutte contre la corruption, aux actions en faveur des droits de l'homme⁵² et à l'évasion fiscale⁵³ (seulement pour les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé).

Le modèle d'affaires

- ▶ Le modèle d'affaires (ou modèle commercial) d'une société décrit la manière dont elle crée de la valeur et la préserve à long terme grâce à ses produits ou services.
- ▶ Il donne un aperçu du fonctionnement de la société et de la raison d'être de sa structure, en décrivant la manière dont elle transforme les éléments entrants en éléments sortants dans le cadre de ses activités commerciales. Dans des termes plus simples, il décrit ce que fait la société, comment et pourquoi.
- ▶ Le modèle d'affaires est expliqué de manière claire, compréhensible et factuelle.
- ▶ Lorsque les sociétés ont apporté des modifications significatives à leur modèle commercial au cours de l'exercice concerné, elles devraient le signaler et l'expliquer.

Source : Lignes directrices de la Commission européenne sur l'information non financière (2017/C 215/01) publiées le 05/07/2017

Ces informations portent sur l'ensemble des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation. Pour chacune des catégories d'informations précitées, la société présente⁵⁴ :

- une description des principaux risques liés à son activité y compris, lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, les risques créés par ses relations d'affaires, ses produits ou ses services ;
- une description des politiques de gestion des risques et les procédures de diligence raisonnable mises en œuvre pour prévenir, identifier et atténuer la survenance de ces risques ;
- les résultats de ces politiques, incluant des indicateurs clés de performance.

⁵⁰ Ce contenu est défini à l'article R. 225-105 du code de commerce. Par ailleurs, un guide méthodologique, publié par le MEDEF en septembre 2017 sur la déclaration de performance extra-financière, apporte des précisions quant à son contenu (« Reporting RSE, Déclaration de performance extra-financière, les nouvelles dispositions légales et réglementaires »).

⁵¹ Loi n°2018-938 du 30 octobre 2018.

⁵² Article L. 225-102-1 du code de commerce.

⁵³ Loi n°2018-898 du 23 octobre 2018.

⁵⁴ Article R. 225-105 du code de commerce.

Lorsque la société n'applique pas de politique en ce qui concerne un ou plusieurs de ces risques, la déclaration comprend une explication claire et motivée des raisons le justifiant⁵⁵.

A la différence du rapport RSE, ces informations détaillées ne sont présentées dans la déclaration que si elles sont pertinentes au regard des principaux risques ou des politiques susmentionnés⁵⁶.

Le dispositif anti-corruption

- ▶ En application de la loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, toute société de plus de 500 salariés et dont le chiffre d'affaires est supérieur à 100 millions d'euros doit prendre les mesures destinées à prévenir et à détecter la commission, en France ou à l'étranger, de faits de corruption⁵⁷.
- ▶ Les mesures et procédures suivantes doivent être mises en place :
 - Un code de conduite qui définit et illustre les différents types de comportements à proscrire comme étant susceptibles de caractériser des faits de corruption ou de trafic d'influence. Ce Code de conduite est intégré au règlement intérieur de la société ;
 - Un dispositif d'alerte interne destiné à permettre le recueil des signalements émanant d'employés relatifs à l'existence de conduites ou de situations contraires au code de conduite de la société ;
 - Une cartographie des risques prenant la forme d'une documentation régulièrement actualisée et destinée à identifier, analyser et hiérarchiser les risques d'exposition de la société à des sollicitations externes aux fins de corruption, en fonction notamment des secteurs d'activités et des zones géographiques dans lesquels la société exerce son activité ;
 - Des procédures d'évaluation de la situation des clients, fournisseurs de premier rang et intermédiaires au regard de la cartographie des risques ;
 - Des procédures de contrôles comptables, internes ou externes, destinées à s'assurer que les livres, registres et comptes ne sont pas utilisés pour masquer des faits de corruption ou de trafic d'influence ;
 - Un dispositif de formation destiné aux cadres et aux personnels les plus exposés aux risques de corruption et de trafic d'influence ;
 - Un régime disciplinaire permettant de sanctionner les salariés de la société en cas de violation du code de conduite de la société ;
 - Un dispositif de contrôle et d'évaluation interne des mesures mises en œuvre.
- ▶ La publication de ces informations est faite dans le rapport de gestion.
- ▶ L'Agence française anticorruption (AFA) a mis en ligne le 21 décembre 2017 [ses premières recommandations sur la prévention et la détection des manquements au devoir de probité](#). Par ailleurs, le Medef a publié le 25 septembre 2017 sur son site internet [un guide de bonnes pratiques pour aider les entreprises dans la mise en œuvre de ces dispositions](#).

Pour rappel, l'AMF avait émis un certain nombre de recommandations sur la présentation de l'information extra-financière qui restent pertinentes malgré l'évolution du contexte réglementaire.

➔ [Recommandation AMF DOC-2016-13 : Responsabilité sociale, sociétale et environnementale](#)

⁵⁵ Article R. 225-105 du code de commerce.

⁵⁶ Article R. 225-105 II du code de commerce.

⁵⁷ Les critères de détermination des personnes soumises à ces obligations sont fixés au I de l'article 17 de la Loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016.

8.3. Vérification des informations figurant dans la déclaration de performance extra-financière

Les sociétés cotées qui dépassent les seuils de 500 salariés permanents et de 100 millions d'euros de chiffre d'affaires net ou de total de bilan sont tenues de faire vérifier les informations contenues dans leur déclaration de performance extra-financière par un organisme tiers indépendant (OTI) accrédité par le Comité français d'accréditation (COFRAC) ou un organisme équivalent européen⁵⁸.

Les OTI, rédigent un rapport qui devra comporter :

- un avis motivé portant⁵⁹ :
 - sur la conformité de la déclaration de performance extra-financière aux dispositions du code de commerce la concernant, et
 - sur la sincérité des informations relatives aux résultats des politiques, incluant des indicateurs clés de performance, aux termes du 3° du I et du II de l'article R. 225-105 du code de commerce.
 Cet avis est mis à la disposition des actionnaires avant la tenue de l'assemblée générale⁶⁰.
- les diligences que l'OTI a mises en œuvre pour conduire sa mission de vérification.

Les modalités selon lesquelles l'OTI conduit sa mission⁶¹ et les conditions dans lesquelles il délivre son attestation ainsi que l'avis motivé portant sur la sincérité des informations et les explications relatives, le cas échéant, à l'absence de certaines d'entre elles sont précisées aux articles A. 225-1 à A. 225-4 du code de commerce. Enfin, les diligences que l'OTI doit avoir mises en œuvre pour accomplir sa mission sont précisées aux termes de l'article A. 225-4 du code de commerce.

Il revient aux commissaires aux comptes d'attester de la présence de la déclaration de performance extra-financière au sein du rapport de gestion⁶² sans vérifier ni la conformité, ni la sincérité des informations publiées dans la déclaration de performance extra-financière.

8.4. Publicité de la déclaration de performance extra-financière

La déclaration de performance extra-financière est présentée dans une partie dédiée du rapport de gestion⁶³.

Les sociétés peuvent, par ailleurs, reprendre tout ou partie de ces informations dans d'autres supports de communication (document d'enregistrement universel^{référence}, rapport financier annuel, site internet etc.). Dans ce cas, l'AMF recommande qu'elles veillent à la cohérence des informations extra-financières entre les différents supports. Pour ce faire, elles peuvent recourir à des tables de correspondance ou des renvois au site internet⁶⁴.

La déclaration de performance extra-financière doit être rendue publique sur le site internet de la société dans un « délai de huit mois à compter de la clôture de l'exercice » et rester disponible pendant « une durée de cinq années »⁶⁵.

⁵⁸ Article R. 225-105-2 du code de commerce.

⁵⁹ Article R. 225-105-2 I et II du code de commerce.

⁶⁰ Article L. 225-102-1 V du code de commerce.

⁶¹ Arrêté du 14 septembre 2018 modifiant l'arrêté du 13 mai 2013 publié au Journal Officiel n°218 du 21 septembre 2018.

⁶² Article L. 823-10 du code de commerce.

⁶³ Lorsque la société établit des comptes consolidés, la déclaration consolidée devra être publiée au sein du rapport consolidé de gestion et non pas dans le rapport de gestion de la société mère relatif à ses comptes sociaux. Les filiales ou sociétés contrôlées qui dépassent les seuils ne sont pas tenues de publier les informations dès lors que ces informations sont publiées par la société qui les contrôle, au sens de l'article L. 233-16, de manière détaillée par filiale ou par société contrôlée et que ces filiales ou sociétés contrôlées indiquent comment y accéder dans leur propre rapport de gestion (article L. 225-102-1 du code de commerce).

⁶⁴ Recommandation AMF relative à la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées (DOC-2016-13)

⁶⁵ Article R. 225-105-1 du code de commerce.

Si la déclaration de performance extra-financière est incluse dans le rapport de gestion du rapport financier annuel, elle sera mise à disposition dans les délais prévus pour le rapport financier annuel. Si elle est mise à disposition à l'occasion de l'assemblée générale, l'article R. 225-73-1 du code de commerce précise, pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, que les documents et informations doivent figurer sur le site internet de la société pendant la période commençant au plus tard le 21^{ème} jour précédant la tenue de l'assemblée générale.

9. LA DESCRIPTION DES INDICATEURS ALTERNATIFS DE PERFORMANCE

L'Autorité des marchés financiers applique l'ensemble des orientations de l'ESMA relatives aux indicateurs alternatifs de performance.

Ces orientations rappellent les règles qui s'appliquent aux sociétés qui fournissent des indicateurs alternatifs de performance dans leur rapport financier, leur communiqué d'annonce de résultat, leur document d'[enregistrement universel](#) ~~référence~~ ou leur prospectus.

Les indicateurs alternatifs de performance (ou « IAP », traduction de *Alternative Performance Measures* ou « APM ») sont des indicateurs financiers qu'un émetteur décide de publier volontairement et qui ne sont ni présentés dans les comptes, ni définis par les normes comptables mais fréquemment utilisés par les sociétés cotées dans leur communication financière. Il s'agit, par exemple, du résultat retraité, de l'EBITDA (retraité ou non), du *free cash-flow*, de la dette nette, etc. Ils sont aussi communément appelés « *non GAAP measures* » ou « indicateurs *ad hoc* ».

L'AMF a intégré les orientations de l'ESMA dans sa position DOC-2015-12 qui précise notamment que ces indicateurs ne peuvent pas être présentés avec plus de prééminence que les éléments issus des états financiers, et qui prévoit que soit systématiquement incluse, lors de leur utilisation, une référence à un document fournissant notamment des éléments de définition et d'explication de ces indicateurs. Ces orientations visent à promouvoir l'utilité et la transparence des indicateurs alternatifs de performance mentionnés dans les prospectus ou les informations réglementées. Le respect de ces orientations permet d'améliorer la comparabilité, la fiabilité et la compréhension de ces indicateurs.

Cette position s'applique aux indicateurs alternatifs de performance présentés notamment dans les rapports financiers, les documents de référence et les communiqués de résultats.

➔ [Accès à la position AMF DOC-2015-12 : Indicateurs alternatifs de performance](#)

[Accès aux questions-réponses de l'ESMA sur les indicateurs alternatifs de performance](#)

10. LES INFORMATIONS PRO FORMA

Des informations *pro forma* doivent être fournies en cas d'acquisition, de cession, de scission, de *carveout*, de fusion ou encore d'apport partiel d'actif dès lors que les opérations réalisées ou envisagées modifient significativement les états financiers des entités concernées. L'information *pro forma* vise à exposer à un investisseur ou actionnaire l'impact qu'aurait eu une opération, objet de l'information *pro forma*, sur les états financiers historiques d'une entreprise si cette opération s'était produite à une date antérieure à sa survenance réelle.

Une telle information a notamment pour objet d'assister le lecteur dans ses analyses des perspectives futures de l'entité à périmètre et méthodes comptables constants.

Partant du constat que l'établissement d'informations *pro forma* peut se révéler un exercice complexe, la recommandation AMF DOC-2013-08 prévoit les cas dans lesquels une information *pro forma* doit être fournie et donne une série d'orientations pour bâtir des informations *pro forma* pertinentes.

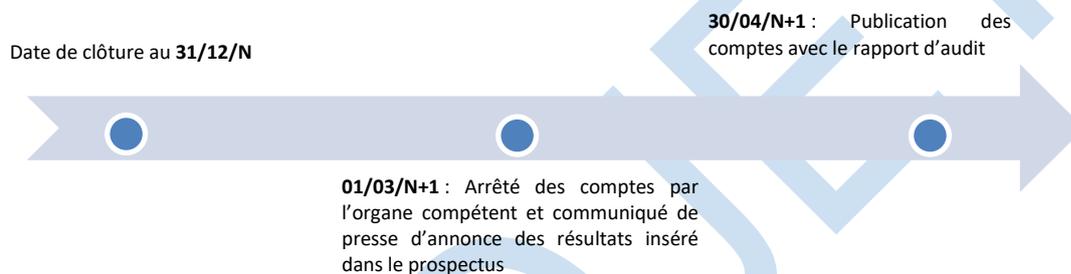
Ces recommandations s'appliquent aux sociétés qui présentent des informations *pro forma* dans leur rapport financier, document d'enregistrement universel référence ou prospectus.

➔ Accès à la recommandation AMF DOC-2013-08 : Information financière pro forma

11. LES DONNEES FINANCIERES ESTIMEES

Certaines sociétés publient volontairement, en amont de la publication de leur communiqué d'annonce de résultats, des informations financières et comptables après la date de clôture de leur exercice, mais avant l'arrêté de leurs comptes annuels. L'AMF considère qu'un tel exercice de communication peut être utile au marché mais présente cependant des risques qu'il convient de prévenir, dans l'intérêt tant des investisseurs que des émetteurs. Il ne devrait pas engendrer une confusion nuisible pour le marché avec la publication des comptes officiels, seuls prévus et normés par les textes, ou avec la publication de tendances connues ou d'autres données factuelles ayant une incidence importante sur les perspectives de l'émetteur.

Le schéma ci-dessous résume au travers d'un exemple l'application pratique sur la base d'un émetteur clôturant ses comptes au 31 décembre N et réalisant une opération le 2 mars N+1 :



L'AMF souhaite rappeler qu'il convient donc de préparer l'opération suffisamment en amont. Ceci implique que ces informations soient d'un niveau de fiabilité suffisante pour l'investisseur.

Au demeurant, l'article 223-1 du règlement général AMF, relatif à l'obligation d'information du public précise que « l'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère ». L'AMF souhaite rappeler, au travers de la recommandation ci-après, plusieurs principes à respecter lorsqu'un émetteur décide de publier des données financières estimées.

Recommandation [Nouveau – ancienne position extraite de la position-recommandation DOC-2004-04 qui est supprimée]

Toute information financière sur le patrimoine, la situation financière ou les performances de la société, allant au-delà du chiffre d'affaires⁶⁶, délivrée à compter de la date de clôture de l'exercice ou du semestre et avant la date d'arrêté par l'organe compétent des comptes afférents à cet exercice, devrait être systématiquement qualifiée de « résultats (ou données financières) estimés⁶⁷ », à l'exclusion de toute autre terminologie. De même, dans la communication de telles données ou dans le texte d'explication qui les accompagne, il convient de lever tout risque de confusion avec les comptes définitifs, que ce soit dans la terminologie ou la présentation.

L'AMF recommande que la communication fasse apparaître le degré d'implication, dans l'examen de ces données ou résultats estimés, de l'organe compétent pour l'arrêté des comptes⁶⁸, ainsi que la date prévue d'arrêté officiel des comptes par le même organe.

Concernant le contenu, il est nécessaire de donner au marché l'information la plus cohérente et la plus complète possible, compte tenu de sur l'état d'avancement des travaux de clôture.

L'information devrait notamment :

- être suffisamment claire pour être compréhensible par l'ensemble des investisseurs ;
- être présentée selon les agrégats habituellement utilisés par l'émetteur et, si ceux-ci incluent des **indicateurs alternatifs de performance** ~~concepts financiers non comptables ou des agrégats comptables retraités~~, être précisément définie et rapprochée des agrégats comptables normalisés ;
- être présentée en valeur absolue et pas uniquement en termes d'indicateurs de progression relative (pourcentages) ;
- être systématiquement accompagnée des données comparables issues des comptes de l'exercice précédent, ainsi que d'un rappel des dernières données estimées publiées le cas échéant ;
- ne comporter aucune omission sur des éléments significatifs connus de l'émetteur et dont l'absence serait de nature à altérer la pertinence et la sincérité de la communication.

Les résultats (ou données financières) estimés publiés devraient être issus d'un processus comptable et/ou budgétaire de nature à garantir la fiabilité de l'information fournie au marché. Par ailleurs, l'émetteur est tenu de signaler qu'il n'a pas encore obtenu l'assurance que les commissaires aux comptes sont en mesure de certifier les comptes sans réserves. Il devrait indiquer de façon visible que les résultats (données) estimés n'ont pas été vérifiés par les commissaires aux comptes ou qu'ils sont « en cours d'audit »⁶⁹.

Lors de la publication ultérieure des comptes semestriels ou annuels arrêtés par l'organe compétent accompagnés du rapport des commissaires aux comptes, si ceux-ci font apparaître des écarts significatifs par rapport aux données estimées précédemment publiées, l'AMF recommande que ces écarts soient spécifiquement expliqués. L'émetteur peut, le cas échéant, distinguer d'une part les

⁶⁶ Le chiffre d'affaires publié dans le délai de 45 jours suivant la fin de chaque trimestre (art. L. 451-1-2 du code monétaire et financier) est normalement une donnée réelle qui ne rentre pas dans le cadre des données estimées.

⁶⁷ Le terme « résultats (ou données financières) estimés » correspond aux « estimations du bénéfice » mentionnées dans le Règlement Délégué n°2019/980.

⁶⁸ Le conseil d'administration ou le directoire dans le cas d'une société anonyme à structure duale ou le gérant dans le cas d'une société en commandite par actions, ainsi que le comité des comptes le cas échéant.

⁶⁹ L'AMF rappelle la recommandation du rapport Lepetit, selon lequel « la publication de résultats provisoires avant la fin de l'audit des comptes (sociaux et consolidés) ne devrait se faire qu'avec de grandes précautions, en s'assurant notamment que l'ensemble des domaines significatifs soumis à l'appréciation des auditeurs a fait l'objet de diligences suffisantes de leur part et n'appelle pas de réserves, et, le cas échéant, que le comité des comptes a validé les choix opérés ». Le terme « provisoire » doit être lu comme « estimé » dans le cadre de la présente interprétation.

écarts résultant de l'affinement des estimations entre la date à laquelle les résultats estimés ont été établis et celle à laquelle les comptes⁷⁰ ont été arrêtés et d'autre part ceux résultant de la prise en compte de nouvelles informations parvenues entre ces deux dates⁷¹.

~~Lorsqu'un émetteur décide de procéder à la publication de données financières estimées, il doit alors respecter les principes figurant dans la position-recommandation AMF-DOC-2004-04 :~~

- ~~☐ toute information financière, autre que le chiffre d'affaires, délivrée entre la date de clôture des comptes (arrêté annuel ou semestriel) et leur date de publication doit être qualifiée de « résultats (ou données financières) estimés » afin d'éviter tout risque de confusion avec les comptes définitifs ;~~
- ~~☐ la communication doit clairement faire apparaître le degré d'implication, dans l'examen de ces données ou résultats estimés, de l'organe compétent pour l'arrêté des comptes ainsi que la date prévue d'arrêté officiel des comptes par le même organe ;~~
- ~~☐ le contenu doit être clair et cohérent, en particulier avec les données de l'exercice précédent qui doivent être fournies (si des agrégats non comptables sont utilisés, ceux-ci doivent être rapprochés des agrégats comptables normalisés) ;~~
- ~~☐ les estimations publiées doivent être issues d'un processus de nature à garantir la fiabilité de l'information fournie et l'état d'avancement des travaux de vérification par les commissaires aux comptes doit être clairement mentionné (ie. l'émetteur indique de façon visible que les résultats (données) estimés n'ont pas été vérifiés par les commissaires aux comptes ou qu'ils sont « en cours d'audit ») ;~~
- ~~☐ si des écarts apparaissent ultérieurement entre ces données estimées et les résultats définitifs, ils doivent être expliqués de manière précise et spécifique.~~

~~➔ Accès à la position-recommandation AMF-DOC-2004-04 : Communications portant sur les données financières estimées.~~

12. LES AUTRES OBLIGATIONS D'INFORMATION PERIODIQUE

Les autres obligations d'information périodique sont le rapport sur les sommes versées aux gouvernements (12.1), le rapport sur le gouvernement d'entreprise (12.2), la déclaration relative à l'autorité compétente (12.3), l'information relative au nombre total de droits de vote et au nombre d'actions composant le capital social (12.4), le communiqué qui précise les modalités de mise à disposition ou de consultation des informations fournies aux actionnaires lors des assemblées générales (12.5).

L'annexe 1 liste, en complément, l'ensemble des autres informations que doivent publier les sociétés en raison de leur statut d'émetteur dont les titres sont cotés sur un marché réglementé lorsque l'AMF est l'autorité compétente pour le contrôle de leur information périodique, en fonction du type d'instrument financier coté sur un marché réglementé.

⁷⁰ Par exemple un écart provenant de l'affinement d'un taux statistique de provisionnement entre la date de publication des résultats estimés et celle d'arrêté des comptes.

⁷¹ Par exemple un écart provenant d'un litige client né avant la date de clôture mais porté à la connaissance de la direction générale postérieurement à la publication des résultats estimés.

12.1. Le rapport sur les sommes versées aux gouvernements

L'article L. 225-102-3 du code de commerce dispose que les sociétés qui dépassent les seuils fixés à l'article R. 225-105-3 du même code et qui ont des activités dans les industries extractives ou l'exploitation des forêts primaires doivent publier, annuellement, un rapport sur les sommes versées aux gouvernements des pays où elles exercent leurs activités.

Ce rapport est établi sur une base consolidée dès lors que la société mère établit des états financiers consolidés. Le contenu de ce rapport est fixé par l'article L. 225-102-3 du code de commerce.

Il est rendu public au plus tard six mois après la fin de chaque exercice.

12.2. Le rapport sur le gouvernement d'entreprise

Le rapport du président sur le contrôle interne et la gestion des risques a été supprimé. Il est remplacé par un rapport sur le gouvernement d'entreprise qui est de la compétence du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. Il est obligatoire pour toutes les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions françaises⁷².

Ce rapport devra être produit par toutes les sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

L'obligation de présenter un rapport sur le gouvernement d'entreprise est énoncée à l'article L. 225-37 du code de commerce et son contenu est détaillé aux articles L. 225-37-3, L. 225-37-4 et L. 225-37-5 du code de commerce. En application de l'article L. 226-10-1 et L. 225-68 du code de commerce, ces informations sont adaptées pour les sociétés à conseil de surveillance.

Certaines informations qui figuraient dans le rapport de gestion ont été transférées et intégrées dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise :

- le choix du mode de gouvernance à l'occasion du premier rapport ou en cas de modification ;
- la liste des mandats et des fonctions exercées dans toute société durant l'exercice écoulé par chaque mandataire social ;
- les conventions conclues entre un dirigeant ou un actionnaire significatif et une filiale ;
- les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique ;
- les informations relatives aux rémunérations des dirigeants ;
- le tableau récapitulatif des délégations de compétence et de pouvoirs en matière d'augmentation de capital.

Attestations, vérifications et observations du commissaire aux comptes sur le rapport sur le gouvernement d'entreprise

Les commissaires aux comptes doivent désormais, dans un rapport joint au rapport de gestion :

- ▶ attester de l'existence des informations requises par les articles L. 225-37-3 (informations sur les rémunérations individuelles des mandataires sociaux, requises seulement pour les SA cotées) et L. 225-37-4 (divers aspects du fonctionnement des organes d'administration et de direction de la société) du code de commerce ;
- ▶ pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé :
 - vérifier la conformité des informations sur les éléments que la société a considéré susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'achat ou d'échange (structure du capital, participations etc.) ;
 - vérifier la concordance des informations fournies sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur.

⁷² Ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés.

D’autres informations viennent compléter le rapport sur le gouvernement d’entreprise :

- dans les SA à directoire et conseil de surveillance :
 - les observations du conseil de surveillance sur le rapport de gestion établi par le directoire ainsi que sur les comptes de l’exercice écoulé⁷³;
 - s’il y a lieu, la mention de la suspension et du rétablissement des jetons de présence pour non-respect des dispositions relatives à la répartition équilibrée des hommes et des femmes au sein du conseil⁷⁴;
- le compte rendu de la composition, ainsi que des conditions de préparation et d’organisation des travaux du conseil et des éventuelles limitations que le conseil d’administration apporte aux pouvoirs du directeur général ;
- les informations relatives au vote sur les rémunérations⁷⁵ (intégration des résolutions soumises à l’assemblée générale) ;
- la description de la politique de diversité appliquée aux membres du conseil d’administration ou de surveillance⁷⁶. Cette description doit être complétée par des informations sur la manière dont la société recherche une représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein du comité mis en place⁷⁷.

Pour les sociétés à conseil d’administration, le rapport sur le gouvernement d’entreprise peut prendre la forme d’un rapport distinct joint au rapport de gestion ou d’une section spécifique du rapport de gestion. Pour les sociétés à conseil de surveillance, il est joint au rapport de gestion.

Le rapport sur le gouvernement d’entreprise est inclus dans le document d’[enregistrement universel e référence](#) si la société en établit un⁷⁸.

Il est à noter que le rapport financier annuel incluant le rapport de gestion et le rapport sur le gouvernement d’entreprise peuvent faire l’objet d’un communiqué de mise à disposition aux termes du V de l’article 221-4 du règlement général de l’AMF, ce qui dispense de diffuser l’intégralité de ces rapports.

Les sociétés cotées devront également déposer ces informations auprès de l’AMF et les publier sur leur site internet.

12.3. La déclaration relative au choix de l’autorité compétente

Les obligations d’informations auxquelles sont assujetties les sociétés cotées sur un marché réglementé dépendent de l’autorité qui est compétente pour le contrôle de leur information périodique. Il est donc essentiel de choisir une autorité compétente en cas de multi-cotation.

12.3.1. Comment l’autorité compétente est-elle déterminée ?

La directive Transparence⁷⁹ et l’article 222-1 du règlement général de l’AMF prévoient qu’un émetteur ne peut avoir qu’une seule autorité compétente pour tous ses titres financiers admis aux négociations sur un marché réglementé dans l’Union européenne et distingue trois cas pour la définition de l’Etat membre d’origine :

⁷³ Article L. 225-68 al 6 du code de commerce.

⁷⁴ Articles L. 225-37-3 al. 2 et L. 225-83 al. 2 du code de commerce.

⁷⁵ Articles L. 225-37-2 et L. 225-68 du code de commerce.

⁷⁶ Aux termes de l’article R. 225-104 du code de commerce, les sociétés concernées sont celles qui dépassent deux des trois seuils suivants : « un total de bilan de 20 millions d’euros, un chiffre d’affaires net de 40 millions d’euros, un nombre moyen de salariés permanents de 250 ».

⁷⁷ Loi n°2018-771 du 5 septembre 2018 pour la liberté de choisir son avenir professionnel.

⁷⁸ Article 222-9 du règlement général de l’AMF.

⁷⁹ Article 2 de la directive Transparence.

- si l'émetteur a son siège social en Europe et ses actions⁸⁰ cotées (ou des titres de créance d'une valeur inférieure à 1 000 euros) dans un Etat membre, son autorité compétente est celle de l'Etat de son siège statutaire (quel que soit le lieu de cotation) ;
- si les titres cotés de l'émetteur sont des titres de créance dont la valeur nominale est supérieure ou égale à 1 000 euros, l'émetteur peut choisir comme autorité compétente soit celle de l'Etat membre où il a son siège statutaire, soit celle de l'Etat membre dans lequel ses titres de créance sont admis aux négociations sur un marché réglementé ;
- si l'émetteur a son siège social hors de l'Union européenne, l'émetteur peut choisir son autorité compétente parmi celles relevant des Etats membres dans lesquels ses titres financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé.

Le choix d'une autorité compétente est valable sans limite de temps. Les émetteurs de titres de créances dont la valeur nominale est supérieure ou égale à 1 000 euros peuvent modifier leur choix tous les trois ans.

Cependant, en cas de radiation de leurs titres sur le marché réglementé de l'Etat membre qu'ils ont choisi, lorsque leurs titres restent cotés dans un ou plusieurs autres Etats membres, les émetteurs de pays tiers et de titres de créance d'une valeur nominale supérieure ou égale à 1 000 euros doivent changer d'autorité compétente.

12.3.2. Modalités de publication de la déclaration relative au choix de l'autorité compétente⁸¹

Les émetteurs de pays tiers et de titres de créance d'une valeur nominale supérieure ou égale à 1 000 euros doivent rendre public leur choix et disposent d'un délai de trois mois à compter de la date à laquelle leurs titres financiers ont été admis pour la première fois à la négociation sur un marché réglementé.

Cette information est qualifiée d'information réglementée aux termes de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF. A ce titre, elle doit être publiée par voie de communiqué de presse diffusé de façon effective et intégrale.

Les émetteurs doivent également communiquer cette information aux régulateurs de l'Etat membre de leur siège statutaire et des Etats membres d'accueil (soit les pays de cotation sur un marché réglementé de leurs titres financiers). Pour transmettre cette information à l'ensemble des régulateurs, les sociétés utilisent le formulaire type disponible sur le site internet de l'AMF. Ce formulaire précise les modalités de transmission à chaque régulateur.

➔ [Accès au formulaire de choix d'autorité compétente](#)

12.3.3. Conséquences pour un émetteur qui omettrait de rendre public son choix relatif à l'autorité compétente

Au cas où un émetteur de titres de créance dont la valeur nominale est supérieure ou égale à 1 000 euros ou dont le siège social est situé hors de l'Union européenne omettrait de rendre public son choix dans le délai de trois mois, tous les régulateurs des Etats membres dans lesquels les titres financiers de l'émetteur sont admis à la négociation sur un marché réglementé seraient compétents pour le contrôle de l'information périodique jusqu'à ce que cet émetteur choisisse une autorité compétente et rende public ce choix⁸².

⁸⁰ Ou titres donnant accès au capital.

⁸¹ Article 222-1 du règlement général de l'AMF.

⁸² Article 222-1 du règlement général de l'AMF.

12.4. L'information relative au nombre total de droits de vote et au nombre d'actions composant le capital social

Conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, les émetteurs sont tenus de publier chaque mois et de transmettre à l'AMF le nombre total d'actions et de droits de vote composant leur capital social, si ce nombre a varié par rapport à celui publié antérieurement. Un exemple de communiqué de presse figure en annexe 12 du guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF.

➔ [Accès au guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion](#)

12.5. Le communiqué de mise à disposition ou de consultation des informations destinées à l'assemblée générale

Le code de commerce prévoit qu'un grand nombre d'informations doit être fourni aux actionnaires dans le cadre des assemblées générales dont, notamment, le rapport de gestion, qui doit être présenté à l'assemblée générale annuelle et qui contient la déclaration de performance extra-financière⁸³.

Les documents préparatoires à l'assemblée générale listés par l'article R. 225-83 du code de commerce ne sont ni diffusés, ni déposés auprès de l'AMF dans leur intégralité. Pendant une période ininterrompue commençant au plus tard le 21^{ème} jour précédant l'assemblée, les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé sont tenues de publier sur leur site internet ces documents ainsi que d'autres listés à l'article R. 225-73-1 du code de commerce.

Un communiqué indiquant les modalités de mise à disposition de ces documents est diffusé, conformément à l'article 221-1 du règlement général de l'AMF. Un exemple de communiqué de presse figure en annexe 5 du guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF.

➔ [Accès au guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion](#)

[Accès à la recommandation AMF DOC-2012-05 – Les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées](#)

13. PERIODE PENDANT LAQUELLE UNE SOCIETE EST SOUMISE A DES OBLIGATIONS D'INFORMATION PERIODIQUE

13.1. Détermination de la date à compter de laquelle les obligations d'information périodique s'appliquent

Position

Les sociétés sont tenues de publier une information périodique à partir de la date d'admission de leurs titres financiers aux négociations sur un marché réglementé, pour toutes les informations périodiques dont la date limite de publication est postérieure à cette date.

Ainsi, une société dont les titres sont admis aux négociations au 1^{er} juillet de l'année N avec un exercice comptable clos au 31 décembre de cette même année est tenue de publier ses comptes semestriels d'ici le 30 septembre de l'année N.

⁸³ Article L. 225-102-1 du code de commerce.

13.2. Fin des obligations d'information périodique

Position

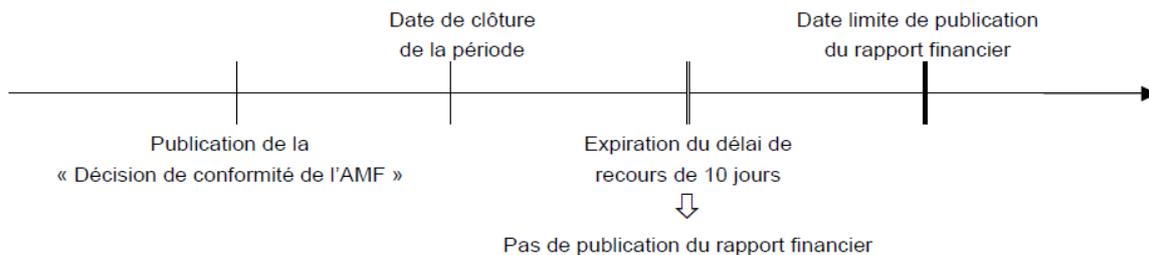
Les sociétés ne sont plus tenues de publier les informations périodiques lorsque leurs titres ne sont plus admis aux négociations sur un marché réglementé.

En cas de radiation des titres consécutive à un retrait obligatoire, soit dans le prolongement d'une offre publique d'acquisition ou d'une offre publique de retrait, le retrait obligatoire prend effet à compter de la date à laquelle la décision de l'Autorité des marchés financiers sur ce retrait obligatoire devient exécutoire, c'est-à-dire, au plus tôt, à l'expiration du délai de recours de 10 jours calendaires prévu à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier.

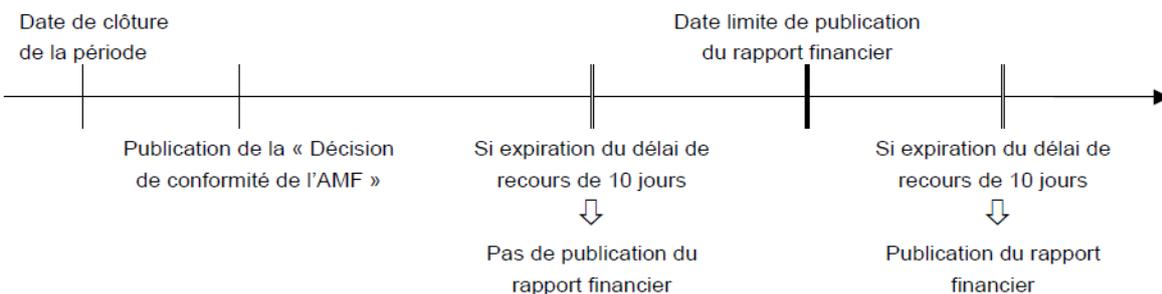
L'AMF estime qu'il convient de considérer la date d'expiration du délai de recours par rapport à la date limite de publication du rapport financier. En conséquence, si la fin de la période de recours intervient avant la date limite de publication (4 mois après la clôture pour le rapport financier annuel et 3 mois pour le semestriel), l'obligation de publication tombe. *A contrario*, si elle intervient après, l'obligation de publication demeure.

A titre illustratif, deux exemples sont donnés ci-après.

Cas n° 1 : la décision du Collège relative à l'OPR-RO intervient avant la date de clôture de la période.



Cas n° 2 : la décision du Collège relative à l'OPR-RO intervient après la date de clôture de la période.



Position

En cas de radiation des titres consécutive à un retrait obligatoire, l'AMF considère que lorsque le délai de recours expire avant la date limite de publication du rapport financier annuel ou semestriel, l'obligation de publication dudit rapport tombe. Dans les autres cas, les émetteurs doivent publier leurs comptes.

Les obligations d'information périodique concernent le marché réglementé. Si la société conserve des titres cotés sur Euronext Growth, Euronext Access ou une autre plateforme de négociation, elle demeure tenue aux obligations d'information applicables à cette plateforme sans préjudice de l'obligation d'information permanente qui découle de l'application du règlement Abus de marché.

14. PUBLICATION, DIFFUSION, ARCHIVAGE ET DEPOT DES INFORMATIONS PÉRIODIQUES

La quasi-totalité des obligations d'information périodique présentées dans ce guide fait partie des informations réglementées listées par l'article 221-1 du règlement général de l'AMF (cf. Annexe 1 – Liste des informations réglementées). La notion d'information réglementée est cependant plus large que celle d'information périodique dans la mesure où elle inclut l'information permanente et, inversement, la notion d'information réglementée ne recouvre pas toutes les informations périodiques. En effet, outre les informations périodiques réglementées, d'autres obligations d'informations sont prévues par le code de commerce :

- les informations qui doivent être fournies aux actionnaires dans le cadre des assemblées générales dont, notamment, le rapport de gestion ;
- l'obligation de publier au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO) dans les 45 jours de l'assemblée annuelle (i) un avis indiquant que les comptes ont été approuvés sans modification par l'assemblée générale et rappelant la date de diffusion du rapport financier annuel ou, en cas de modification par rapport aux comptes publiés dans le rapport financier annuel, les comptes annuels et les comptes consolidés approuvés, revêtus de l'attestation des commissaires aux comptes, ainsi que (ii) la décision d'affectation du résultat⁸⁴.

L'importance de la qualification d'information réglementée réside dans les modalités de diffusion qui y sont attachées.

Dès lors qu'une information relève de l'information réglementée, elle doit impérativement faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale⁸⁵ au sens de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF afin que le marché y ait effectivement accès.

14.1. Quelle est la langue de diffusion de l'information périodique ?

Toutes les sociétés cotées ayant l'AMF comme autorité compétente pour le contrôle de leur information périodique ont désormais le choix de publier cette information soit en français, soit dans une langue usuelle en matière financière.

Ce choix est effectué pour l'information périodique et l'ensemble de l'information réglementée que l'émetteur diffuse.

~~L'AMF considère que le principe de la position recommandation DOC-2015-02 selon lequel le choix de la langue pour un prospectus — le français ou une langue usuelle en matière financière — doit être cohérent dans la durée et au regard de la stratégie actionnariale mise en place par la société peut également être appliqué au choix de la langue de communication de l'information périodique.~~

En pratique, l'AMF constate que beaucoup de sociétés optent pour le bilinguisme et publient leur information réglementée en français et en anglais.

L'AMF rappelle qu'une société de droit français qui décide d'adopter l'anglais comme langue pour ses informations périodiques devra néanmoins toujours produire annuellement des comptes en français au regard de ses obligations légales de dépôt au greffe, en application du code de commerce⁸⁶.

⁸⁴ Article R. 232-11 du code de commerce.

⁸⁵ Il convient de relever que l'article 221-3 du règlement général de l'AMF prévoit que la diffusion effective et intégrale des notifications de franchissements de seuils est assurée par l'AMF sur son site internet.

⁸⁶ Article L. 123-22 du code de commerce.

Recommandation

L'AMF recommande que le choix de la langue de l'information périodique soit cohérent dans la durée et au regard de la stratégie actionnariale mise en place par la société.

Outre une éventuelle publication dans une langue usuelle en matière financière, l'AMF recommande aux sociétés qui ont dans leur actionnariat un large public français de publier leurs informations périodiques en français.

➔ Accès à la position-recommandation AMF DOC-2015-02 : Les introductions en bourse

14.2. Quelles sont les modalités de diffusion de l'information réglementée ?

La société doit s'assurer de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée la concernant, telle que prévue à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

La diffusion de l'information réglementée doit être réalisée par voie électronique et s'entend comme une diffusion permettant :

- d'atteindre le public le plus large possible et dans un laps de temps aussi court que possible entre sa diffusion en France et dans les autres Etats membres de l'Union européenne ;
- de transmettre l'information aux médias dans son intégralité et d'une manière qui garantisse la sécurité de la transmission, minimise le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et apporte toute certitude quant à la source de l'information transmise ;
- au public d'identifier clairement qu'il s'agit d'information réglementée, la société concernée, l'objet de l'information ainsi que l'heure et la date de sa transmission par la société.

Les sociétés qui disposent des moyens nécessaires peuvent transmettre l'information réglementée directement aux différents sites Internet, agences de presse et autres systèmes d'information en temps réel. Elles doivent cependant être en mesure de vérifier et de justifier de la reprise des informations en texte intégral.

Le IV de l'article 221-4 du règlement général prévoit une présomption de diffusion effective et intégrale lorsque la société transmet l'information réglementée à un diffuseur professionnel inscrit sur une liste publiée par l'AMF.

Par ailleurs, certaines informations, bien que n'entrant pas dans la définition de l'information réglementée, doivent être diffusées selon les mêmes modalités telles que, par exemple, les communiqués publiés en période d'offre publique d'acquisition et en application des dispositions du règlement général relatives au dispositif « anti-rumeurs »⁸⁷.

Outre une diffusion effective et intégrale, les informations réglementées doivent, dès leur diffusion, être mises en ligne sur le site internet de l'émetteur⁸⁸.

14.3. Quelles sont les modalités de dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF ?

Les sociétés doivent déposer auprès de l'AMF les informations réglementées simultanément à leur diffusion dans le public⁸⁹. Lorsqu'une société choisit d'utiliser les services d'un diffuseur professionnel, ce dernier assure pour le compte de la société le dépôt de l'information auprès de l'AMF.

⁸⁷ Articles 223-32 à 223-35 du règlement général de l'AMF relatifs aux déclarations d'intention en cas d'actes préparatoires au dépôt d'une offre publique d'acquisition.

⁸⁸ Article 221-3 II du règlement général de l'AMF.

⁸⁹ Article 221-5 du règlement général de l'AMF.

L'information réglementée est déposée par voie électronique *via* le système « ONDE » conformément à l'instruction AMF DOC-2007-03. L'AMF la transmet ensuite au mécanisme d'archivage centralisé qui conserve cette information disponible pour le public pendant 10 ans.

Afin de faciliter la transmission de l'information réglementée entre les sociétés et leur diffuseur, l'AMF a publié, dans le guide de dépôt de l'information réglementée, des tables de correspondance entre la définition de l'information réglementée telle qu'elle figure dans le règlement général de l'AMF et la typologie que doivent respecter les diffuseurs pour le dépôt de l'information auprès d'elle.

Lors du dépôt, les sociétés doivent accorder une grande attention au typage de l'information réglementée. Cette typologie comprend différentes catégories d'information (information permanente, rapport financier annuel, *etc.*) et, dans certains cas, des sous-catégories d'information (communiqué sur résultats, activité de la société, *etc.*).

Le respect de cette typologie est essentiel pour permettre au public, à travers le mécanisme d'archivage centralisé, d'identifier rapidement et précisément l'information diffusée.

La société doit en outre conserver les informations suivantes et les communiquer, sur demande, à l'AMF⁹⁰ :

- le nom de la personne qui a transmis les informations réglementées aux médias ;
- le détail des mesures de sécurité ;
- l'heure et la date auxquelles les informations ont été transmises aux médias ;
- le moyen par lequel les informations ont été transmises ;
- le cas échéant, les détails de toute mesure d'embargo imposée par la société sur ces informations.

➔ [Accès au guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion](#)

[Accès à l'instruction AMF – DOC-2007-03 - Modalités de dépôt de l'information réglementée par voie électronique](#)

14.4. Les sociétés ont-elles l'obligation de passer par un diffuseur professionnel ?

Les sociétés n'ont pas l'obligation de passer par un diffuseur professionnel pour assurer la diffusion effective et intégrale de leur information réglementée. Celles qui choisissent de diffuser elles-mêmes l'information réglementée doivent cependant pouvoir justifier que l'information a été diffusée dans les conditions prévues au point 14.2 *supra*.

⁹⁰ Article 221-4 III du règlement général de l'AMF.

14.5. Qui sont les diffuseurs professionnels ?

L'AMF publie une liste de diffuseurs professionnels. Cette liste, ainsi que les obligations imposées aux diffuseurs professionnels et les modalités d'inscription sur cette liste, sont consultables sur le site internet de l'AMF.

L'inscription sur la liste des diffuseurs professionnels est soumise au dépôt par le candidat d'un dossier comprenant :

- un exemplaire à jour de l'extrait Kbis du registre du commerce et des sociétés ou une copie de l'acte d'enregistrement pour les sociétés étrangères ;
- une déclaration attestant que le diffuseur satisfait aux obligations imposées aux diffuseurs et notamment à celles relatives aux mesures de sécurité des systèmes d'information, exigées par l'AMF ;
- une copie du rapport d'audit de l'organisation et des systèmes d'informations du diffuseur réalisé par un cabinet d'audit ;
- une copie du rapport d'audit spécifique « tests d'intrusion » effectué par un prestataire respectant les exigences du référentiel « PASSI » de l'ANSSI⁹¹ décrites dans le document intitulé « Prestataires d'Audit de la Sécurité des Systèmes d'Information référentiel d'exigences ») publié sur le site de l'ANSSI ;
- l'identité du ou des collaborateurs qui seront les interlocuteurs techniques et fonctionnels de l'AMF ;
- la liste des médias auxquels le diffuseur transmet l'information réglementée.

Le candidat doit, en outre, se mettre en conformité avec le protocole informatique (protocole de liaison applicative) défini par l'AMF, qui précise les modalités de dépôt à l'AMF des informations réglementées.

Tous les deux ans, le diffuseur professionnel doit faire procéder à un audit de ses systèmes d'information et de son organisation, et établir une déclaration attestant qu'il respecte les critères de diffusion et les modalités d'inscription sur la liste des diffuseurs définies par l'AMF. Enfin, chaque année, le diffuseur professionnel s'engage à faire réaliser un audit spécifique « tests d'intrusion » portant sur l'intégralité de sa plateforme.

➔ [Accès à la liste des diffuseurs professionnels](#)

[Accès à la liste des sociétés ayant recours à un diffuseur professionnel](#)

[Accès au contrat diffuseur Autorité des marchés financiers](#)

[Accès aux tables de correspondance entre le règlement général de l'AMF et la nomenclature définie dans le protocole de liaison applicative pour le dépôt de l'information réglementée par les diffuseurs professionnels](#)

14.6. Comment prévenir la diffusion de fausse information ?

Certaines bonnes pratiques mises en place par les émetteurs ont été identifiées par l'AMF et sont de nature à limiter la possibilité que de faux communiqués puissent être diffusés par des agences de presse.

⁹¹ Agence Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information

A ce titre, l'AMF conseille aux émetteurs de :

- sensibiliser en interne les équipes impliquées dans le processus de gestion de la diffusion de l'information réglementée à l'éventualité d'un faux communiqué ;
- envoyer simultanément aux diffuseurs professionnels tout communiqué adressé aux agences de presse ;
- communiquer autant que possible en dehors des périodes de cotation sans pour autant exclure toute communication en séance qui pourrait être indispensable au regard du règlement Abus de marché ;
- mettre en place des procédures fiables qui garantissent une transmission et un accès sécurisés en passant notamment par un diffuseur professionnel (sous réserve d'une gestion rigoureuse des codes d'accès permettant l'envoi des communiqués de presse à ce même diffuseur) et renforcer la sécurité des transmissions électroniques pour les émetteurs qui souhaitent conserver un canal de diffusion complémentaire à destination de certains acteurs (analystes, investisseurs, medias, journalistes...) ;
- mettre en place un dispositif de veille : identification des noms de domaines proches de celui de l'émetteur, détection de faux sites internet, dispositif pour que le site ne soit pas dupliqué, etc. ;
- prévoir et tenir à jour une procédure d'urgence permettant de réagir au plus vite (personnes impliquées, chaîne de décision, communiqué de démenti « type », connaissance de ses interlocuteurs à l'AMF et chez Euronext, etc.) ;
- se tenir informé des nouveaux modes de piratage, d'usurpation d'identité, etc. ; et adapter les dispositifs en conséquence.

En ce qui concerne les agences de presse auxquelles les émetteurs envoient leurs informations, celles-ci sont encouragées à compléter leurs procédures opérationnelles en :

- se tenant informées de toutes les nouvelles possibilités d'usurpation d'identité, de piratage et en adaptant leur organisation en conséquence ;
- vérifiant le nom de domaine et la syntaxe de l'adresse mail source de l'information ;
- s'assurant de la présence d'une certification de l'e-mail de l'émetteur, lorsque ce procédé a été mis en place chez l'émetteur ;
- vérifiant l'information auprès du canal des diffuseurs agréés par l'AMF.

14.7. Quelles sont les informations pouvant bénéficier d'une dispense de diffusion effective et intégrale ?

Un émetteur souhaitant être dispensé des obligations de publication mentionnées aux articles 222-8, 222-9 et 241-2 du règlement général de l'AMF peut inclure dans son document d'enregistrement universel : Certains documents peuvent être volumineux, notamment :

- le rapport financier annuel;
- le rapport financier semestriel ;
- le descriptif du programme de rachat d'actions propres ;
- le rapport sur les sommes versées aux gouvernements ;
- le rapport sur le gouvernement d'entreprise.

Pour ces documents, l'article 221-4 V du règlement général de l'AMF prévoit que ces sociétés peuvent diffuser par voie électronique un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents. L'AMF précise qu'un seul communiqué de mise à disposition peut être diffusé pour l'ensemble de ces documents dès lors que ce communiqué précise clairement quelles informations les sociétés mettent à disposition.

~~(des exemples de communiqué de presse figurent en annexe du guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF).~~ Les sociétés sont alors dispensées de la diffusion effective et intégrale desdits documents. Elles sont cependant toujours tenues de déposer ces documents dans leur intégralité, par voie électronique, auprès de l'AMF.

[Des exemples de communiqué de presse figurent en annexe du guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF.](#)

➔ Accès au guide relatif au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF et à sa diffusion

14.8. Quel est le format de diffusion de l'information réglementée ?

Les sociétés n'ont pas l'obligation de diffuser l'information réglementée selon un format particulier. L'article 221-4 du règlement général exige cependant que l'information réglementée soit diffusée de manière à permettre d'identifier clairement la société concernée, l'objet de l'information ainsi que l'heure et la date de sa transmission.

Afin de permettre une identification claire de l'information réglementée, les sociétés peuvent insérer en tête du communiqué ou du document concerné un titre reprenant l'intitulé des différents éléments relevant de l'information réglementée :

- rapport financier annuel ;
- rapport financier semestriel ;
- rapport sur le gouvernement d'entreprise ;
- rapport sur les sommes versées aux gouvernements ;
- information financière trimestrielle ;
- nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital social ;
- descriptif du programme de rachat d'actions ;
- modalités de mise à disposition d'un prospectus ;
- modalités de mise à disposition ou de consultation des informations destinées à l'assemblée générale ;
- modification des droits attachés aux actions ou aux instruments financiers émis, ou à une nouvelle émission d'emprunt.

S'agissant des communiqués publiés au titre de l'obligation d'information permanente, les sociétés doivent veiller à ce que le titre soit suffisamment explicite pour permettre une identification immédiate du contenu de l'information réglementée.

14.9. Quelles sont les obligations des sociétés en matière de communication par voie de presse écrite ? [MM1]

~~L'article 221-4 VI du règlement général de l'AMF dispose que les sociétés procèdent également à une communication financière par voie de presse écrite, selon le rythme et les modalités de présentation qu'elles estiment adaptés au type de titres financiers émis, à leur actionnariat et à leur taille, et qui répond donc à des critères plus libres de contenu et de format.~~

Les objectifs de la communication financière par voie de presse écrite sont les suivants :

- être un outil privilégié de mise en relation des sociétés cotées avec leur actionnariat ;
- permettre aux actionnaires d'apprécier les performances opérationnelles et financières des sociétés ainsi que leurs perspectives d'évolution ;
- revêtir un caractère pédagogique essentiel, en particulier lorsque la communication s'adresse aux investisseurs individuels, afin de leur permettre de saisir l'essentiel de la situation des entreprises et de replacer celle-ci dans un contexte économique global.

La communication financière par voie de presse écrite contribue ainsi à la transparence des marchés financiers pour le grand public. L'insertion de publicités ou d'avis financiers dans la presse écrite, quotidienne ou périodique, à contenu économique ou financier, constitue un vecteur privilégié de cette communication.

La communication financière peut reprendre, selon les cas, tout ou partie des informations réglementées déjà diffusées par voie électronique. Elle est cependant plus synthétique et plus souple dans son contenu que les informations réglementées qui sont transmises aux médias en texte brut et intégral. C’est pourquoi il apparaît important de mentionner dans la communication écrite l’existence d’une information exhaustive sur le site internet de l’émetteur. Il convient de relever que la communication dans la presse écrite peut intervenir à un rythme différent de celui des publications électroniques.

La communication financière par voie de presse écrite peut être considérée comme inadaptée lorsque les titres de la société sont cotés sur le compartiment destiné aux admissions sans offre au public mentionné à l’article 516-05 du règlement général de l’AMF.

Recommandation [Nouveau]

L’AMF recommande aux émetteurs, en complément de leur communication financière par voie électronique, de procéder également à une communication financière par voie de presse écrite selon le rythme et les modalités de présentation qu’ils estiment adaptés au type de titres financiers émis, à leur actionariat et à sa taille, ainsi qu’à la circonstance que ses titres financiers sont admis aux négociations sur le compartiment mentionné à l’article 516-5.

L’AMF recommande qu’à l’occasion de ~~cette~~ diffusion par voie de presse écrite, l’émetteur avertisse le lecteur qu’une information complète sur ses résultats est disponible sur son site internet.

Recommandation

L’AMF recommande qu’à l’occasion de la diffusion par voie de presse écrite requise par le code monétaire et financier, l’émetteur avertisse le lecteur qu’une information complète sur ses résultats est disponible sur son site internet.

14.10. Quelles sont les obligations des sociétés en matière de communication sur leur site internet et sur les médias sociaux ?

Dans le guide de l’information permanente et de la gestion de l’information privilégiée, l’AMF a émis des recommandations aux fins d’accompagner les sociétés cotées dans la gestion de leur site internet *corporate* comme outil de communication et dans l’utilisation des médias sociaux (par exemple, *Facebook*, *Twitter* ou *LinkedIn*) pour la diffusion d’informations privilégiées.

➔ Accès à la position-recommandation DOC-2016-08 – Guide de l’information permanente et de la gestion de l’information privilégiée

14.11. Quelles sont les obligations des sociétés en matière de conservation de l’information réglementée ?

Les sociétés sont tenues de mettre en ligne sur leur site internet toutes les informations réglementées dès leur diffusion⁹². S’agissant de la durée de conservation des informations financières publiées sur leur site internet, les sociétés doivent respecter l’obligation de mise à la disposition du public pendant au moins dix ans⁹³ des documents suivants :

- le rapport financier annuel⁹⁴ ;
- le rapport financier semestriel⁹⁵ ; et
- le rapport sur les sommes versées aux gouvernements⁹⁶.

⁹² Article 221-3 II du règlement général de l’AMF.

⁹³ Questions-réponses de l’ESMA

⁹⁴ Article L. 451-1-2 I du code monétaire et financier.

⁹⁵ Article L. 451-1-2 III du code monétaire et financier.

⁹⁶ Article L. 225-102-3 VII du code de commerce.

Si l'information constitue une information privilégiée, les sociétés doivent également respecter les obligations issues du règlement Abus de marché qui exige que « l'émetteur affiche et conserve sur son site internet, pour une période d'au moins cinq ans, toutes les informations privilégiées qu'il est tenu de publier »⁹⁷.

Dans sa position-recommandation DOC-2016-08, l'AMF recommande d'adopter une politique harmonisée et stable dans le temps par type d'information afin de respecter le principe d'information sincère.

Par ailleurs, la Direction de l'information légale et administrative (DILA), administration publique française, assure le stockage centralisé et l'archivage pour une durée de dix années de l'information réglementée qui est accessible sur le site internet suivant : www.info-financiere.fr

➔ Accès à la position-recommandation DOC-2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée

15. OBLIGATIONS D'INFORMATION DES SOCIÉTÉS DONT LES TITRES SONT NEGOCIÉS SUR Euronext Growth ou Euronext Access

Les sociétés dont les titres financiers sont cotés sur Euronext Growth ou Euronext Access+⁹⁸ doivent respecter les obligations d'information périodique prévues par les règles du marché concerné et sont également assujetties à l'obligation de rendre publique, dès que possible, toute information privilégiée⁹⁹.

15.1. Publication des résultats

Les sociétés cotées sur Euronext Growth et Euronext Access+ doivent rendre publics :

- dans les quatre mois de la clôture de l'exercice, un rapport annuel qui doit inclure les états financiers annuels audités (consolidés, le cas échéant) ;
- le rapport des commissaires aux comptes afférents à ces états financiers annuels ;
- le rapport de gestion¹⁰⁰ ;
- un rapport semestriel, dans les quatre mois après la fin du second trimestre de son exercice social, qui doit inclure les états financiers semestriels (consolidés, le cas échéant) et un rapport d'activité afférent à ces états financiers semestriels.

Depuis le 1^{er} janvier 2018, les sociétés qui au titre du dernier exercice comptable clos et sur une base annuelle ne dépassent pas deux des trois seuils suivants : 50 salariés, total de bilan de 4 millions d'euros, chiffre d'affaires de 8 millions d'euros, sont dispensées de mentionner un certain nombre d'informations dans leur rapport de gestion :

- les indicateurs clés de performance de nature non financière ayant trait à l'activité de la société ;
- les informations portant sur l'utilisation des instruments financiers, la politique de couverture et l'exposition aux risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie ;
- leurs activités en matière de recherche et de développement ;
- la liste de leurs succursales.

Elles peuvent, si elles le souhaitent, publier volontairement une information financière trimestrielle ou intermédiaire¹⁰¹, voire des comptes trimestriels ou intermédiaires. La décision de communiquer ou non une

⁹⁷ Article 17 du règlement Abus de marché.

⁹⁸ Nouveau compartiment créé au sein d'Euronext Access en juin 2017. Il introduit de nouvelles obligations d'information pour les émetteurs dont les titres de capital sont cotés sur ce compartiment.

⁹⁹ Article 2 du règlement Abus de marché.

¹⁰⁰ Aux termes de l'article L. 232-1 du code de commerce : « Sont dispensées de l'obligation d'établir un rapport de gestion les sociétés commerciales qui sont des petites entreprises au sens de l'article L. 123-16. Cette dispense n'est pas applicable aux sociétés appartenant à l'une des catégories définies à l'article L. 123-16-2 ou dont l'activité consiste à gérer des titres de participations ou des valeurs mobilières ». Conformément à l'article 55, V de la loi n° 2018-727 du 10 août 2018, ces dispositions s'appliquent aux rapports afférents aux exercices clos à compter du 11 août 2018.

¹⁰¹ L'information financière intermédiaire est l'information financière donnée par un émetteur en dehors de ses obligations d'informations annuelles et semestrielles dont le contenu et les délais de publication restent normés.

information financière trimestrielle ou intermédiaire relève de la responsabilité de l'émetteur. Les sociétés qui décident de publier une information trimestrielle doivent suivre les recommandations de l'AMF en la matière (cf. point 4).

Recommandation

L'AMF invite les sociétés dont les titres sont cotés sur Euronext Growth et Euronext Access+ à respecter les positions et recommandations relatives à l'information trimestrielle, au communiqué d'annonce de résultats annuels ou semestriels ainsi qu'aux indicateurs alternatifs de performance.

15.2. L'information extra-financière

L'obligation de déclaration de performance extra-financière vise particulièrement les grandes entreprises, en fonction de certains seuils fixés par la loi, qu'elles soient cotées ou non sur un marché réglementé.

Les sociétés cotées sur Euronext Growth et Euronext Access (y compris Euronext Access+) dépassant le seuil de :

- 100 millions d'euros pour le total du bilan ou le montant net du chiffre d'affaires et,
- 500 pour le nombre moyen de salariés permanents

doivent, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} août 2017, fournir une déclaration de performance extra-financière.

Les sociétés en dessous de ces seuils en sont donc exemptées. Elles restent cependant soumises à certaines obligations d'information en matière de RSE dans leur rapport de gestion. Elles doivent ainsi :

- dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société, communiquer sur des indicateurs clés de performance de nature non financière (notamment les informations relatives aux questions d'environnement et de personnel) ;
- donner des indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend la société pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité.

15.3. Rapport sur le gouvernement d'entreprise

L'établissement d'un rapport sur le gouvernement d'entreprise n'est pas limité aux seules sociétés cotées sur Euronext, mais est étendu à toutes les sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions, cotées ou non. En conséquence, les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Growth ou Euronext Access (y compris Euronext Access+) sont désormais concernées.

Ce rapport devra être joint au rapport de gestion (étant précisé que les sociétés anonymes à conseil d'administration auront la possibilité de ne pas établir de rapport distinct et de présenter les informations du rapport sur le gouvernement d'entreprise dans une section spécifique de leur rapport de gestion).

Le contenu de ce rapport résulte principalement d'un transfert d'informations qui figuraient jusqu'alors d'une part, dans le rapport du président sur le contrôle interne et la gestion des risques, qui a été supprimé, et d'autre part dans le rapport de gestion. Il est allégé comparativement à celui des sociétés cotées sur Euronext (voir *supra* point 12.2).

Ce rapport devra ainsi contenir toutes les informations prévues à l'article L. 225-37-4 du code de commerce¹⁰².

¹⁰²—Article L. 225-37-4 du code de commerce.

Sommaire détaillé

1.	L'ADOPTION D'UN CALENDRIER DE COMMUNICATION FINANCIERE.....	5
2.	LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL	5
2.1.	QU'EST-CE QUE LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL ?	5
2.2.	LES COMPTES FIGURANT DANS LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL PEUVENT-ILS ETRE PRESENTES SOUS UNE FORME RESUMEE ?	5
2.3.	EXISTE-T-IL DES SPECIFICITES POUR LES SOCIETES QUI N'ONT QUE DES TITRES DE CREANCE COTES SUR UN MARCHÉ REGLEMENTE ? ...	6
2.4.	LES SOCIETES PEUVENT-ELLES REDIGER LIBREMENT LA DECLARATION DES PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL ?	6
2.5.	LA VERSION SIGNEE DE L'ATTESTATION DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL DOIT-ELLE ETRE DEPOSEE AUPRES DE L'AMF ?	6
2.6.	A QUEL MOMENT LES SOCIETES DOIVENT-ELLES PUBLIER LEUR RAPPORT FINANCIER ANNUEL ?	7
2.7.	COMMENT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL ET LE DOCUMENT DE REFERENCE S'ARTICULENT-ILS ?	7
2.8.	QUEL EST LE CONTENU DU RAPPORT DE GESTION ?	8
3.	LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	10
3.1.	QU'EST-CE QUE LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL ?	10
3.2.	QUELS COMPTES DOIVENT FIGURER DANS LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL ?	10
3.3.	QUEL EST LE CONTENU DU RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE ?	11
3.4.	LES SOCIETES COTEES PEUVENT-ELLES REDIGER LIBREMENT LA DECLARATION DES PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DES RAPPORTS FINANCIERS SEMESTRIELS ?	11
3.5.	LA VERSION SIGNEE DE L'ATTESTATION DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL DOIT-ELLE ETRE DEPOSEE AUPRES DE L'AMF ?	12
3.6.	A QUEL MOMENT LES SOCIETES DOIVENT-ELLES PUBLIER LEUR RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL ?	12
4.	L'INFORMATION FINANCIERE TRIMESTRIELLE OU INTERMEDIAIRE.....	12
4.1.	LES SOCIETES SONT-ELLES TENUES DE PUBLIER UNE INFORMATION FINANCIERE TRIMESTRIELLE OU INTERMEDIAIRE ?	13
4.2.	QUELS CARACTERES DOIT REVETIR L'INFORMATION FINANCIERE TRIMESTRIELLE OU INTERMEDIAIRE PUBLIEE ?	14
4.3.	LA DIFFUSION D'UNE INFORMATION FINANCIERE INTERMEDIAIRE OU TRIMESTRIELLE DOIT-ELLE RESPECTER LE PRINCIPE D'EGALITE DE TRAITEMENT ?	14
5.	LE COMMUNIQUE SUR LE CHIFFRE D'AFFAIRES ANNUEL	15
6.	LE COMMUNIQUE D'ANNONCE DES RESULTATS ANNUELS OU SEMESTRIELS.....	15
6.1.	A QUEL MOMENT UN EMETTEUR DOIT-IL PUBLIER SON COMMUNIQUE D'ANNONCE DES RESULTATS ANNUELS/SEMESTRIELS ?	15
6.2.	QUEL DOIT ETRE LE CONTENU DU COMMUNIQUE D'ANNONCE DES RESULTATS ANNUELS OU SEMESTRIELS ?	17
6.2.1	<i>Quelle mention, sur le niveau de diligence des commissaires aux comptes, doit figurer dans le communiqué d'annonce des résultats annuels/semestriels ?</i>	<i>17</i>
6.2.2	<i>Le communiqué d'annonce des résultats annuels ou semestriels doit-il préciser la date d'arrêté ou d'examen de ces comptes par le conseil d'administration ou de surveillance ?</i>	<i>18</i>
6.2.3	<i>Quelles informations financières doivent figurer dans le communiqué d'annonce des résultats annuels ou semestriels ?</i>	<i>18</i>
6.2.4	<i>Quelles informations doivent être fournies sur les zones géographiques et sous-secteurs opérationnels sensibles dans la communication au marché des résultats ?</i>	<i>19</i>
6.3.	QUELLES SONT LES MODALITES DE DIFFUSION DU COMMUNIQUE D'ANNONCE DES RESULTATS ANNUELS OU SEMESTRIELS ?	20
6.3.1.	<i>A quelle heure doit être diffusé le communiqué de presse sur les résultats et les rapports financiers annuels ou semestriels ?</i>	<i>20</i>
6.3.2.	<i>Quels supports de diffusion doivent être utilisés pour le communiqué de presse sur les résultats et le rapport financier annuels ou semestriels ?</i>	<i>21</i>
6.3.3.	<i>Quand et comment les présentations aux analystes financiers doivent-elles être diffusées ?</i>	<i>21</i>
7.	CONTROLE INTERNE ET GESTION DES RISQUES.....	21
7.1.	RECOMMANDATIONS APPLICABLES A TOUTES LES SOCIETES	23
7.1.1.	<i>Description des procédures et des objectifs de contrôle interne.....</i>	<i>23</i>
7.1.2.	<i>Périmètre couvert par les systèmes de contrôle interne.....</i>	<i>23</i>
7.1.3.	<i>Les risques et facteurs de risques.....</i>	<i>24</i>

7.2.	RECOMMANDATIONS SUPPLEMENTAIRES APPLICABLES AUX SOCIETES QUI SONT COTEES SUR LE COMPARTIMENT A D’EURONEXT ...	24
7.2.1.	<i>Description des démarches de progrès</i>	24
7.2.2.	<i>Application du référentiel de contrôle interne</i>	24
7.2.3.	<i>Questionnaires d’auto évaluation, démarche d’évaluation et pistes d’amélioration</i>	24
7.2.4.	<i>Sociétés soumises aux dispositions de la loi « Sarbanes-Oxley »</i>	25
8.	LA DECLARATION DE PERFORMANCE EXTRA-FINANCIERE.....	25
8.1.	CHAMP D’APPLICATION.....	25
8.2.	CONTENU DE LA DECLARATION	26
8.3.	VERIFICATION DES INFORMATIONS FIGURANT DANS LA DECLARATION DE PERFORMANCE EXTRA-FINANCIERE	28
8.4.	PUBLICITE DE LA DECLARATION DE PERFORMANCE EXTRA-FINANCIERE	28
9.	LA DESCRIPTION DES INDICATEURS ALTERNATIFS DE PERFORMANCE	29
10.	LES INFORMATIONS PRO FORMA	29
11.	LES DONNEES FINANCIERES ESTIMEES	30
12.	LES AUTRES OBLIGATIONS D’INFORMATION PERIODIQUE.....	32
12.1.	LE RAPPORT SUR LES SOMMES VERSEES AUX GOUVERNEMENTS.....	33
12.2.	LE RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D’ENTREPRISE.....	33
12.3.	LA DECLARATION RELATIVE AU CHOIX DE L’AUTORITE COMPETENTE.....	34
12.3.1.	<i>Comment l’autorité compétente est-elle déterminée ?</i>	34
12.3.2.	<i>Modalités de publication de la déclaration relative au choix de l’autorité compétente</i>	35
12.3.3.	<i>Conséquences pour un émetteur qui omettrait de rendre public son choix relatif à l’autorité compétente</i>	35
12.4.	L’INFORMATION RELATIVE AU NOMBRE TOTAL DE DROITS DE VOTE ET AU NOMBRE D’ACTIONS COMPOSANT LE CAPITAL SOCIAL.....	36
12.5.	LE COMMUNIQUE DE MISE A DISPOSITION OU DE CONSULTATION DES INFORMATIONS DESTINEES A L’ASSEMBLEE GENERALE.....	36
13.	PERIODE PENDANT LAQUELLE UNE SOCIETE EST SOUMISE A DES OBLIGATIONS D’INFORMATION PERIODIQUE	36
13.1.	DETERMINATION DE LA DATE A COMPTER DE LAQUELLE LES OBLIGATIONS D’INFORMATION PERIODIQUE S’APPLIQUENT	36
13.2.	FIN DES OBLIGATIONS D’INFORMATION PERIODIQUE	37
14.	PUBLICATION, DIFFUSION, ARCHIVAGE ET DEPOT DES INFORMATIONS PERIODIQUES.....	38
14.1.	QUELLE EST LA LANGUE DE DIFFUSION DE L’INFORMATION PERIODIQUE?	38
14.2.	QUELLES SONT LES MODALITES DE DIFFUSION DE L’INFORMATION REGLEMENTEE ?	39
14.3.	QUELLES SONT LES MODALITES DE DEPOT DE L’INFORMATION REGLEMENTEE AUPRES DE L’AMF ?	39
14.4.	LES SOCIETES ONT-ELLES L’OBLIGATION DE PASSER PAR UN DIFFUSEUR PROFESSIONNEL ?.....	40
14.5.	QUI SONT LES DIFFUSEURS PROFESSIONNELS ?.....	41
14.6.	COMMENT PREVENIR LA DIFFUSION DE FAUSSE INFORMATION ?	41
14.7.	QUELLES SONT LES INFORMATIONS POUVANT BENEFICIER D’UNE DISPENSE DE DIFFUSION EFFECTIVE ET INTEGRALE ?	42
14.8.	QUEL EST LE FORMAT DE DIFFUSION DE L’INFORMATION REGLEMENTEE ?	43
14.9.	QUELLES SONT LES OBLIGATIONS DES SOCIETES EN MATIERE DE COMMUNICATION PAR VOIE DE PRESSE ECRITE ?	43
14.10.	QUELLES SONT LES OBLIGATIONS DES SOCIETES EN MATIERE DE COMMUNICATION SUR LEUR SITE INTERNET ET SUR LES MEDIAS SOCIAUX ?	44
14.11.	QUELLES SONT LES OBLIGATIONS DES SOCIETES EN MATIERE DE CONSERVATION DE L’INFORMATION REGLEMENTEE ?.....	44
15.	OBLIGATIONS D’INFORMATION DES SOCIETES DONT LES TITRES SONT NEGOCIES SUR EURONEXT GROWTH OU EURONEXT ACCESS.....	45
15.1.	PUBLICATION DES RESULTATS	45
15.2.	L’INFORMATION EXTRA-FINANCIERE.....	46
15.3.	RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D’ENTREPRISE	46
	INDEX ALPHABETIQUE	50
	ANNEXE 1 : LISTE DES INFORMATIONS REGLEMENTEES.....	52

ANNEXE 2 : LISTE DES DOCUMENTS DE DOCTRINE AMF ANNULÉS ET REPRIS PAR LA PRÉSENTE POSITION-RECOMMANDATION 55

ANNEXE 3 : LISTE DES DOCUMENTS DE DOCTRINE AMF CITÉS DANS LA PRÉSENTE POSITION-RECOMMANDATION..... 56

PROJET

Index alphabétique

A

Archivage	7, 36, 38, 42
Autorité compétente	5, 10, 30, 32, 36, 51, 52, 53

C

Calendrier de communication financière.....	5
Communiqué d'annonce des résultats annuels ou semestriels.....	15, 17, 18, 20
Communiqué sur le chiffre d'affaires annuel.....	15
Comptes consolidés	5, 8, 10, 14, 17, 36
Contrôle interne et gestion des risques.....	21

D

Déclaration extra-financière	25
Dépôt de l'information réglementée	7, 34, 37, 38, 40
Diffuseur professionnel.....	6, 12, 37, 38
Diffusion de l'information réglementée	37, 41
Document d'enregistrement universel <u>référence</u>	6, 7, 29, 30, 53
Données financières estimées	30

E

Euronext Access	43
Euronext Growth.....	43

F

Fausse information	39
Faux communiqué.....	39

I

Indicateurs alternatifs de performance	14, 29, 43
Information financière trimestrielle ou intermédiaire.....	12, 13, 14, 43
Information réglementée.....	7, 34, 36, 37, 38, 41, 42
Informations pro forma	29

L

Langue.....	36, 37
-------------	--------

M

Médias sociaux.....	42
---------------------	----

P

Plan de vigilance.....	22
Presse écrite.....	21, 41

R

Radiation	33, 35
Rapport de gestion.....	8, 11, 34, 36
Rapport financier annuel	5, 6, 7, 15, 21, 35, 36, 38, 40, 42, 51, 53
Rapport financier semestriel.....	9, 11, 40, 42, 51, 53
Rapport sur le gouvernement d'entreprise	31
Rapport sur les sommes versées aux gouvernements.....	31, 40, 42, 51, 53

S

Site internet de l'émetteur	42
-----------------------------------	----

T

Titres de créance.....	6, 15, 33, 51, 52
------------------------	-------------------

Annexe 1 : Liste des informations réglementées

Le tableau ci-après liste l'ensemble des informations réglementées que doivent publier les sociétés du fait de leur cotation sur un marché réglementé, lorsque l'AMF est l'autorité compétente pour le contrôle de leur information périodique (cf. point 12.3 ci-devant) en fonction du type d'instrument financier qui est coté sur un marché réglementé.

Ces informations réglementées sont définies à l'article 221-1 du règlement général de l'AMF.

Type d'information	Texte applicable	Sociétés dont les titres de capital sont admis sur un marché réglementé	Sociétés dont seuls les titres de créance sont admis sur un marché réglementé
Rapport financier annuel	Articles L. 451-1-2 et L. 451-1-4 du code monétaire et financier et 222-3 du règlement général de l'AMF	Oui	Oui (sauf si la valeur nominale du titre est supérieure à 100 000 € ou si l'émetteur de titres de créance est inconditionnellement et irrévocablement garanti par l'Etat ou par une collectivité territoriale française)
Rapport financier semestriel	Articles L. 451-1-2 et L. 451-1-4 du code monétaire et financier et 222-4 du règlement général de l'AMF	Oui	Oui (sauf si la valeur nominale du titre est supérieure à 100 000 € ou si l'émetteur de titres de créance est inconditionnellement et irrévocablement garanti par l'Etat ou par une collectivité territoriale française)
Rapport sur les sommes versées aux gouvernements	Article L. 225-102-3 du code de commerce	Oui pour les entreprises extractives ¹⁰³	Oui pour les entreprises extractives
Informations et rapports sur le gouvernement d'entreprise mentionnés à l'article 222-9 du règlement général de l'AMF	Articles L. 225-37 du code de commerce et 221-1 du règlement général de l'AMF	Oui, si le siège social est situé en France	Oui, si le siège social est situé en France

¹⁰³ Il s'agit, aux termes de la directive Transparence, des sociétés dont tout ou partie des activités consiste en l'exploration, la prospection, la découverte, l'exploitation ou l'extraction d'hydrocarbures, de houille et de lignite, de minerais métalliques, de pierres, de sables et d'argiles, de minéraux chimiques et d'engrais minéraux, de tourbe, de sel ou d'autres ressources minérales ou en l'exploitation de forêts primaires.

Type d'information	Texte applicable	Sociétés dont les titres de capital sont admis sur un marché réglementé	Sociétés dont seuls les titres de créance sont admis sur un marché réglementé
Information relative au nombre total de droits de vote et au nombre d'actions composant le capital social	Article 223-16 du règlement général de l'AMF	Oui	NA
Descriptif des programmes de rachat de titres de capital	Article 241-2 du règlement général de l'AMF	Oui	NA
Communiqué précisant les modalités de mise à disposition d'un prospectus, <u>d'un document d'enregistrement ou d'un document d'enregistrement universel</u>	Articles 221-1 et 212-27 du règlement général de l'AMF [MM2]	Oui	Oui
Information privilégiée	<u>Article 17 du Règlement Abus de marché et article 221-1</u> du règlement général de l'AMF	Oui	Oui
Communiqué précisant les modalités de mise à disposition ou de consultation des informations fournies aux actionnaires lors des assemblées générales	Articles R. 225-83 du code de commerce et 221-1 du règlement général de l'AMF	Oui, si le siège social est situé en France	Oui, si le siège social est situé en France
Modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions ¹⁰⁴	Article 223-21 du règlement général de l'AMF	Oui	Oui
Modification des conditions de l'émission susceptibles d'avoir une incidence directe sur les droits des porteurs des instruments financiers autres que des actions	Article 223-21 du règlement général de l'AMF	Oui	Oui
Communiqué sur le choix de l'autorité compétente pour le contrôle de l'information périodique	Article 222-1 du règlement général de l'AMF	Oui	Oui
Déclarations de franchissement de seuils	Articles L. 233-7 et s. du code de commerce	Oui, si le siège social est situé en France	NA

¹⁰⁴ Y compris les droits attachés aux instruments dérivés émis par l'émetteur et donnant accès aux actions dudit émetteur.

Les informations périodiques réglementées publiées par les sociétés sont donc les suivantes :

- le rapport financier annuel (cf. point 2 *supra*) ;
- le document ~~d'enregistrement universel de référence~~ le cas échéant¹⁰⁵ ;
- le rapport financier semestriel (cf. point 3 *ci-avant*) ;
- l'information trimestrielle, le cas échéant¹⁰⁶ (cf. point 4 *supra*) ;
- le rapport sur les sommes versées aux gouvernements, le cas échéant (cf. point 12.1 *ci-avant*) ;
- l'information relative au nombre total de droits de vote et au nombre d'actions composant le capital social (cf. point 12.4 *ci-devant*) ;
- le communiqué qui précise les modalités de mise à disposition ou de consultation des informations mises à dispositions des actionnaires lors des assemblées générales (cf. point 12.5 *supra*) ;
- le communiqué sur le choix de l'autorité compétente pour le contrôle de l'information périodique (cf. point 12.3 *supra*).

¹⁰⁵ Il s'agit d'une information réglementée dès lors que le document ~~d'enregistrement universel de référence~~ vaut rapport financier annuel (cf. point 2.6 *ci-devant*) ou qu'il contient une information privilégiée.

¹⁰⁶ Il s'agit d'une information réglementée dans la mesure où il s'agit d'une information privilégiée.

Annexe 2 : Liste des documents de doctrine AMF annulés et repris par la présente position-recommandation

Date	Titre
03/12/2015	Recommandation AMF DOC-2015-11 - Communication financière des sociétés cotées sur un marché réglementé ou un MTF à l’occasion de la publication de leurs résultats
03/02/2015	Recommandation AMF DOC-2015-03 - L’information financière trimestrielle ou intermédiaire
12/01/2015	Recommandation AMF DOC-2015-01 - Rapport des présidents sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques adaptés aux émetteurs valeurs moyennes
04/11/2013	Recommandation AMF DOC-2013-17 - Rapports des présidents sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques - présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l’AMF
20/12/2011	Recommandation AMF DOC-2011-18 : Eléments de communication financière dans le cadre de la présentation au marché des résultats
05/02/2010	Recommandation AMF DOC-2010-17 - Communication financière des sociétés cotées à l’occasion de la publication de leurs résultats
20/05/2009	Position-recommandation AMF DOC-2009-27 : étude portant sur l’information financière publiée au titre du 1 ^{er} semestre 2008
07/04/2008	Position AMF DOC-2008-21 : étude portant sur l’information financière publiée au titre du 3 ^{ème} trimestre 2007
04/12/2007	Position AMF DOC-2007-18 : obligation de publication des comptes en cas de radiation des titres à la suite de la mise en œuvre d’un retrait obligatoire
20/01/2007	Recommandation AMF DOC-2007-08 : communication financière par voie de presse écrite et diffusion de l’information réglementée par les sociétés cotées sur un marché réglementé
<u>12/10/2004</u>	<u>Position-recommandation AMF DOC-2004-04 : communications portant sur les données financières estimées</u>

Annexe 3 : Liste des documents de doctrine AMF cités dans la présente position-recommandation

Date	Titre
26/10/2016	Position-recommandation AMF DOC-2016-08 - Guide de l’information permanente et de la gestion de l’information privilégiée
28/11/2016	Recommandation AMF DOC-2016-13 : Responsabilité sociale, sociétale et environnementale
21/10/2016	Instruction AMF DOC-2016-XX04 – Information à diffuser en cas d’offre au public ou d’admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé Modalités de dépôt et de diffusion du prospectus
03/12/2015	Position AMF DOC-2015-12 - Indicateurs alternatifs de performance (position applicable à compter du 3 juillet 2016)
17/05/2013	Recommandation AMF DOC-2013-08 - Information financière pro forma