

# Nouveau règlement Prospectus

## Une étape vers l'achèvement de l'Union des marchés de capitaux

Le nouveau règlement Prospectus, publié au Journal officiel du 30 juin 2017, entrera en vigueur le 21 juillet 2019. Pour spécifier le contenu des futurs prospectus, l'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) a lancé ses premières consultations sur 2017. L'ensemble des acteurs est invité à s'exprimer.

Le règlement européen Prospectus (UE) 2017/1129 (le « nouveau règlement Prospectus ») a été publié au journal officiel le 30 juin 2017. Il constitue une étape essentielle sur la voie de l'achèvement de l'union des marchés de capitaux<sup>1</sup>, abroge et remplace l'ancienne directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil (dite « la directive Prospectus ») et vise principalement à simplifier le prospectus, en s'adaptant notamment aux spécificités des émetteurs et des offres.

### DATES D'APPLICATION

Il s'appliquera à compter du 21 juillet 2019, avec des dates anticipées pour certaines dispenses et exemptions :

- au 20 juillet 2017, s'agissant du seuil de dispense de prospectus relatif aux titres fongibles avec des titres existants, seuil dont le montant – passé de 10 % à 20 % – et le champ d'application ont été révisés ;
- au 21 juillet 2018, concernant le seuil d'exemption de tout prospectus.

### CONTENU DU PROSPECTUS

En termes de contenu, le nouveau règlement Prospectus fixe le cadre et les obligations d'information. Des projets d'actes délégués et d'avis techniques (mesures de niveau 2) élaborés par l'ESMA (*European Securities Markets Authority*) préciseront, notamment, la forme et les informations spécifiques et/ou minimales à inclure dans les prospectus. La principale nouveauté tient au fait que le nouveau règlement Prospectus s'adapte à la nature et à la situation des émetteurs, à la catégorie de titres et au type d'investisseurs ciblés par l'opération (investisseurs qualifiés ou non), en distinguant principalement :

- les émetteurs fréquents et multiproduits (I) ;
- les PME<sup>2</sup> et les valeurs moyennes<sup>3</sup> cotées sur les nouveaux « marchés de croissance des PME » (II) ;
- les émetteurs réalisant des offres secondaires après une période de cotation supérieure à 18 mois (III) ;
- les émetteurs obligataires et de titres autres que de capital (IV).

Il comporte également des évolutions de portée générale couvrant notamment la refonte et la réduction du résumé, une communication ciblée sur les facteurs de risques significatifs et spécifiques à l'émetteur et l'élargissement des informations incorporées par référence.

### (I) Un document d'enregistrement universel et une procédure de visa accélérée (*fast track*) pour les émetteurs fréquents et multiproduits

Pour eux, le règlement consacre le document de référence à la française en introduisant un document d'enregistrement universel (*Universal Registration Document* ou URD). Lorsqu'il est intégré dans un prospectus, l'URD permet aux émetteurs qui ont recours fréquemment aux marchés financiers de bénéficier d'une procédure de visa accélérée (5 jours) et de saisir ainsi plus rapidement les opportunités de marché. S'il est dûment complété, ce document (« 2 en 1 ») permet également de satisfaire aux obligations de publication du rapport financier



### SARAH BAGNON-SZKODA, ASSOCIÉE RESPONSABLE DU DÉPARTEMENT TECHNIQUE "CAPITAL MARKETS" DE KPMG

en France, possède 19 années d'expérience professionnelle au sein du cabinet. Spécialisée dans les opérations sur les marchés financiers en France et à l'étranger, les obligations des sociétés cotées et l'information financière, elle accompagne des groupes français et internationaux, cotés ou non, notamment dans le cadre de leurs projets sur les marchés de capitaux. Elle couvre une large palette d'opérations, ainsi qu'une grande variété de sujets complexes liés à ces opérations et aux obligations des sociétés cotées. Commissaire aux comptes, elle est diplômée de NEOMA Business School.



### JEAN-SÉBASTIEN PUTHOD, DIRECTEUR DE MISSIONS AU DÉPARTEMENT TECHNIQUE "CAPITAL MARKETS" DE KPMG

en France, possède plus de 15 ans d'expérience dans le secteur de la finance et des marchés de capitaux. Avant de rejoindre les équipes de KPMG en 2017, il a travaillé près de 10 ans à la Direction des émetteurs de l'AMF où il a notamment été en charge du pôle industrie, immobilier et biens de consommation. Il a ainsi été amené à intervenir sur de nombreuses opérations financières dans des contextes très variés tels que des introductions en Bourse, des rapprochements d'entreprises ou encore des restructurations. Diplômé en finance de l'Université Paris-Dauphine et de Sciences-Po Paris, il a débuté sa carrière en banque d'investissement à Londres.

annuel et/ou semestriel conformément aux dispositions de la directive 2004/109/EC du Parlement européen et du Conseil (dite « la directive Transparence »).

### (II) Un prospectus de croissance de l'Union pour les PME ou les valeurs moyennes cotées sur les marchés non réglementés

Le règlement prévoit un nouveau prospectus allégé et remanié, appelé « prospectus de croissance de l'Union ». Ce régime, qui s'applique en cas d'émission de titres de capital ou de créance, est dédié aux PME, aux valeurs moyennes cotées sur les nouveaux marchés de croissance des PME et aux offres au public sans cotation de taille limitée<sup>4</sup>. Il exclut les sociétés cotées sur un marché réglementé, contrairement au schéma proportionné applicable aujourd'hui.

Il se focalise sur les informations

considérées comme importantes et pertinentes pour les investisseurs, compte tenu de la taille de l'entreprise et des coûts afférents à la production d'un prospectus. En cas d'émission de titres de capital par des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 200 millions d'euros, il ne requiert plus notamment l'examen du résultat et de la situation financière, ni les déclarations sur le fonds de roulement et sur les capitaux propres et l'endettement.

### (III) Un prospectus d'offres secondaires pour les émetteurs déjà cotés depuis plus de 18 mois

Un schéma simplifié a été élaboré pour les offres secondaires de titres de capital ou de créance. Il s'adresse aux émetteurs ayant des titres cotés sans interruption depuis au moins 18 mois, que ce soit sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME, lorsqu'ils émettent :

- soit des titres fongibles avec des titres existants émis précédemment ;
- soit des titres autres que des titres de capital, s'agissant des émetteurs dont les titres de capital sont cotés.

Ce régime simplifié tient compte des informations réglementées déjà rendues publiques en application de la directive Transparence et, le cas échéant, du règlement (UE) n°596/2014 sur les abus de marché. Ces informations n'ont ainsi pas vocation à être réintégréées dans le prospectus. Pour bénéficier de ce régime, l'émetteur s'engage, comme lors de l'enregistrement d'un URD, à être à jour de ses obligations de publication.

### (IV) Des prospectus d'offres pour les émetteurs obligataires et de titres autres que de capital

Pour tous les titres autres que de capital, y compris ceux émis d'une manière continue ou répétée ou dans le cadre d'un programme d'offre, les émetteurs auront la faculté d'établir un prospectus sous la forme d'un prospectus de base dont le régime est clarifié par le nouveau règlement.

S'agissant en particulier de titres destinés aux investisseurs qualifiés, les émetteurs bénéficieront d'un régime allégé distinct, le prospectus de titres autres que de capital pour les marchés de gros, dont les exigences d'information minimales devraient être moins contraignantes que celles applicables aux titres offerts aux investisseurs de détail. Ce traitement allégé sera applicable :

- d'une part aux titres autres que de capital, quelle que soit leur valeur nominale, qui sont négociés uniquement sur un marché réglementé ou sur un segment spécifique de ce marché, auquel seuls les investisseurs qualifiés peuvent avoir accès aux fins de la négociation de ces titres,
- et, d'autre part, aux titres autres que de capital dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000 euros, montant qui traduit une capacité d'investissement plus élevée de la part des investisseurs concernés.

Pour spécifier notamment le contenu des futurs prospectus, des consultations sont menées par l'ESMA :

- Les résultats de la première consultation conduite de juillet à

septembre 2017 sont attendus d'ici le 31 mars 2018 ;

- une seconde consultation a été lancée du 15 décembre 2017 au 9 mars 2018.

Ces consultations de l'ESMA et celles qui suivront en 2018 permettront de finaliser les actes délégués et avis techniques et préciseront les modalités de mise en œuvre du Nouveau Règlement Prospectus. L'ensemble des acteurs est invité à s'exprimer. ■

(1) Cf. la communication de la Commission du 30 septembre 2015 intitulée « Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux ».

(2) Le terme PME vise une société qui, d'après ses derniers comptes annuels ou consolidés publiés, présente au moins deux des trois caractéristiques suivantes : un nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'exercice financier, un total bilan ne dépassant pas 43 millions d'euros et un chiffre d'affaires net annuel inférieur à 50 millions d'euros.

(3) Les termes « valeurs moyennes » visent les émetteurs dont la capitalisation boursière est inférieure à 500 millions d'euros sur la base des cours de clôture de fin d'année pour les trois années civiles précédentes.

(4) Les offres au public ne dépassant pas 20 millions d'euros sur une période de douze mois, à condition que les émetteurs n'aient pas de titres négociés sur un système multilatéral de négociation et que le nombre moyen de leurs salariés n'ait pas été supérieur à 499 au cours de l'exercice financier précédent.

## PROSPECTUS, A NEW REGULATION FOR JULY 2019 AND CERTAIN EXEMPTIONS

The new prospectus regulation, published on June 30, 2017, mainly simplifies and adapts the prospectus to the specificities of the issuers and the offers (frequent issuers, SMEs, secondary offers, bonds offering...). This new regulation shall apply from July 21, 2019, except for certain exemptions.

Sarah Bagnon-Szkoda et  
Jean-Sébastien Puthod, KPMG,  
January 2018 - [www.sfaf.com](http://www.sfaf.com)  
La revue Analyse financière