

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

## La réglementation applicable aux prospectus

21 février 2020

**Qu'est-ce qu'une offre au public ? Comment élaborer le prospectus à publier en cas d'offre au public de titres financiers ou en vue de l'admission de titres financiers à la négociation sur un marché réglementé ? Quelles sont les modalités de dépôt du prospectus auprès de l'AMF ? On vous rappelle les textes et on répond aux questions les plus fréquemment posées sur cette réglementation.**

### Les modalités de dépôt du prospectus

Retrouvez les modalités de dépôt auprès de l'AMF du prospectus dans une rubrique dédiée « [Déposer l'information financière](#) » ou dans l'instruction [DOC-2019-21](#) URL = [<https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doc-2019-21>].

Cette instruction clarifie les modalités de dépôt des différents documents tels que le prospectus, le document d'enregistrement universel, les suppléments et la documentation promotionnelle. Elle précise les pièces à fournir à l'occasion du dépôt auprès du régulateur. Elle fournit enfin les modèles d'encarts à faire figurer sur la couverture de ces documents ainsi que des modèles de déclaration de responsabilité.

### La transition de la Directive prospectus au Règlement prospectus

Vous vous posez encore des questions sur l'application de la réglementation Prospectus ? Retrouvez ici une liste de questions-réponses destinée à vous aider à mieux comprendre

cette réglementation.

## La réglementation applicable

1. Quels sont les règlements délégués pris en application du règlement Prospectus ?

La Commission européenne a publié :

- le [règlement délégué \(UE\) 2019/980 du 14 mars 2019](#) sur la forme, le contenu, l'examen et l'approbation des prospectus ; et
- le [règlement délégué \(UE\) 2019/979 du 14 mars 2019](#) sur les informations financières clés dans le résumé, la publication et le classement des prospectus, les communications à caractère promotionnel, les suppléments au prospectus, la publication et le portail de notification.

2. Quelles sont les "guidelines" relatives au règlement Prospectus publiées par l'ESMA ?

L'ESMA a publié sur son site internet le 1er octobre des orientations à destination des autorités nationales, sur la présentation des facteurs de risque dans le prospectus. L'AMF, dans [un communiqué du 29 novembre](#) URL = [https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/prospectus-lamf-applique-les-orientations-de-lesma-sur-les-facteurs-de-risque], a déclaré appliquer ces orientations à compter du 4 décembre 2019.

Par ailleurs, l'ESMA travaille sur la mise à jour des recommandations CESR<sup>1</sup> sur prospectus afin de prendre en compte le règlement Prospectus et de transformer ces recommandations CESR en "guidelines" ESMA.

L'ESMA a clarifié dans son Q&A sur le règlement Prospectus (voir question 3 ci-dessous) que les recommandations CESR restent applicables dans la mesure où elles sont compatibles avec les nouveaux règlements.

3. Quels sont les Q&As relatifs aux prospectus publiés par l'ESMA ?

L'ESMA a publié sur son site internet des [Q&As relatifs au règlement Prospectus](#) URL = [https://www.amf-france.org/sites/default/files/2020-02/esma31-62-1258\_prospectus\_regulation\_gas.pdf]<sup>2</sup>. Ces Q&A évoque le régime de transition et la clause de grand-père prévue à l'article 46 paragraphe 3 du règlement Prospectus, les modalités de mise à jour du document d'enregistrement ou document d'enregistrement universel.

Par ailleurs, l'ESMA travaille sur la mise à jour de l'ancien Q&A de l'ESMA<sup>3</sup> afin notamment de prendre en compte les modifications issues du règlement Prospectus. Ce Q&A reste applicable dans la mesure où il est compatible avec les nouveaux règlements.

## Seuil

4. Quel est le seuil en-dessous duquel une offre au public ne requiert pas la publication d'un prospectus ?

En application de l'article 3(2) du règlement Prospectus, un Etat membre peut décider d'exempter les offres au public de valeurs mobilières sans demande d'admission sur un marché réglementé, de l'obligation de publier un prospectus jusqu'à un montant de 8 millions d'euros par période de douze mois.

La France a choisi ce seuil de 8 millions d'euros comme indiqué dans [le communiqué de presse de l'AMF du 20 juillet 2018](https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiques/communiques-de-lamf/lamf-amende-son-reglement-general-et-une-instruction-dans-le-cadre-de-lentree-en-application-du). URL = [https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiques/communiques-de-lamf/lamf-amende-son-reglement-general-et-une-instruction-dans-le-cadre-de-lentree-en-application-du]

L'ESMA a publié le 8 février 2019

[un tableau recensant, pour chaque Etat membre, le seuil national de prospectus ainsi qu'un résumé du régime applicable sous ce seuil](https://www.esma.europa.eu/press-news/press-conferences-and-materials/2019/02/esma-31-62-1193-prospectus-thresholds).

URL = [https://www.amf-france.org/sites/default/files/2020-02/esma31-62-1193\_prospectus\_thresholds.pdf]

## Facteurs de risque

5. Quelles sont les principales nouveautés du règlement Prospectus concernant le chapitre dédié aux facteurs de risque ?

Tous les prospectus soumis à approbation après le 21 juillet 2019 appliquent le règlement Prospectus et notamment son article 16 sur les facteurs de risque.

L'article 16 du règlement Prospectus 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 similaires et, par conséquent, certains facteurs de risques relatifs à ces d'émetteurs peuvent être similaires. 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 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 pour objectif que le nombre de 10 catégories et sous catégories dans le prospectus soit un maximum. Or le nombre total de facteurs de risque dans le résumé ne peut pas être supérieur à 15 (article 7 du règlement Prospectus). L'émetteur devra donc d'être attentif à l'articulation entre cette exigence de 15 facteurs de risque maximum dans le résumé et l'exigence de 10 catégories et sous-catégories de facteurs de risque maximum dans le corps du prospectus.

L'ESMA a publié sur son site internet le 1er octobre des orientations à destination des autorités nationales, sur l'intégration des facteurs de risque dans le prospectus des émetteurs. L'AMF, dans un [communiqué du 29 novembre](https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/prospectus-lamf-applique-les-orientations-de-lesma-sur-les-facteurs-de-risque) URL = [https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/prospectus-lamf-applique-les-orientations-de-lesma-sur-les-facteurs-de-risque], a déclaré appliquer ces orientations à compter du 4 décembre 2019.

## Du document de référence au document d'enregistrement universel

A partir du 21 juillet 2019, seul un document d'enregistrement universel (URD) conforme au règlement Prospectus pourra être déposé ou enregistré auprès des services de l'AMF.

6. Comment mettre à jour un document de référence déposé ou enregistré au premier semestre 2019 après l'entrée en application le 21 juillet 2019 ?

L'émetteur qui a déposé ou fait enregistrer son document de référence à l'AMF avant le 21 juillet 2019 pourra le mettre à jour après cette date.

A cette fin, l'émetteur déposera ou fera enregistrer à l'AMF un document d'enregistrement universel.

Un émetteur qui souhaite déposer ou faire enregistrer un document d'enregistrement universel incorporant un document de référence sera libre de le faire sous réserve que le document d'enregistrement universel respecte le règlement Prospectus.

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

L'émetteur qui a déposé ou fait enregistrer son document de référence 2018 à l'AMF avant le 21 juillet 2019 pourra le mettre à jour des comptes semestriels après le 21 juillet 2019 en déposant ou faisant enregistrer à l'AMF un document d'enregistrement universel (URD). Un format indicatif utilisant l'incorporation par référence est présenté ci-dessous.

8. Quel sera le régime de contrôle (a priori / a posteriori) appliqué à un document d'enregistrement universel déposé ou enregistré au second semestre 2019 ?

En application de l'article 9 du règlement Prospectus, afin de pouvoir déposer le document d'enregistrement universel auprès de l'AMF sans approbation préalable, le document d'enregistrement universel doit avoir été approuvé deux exercices financiers de suite. Les émetteurs qui ont fait approuver leur document de référence par l'AMF au moins deux exercices financiers de suite avant le 21 juillet 2019, peuvent ainsi déposer un document d'enregistrement universel auprès de l'AMF sans approbation préalable après le 21 juillet 2019.

Le règlement Prospectus précise que pour bénéficier du régime de contrôle a posteriori le document doit avoir été approuvé sur deux exercices financiers consécutifs. Ainsi, l'émetteur qui fait enregistrer pour la première fois son document de référence au premier semestre 2019 (au titre de l'exercice 2018), devra à nouveau faire approuver son document d'enregistrement universel en 2020 (au titre de l'exercice 2019), et ce même si ledit émetteur a fait enregistrer auprès de l'AMF un document d'enregistrement universel au second semestre 2019.

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

Oui, dans la mesure où :

- un document de référence déposé ou approuvé avant le 21 juillet 2019 peut être incorporé par référence dans un document d'enregistrement universel après le 21 juillet

2019, comme décrit à la question ci-dessus ; et que

- ledit document d'enregistrement universel peut être utilisé dans le cadre d'un prospectus après le 21 juillet 2019.

## Prospectus approuvé avant le 21 juillet 2019

10. Est-ce qu'il est possible d'incorporer uniquement certaines informations du document de référence déposé ou approuvé avant le 21 juillet 2019 dans un prospectus qui serait visé après le 21 juillet 2019 ?

Oui, il est également possible d'incorporer certaines informations du document de référence déposé ou enregistré avant le 21 juillet 2019 dans un prospectus qui serait visé après l'entrée en application du règlement Prospectus le 21 juillet 2019 si les sections en question sont conformes aux exigences du règlement Prospectus.

11. Est-ce qu'un prospectus approuvé avant le 21 juillet 2019 est toujours valide postérieurement au 21 juillet 2019 ?

L'article 46(3) du règlement Prospectus prévoit qu'un prospectus approuvé conformément au droit national transposant la directive 2003/71/CE avant le 21 juillet 2019 continue de relever de ce droit national jusqu'à la fin de sa validité ou jusqu'à la fin de la période de douze mois à compter du 21 juillet 2019, la date retenue étant la plus proche.

Cet article ne vise que les prospectus visés et ne concernent donc pas les documents de référence (pour plus de détails sur les documents de référence, voir question 7).

L'ESMA a publié sur son site internet des Q&As sur le règlement Prospectus (voir question 3 ci-dessus) qui traitent également des sujets abordés dans les questions 12 à 14 ci-dessous.

12. Est-ce qu'un prospectus approuvé avant le 21 juillet 2019 peut être mis à jour après le 21 juillet 2019 ?

Oui, un émetteur peut mettre à jour un prospectus approuvé avant le 21 juillet 2019, postérieurement à cette date par voie de supplément dans les conditions prévues à l'article 46 paragraphe 3 du règlement Prospectus. Il est prévu que ces suppléments soient régis par le droit national transposant la directive 2003/71/CE.

13. Est-ce qu'il est possible de déposer des conditions définitives après le 21 juillet 2019 concernant un prospectus approuvé avant le 21 juillet 2019 ?

Oui, un émetteur peut déposer des conditions définitives relatives à un prospectus approuvé avant le 21 juillet 2019, postérieurement à cette date, dans les conditions prévues à l'article

46 paragraphe 3 du règlement Prospectus. Il est prévu que ces conditions définitives soient régies par le droit national transposant la directive 2003/71/CE.

14. Est-ce qu'un prospectus approuvé avant le 21 juillet 2019 peut être "passeporté" après le 21 juillet 2019 ?

Un prospectus approuvé avant le 21 juillet 2019 peut être "passeporté" après cette date en application des dispositions nationales transposant la directive Prospectus.

## **Zoom sur la notation de crédit d'un titre ou d'une entité**

Le recours à plusieurs agences de notation de crédit

La dernière révision du règlement sur les agences de notations, intervenue en mai 2013, a introduit des dispositions qui s'imposent aux émetteurs et qui visent à développer une plus grande concurrence sur le marché de la notation de crédit.

Disposition en cas de recours à au moins deux agences de notation

Tout émetteur ou tiers lié<sup>(4)</sup> qui entend faire appel à au moins deux agences de notation de crédit pour la notation d'un même titre ou d'une même entité qui doivent faire l'objet d'une offre au public ou sont admis aux négociations en Europe, doit envisager de faire appel à au moins un acteur du secteur de la notation de crédit qui ne détient pas une part de marché totale supérieure à 10 %. Cette part de marché est mesurée au niveau du groupe par rapport au chiffre d'affaires annuel généré par des activités de notation de crédit et des services accessoires.

Le recours à cet acteur de plus petite taille intervient dans la mesure où, selon l'avis de l'émetteur ou du tiers lié, il existe une agence de notation capable de noter l'émission ou l'entité en question et où une telle agence est disponible pour noter cette émission ou entité).

Des outils mis à disposition des émetteurs par l'ESMA

Afin de faciliter la mise en œuvre des dispositions de l'article 8 quinquies du règlement sur les agences de notation, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) met à disposition des émetteurs

[la liste actualisée des acteurs qu'elle a enregistrés ou certifiés sur son site internet](https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk) URL = [https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk].

L'ESMA publie par ailleurs, sur une base annuelle, un rapport sur lequel l'émetteur ou le tiers lié peut fonder son évaluation. Ce rapport présente les parts de marchés totales respectives des agences de notation enregistrées, déterminées selon les modalités fixées par le règlement sur les agences de notation, et les catégories de notation de crédit que ces agences sont susceptibles de produire.

## La formalisation de cette décision

Le règlement sur les agences de notation prévoit que l'émetteur ou la partie liée qui n'aurait pas recours à une plus petite agence alors qu'elle fait appel à au moins deux agences pour la notation d'un même titre ou d'une même entité, documente ce choix selon une logique assez proche du principe «appliquer ou expliquer». Le [Supervisory briefing](https://www.esma.europa.eu/document/supervisory-briefing-common-approach-cra-regulation%E2%80%99s-provisions-encouraging-use-smaller) URL = [https://www.esma.europa.eu/document/supervisory-briefing-common-approach-cra-regulation%E2%80%99s-provisions-encouraging-use-smaller] de l'ESMA précise que cette analyse doit également intervenir lorsque l'émetteur ou la partie liée sont liées par contrat à deux agences de notation de crédit détenant des parts de marché totales supérieures à 10 % et que le contrat qui les lie prévoit qu'il peut être mis fin au renouvellement automatique de ce contrat sans impact financier.

L'ESMA propose aux émetteurs un format de documentation standardisée dans son [Supervisory briefing](https://www.esma.europa.eu/document/supervisory-briefing-common-approach-cra-regulation%E2%80%99s-provisions-encouraging-use-smaller) URL = [https://www.esma.europa.eu/document/supervisory-briefing-common-approach-cra-regulation%E2%80%99s-provisions-encouraging-use-smaller].

L'AMF, pourra demander aux émetteurs comment ils respectent, le cas échéant, les obligations de documentation prévues par cet article. Cette documentation peut également être transmise, sur une base volontaire, aux services de l'AMF.

## Le recours à au moins deux acteurs pour la notation des instruments financiers structurés

Le règlement sur les agences de notation introduit l'obligation pour un émetteur ou un tiers lié qui entend solliciter la notation de crédit d'un instrument financier structuré de recourir à au moins deux agences de notation de crédit indépendantes l'une de l'autre.

L'émetteur ou la partie liée veillent au respect d'un certain nombre de conditions garantissant cette indépendance, qui sont listées à l'[article 8 quater du règlement \(UE\) n°462/2013 du 21 mai 2013](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0462) URL = [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0462].

[1] ESMA 2013/319 : Recommandations CESR, mises à jour en 2013  
<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-319.pdf>



[2] ESMA31/62/258 : Q&A sur le règlement prospectus  
[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-62-1258\\_prospectus\\_regulation\\_qas.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-62-1258_prospectus_regulation_qas.pdf)

[3] ESMA31/62/780 : Q&A sur la directive prospectus

[4] Le « tiers lié » correspond à l'initiateur, l'arrangeur, le sponsor, l'organe de gestion ou toute autre partie interagissant avec l'agence de notation de crédit pour le compte de l'entité notée, y compris toute personne directement ou indirectement liée à cette entité notée par une relation de contrôle.

### Mots clés

INFORMATION ET OPÉRATIONS FINANCIÈRES

AGENCES DE NOTATION

## LES ACTUALITÉS

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

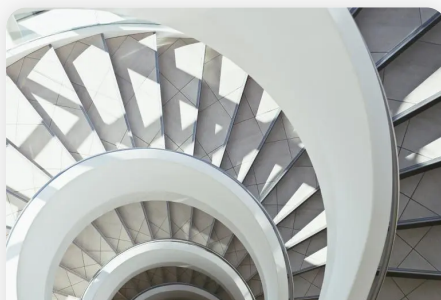


ACTUALITÉ

PROSPECTUS

28 juillet 2023

Mise à jour du guide prospectus : informations sur la faculté de raccourcissement des délais de souscription des émissions avec droit préférentiel de souscription

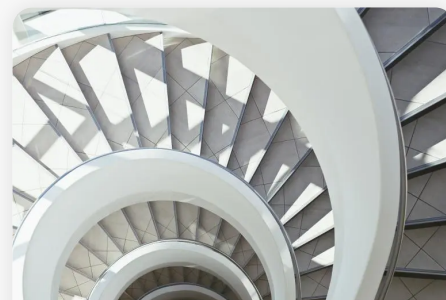


DOCTRINE

PROSPECTUS

28 juillet 2023

Guide d'élaboration des prospectus et de l'information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers



DOCTRINE

PROSPECTUS

28 juillet 2023

Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels



> Toutes les actualités

*Mentions légales :*

*Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02*