

# Révision des directives « Prospectus » et « Droits des actionnaires » : quelles nouveautés à venir pour les sociétés cotées ?

Par Charles Cardon et Quentin Durand, avocats, Dechert LLP

L'année 2017 a été marquée par de nombreuses évolutions réglementaires pour les sociétés cotées résultant le plus souvent de modifications de textes européens. Parmi les nouveautés, le règlement « Prospectus » et la directive « Droit des actionnaires », dont la mise en œuvre devra être finalisée en 2019, impliquent d'ores et déjà quelques adaptations pour les émetteurs, en France mais aussi dans les autres Etats Membres.

## I. Le Règlement « Prospectus »

A la suite de sa publication au Journal Officiel de l'Union Européenne le 30 juin 2017, le nouveau Règlement européen 2017/1129 (dit « Prospectus »), est entré en vigueur le 20 juillet 2017. Il abroge et remplace la directive 2003/71/CE « Prospectus ». Si la majorité de ses dispositions ne seront applicables qu'à compter du 21 juillet 2019, certains changements prennent effet avant cette date.

### A. Règlement « Prospectus » - dispositions entrées en vigueur dès le 20 juillet 2017.

*Augmentation à 20% du seuil au-delà duquel la publication d'un prospectus est obligatoire.*

Les sociétés cotées sur un marché réglementé n'auront pas à publier de prospectus lorsque l'admission à la négociation concerne des (i.) titres déjà admis sur le même marché réglementé et (ii.) qui représentent sur une période de 12 mois moins de 20% du nombre de titres déjà admis à la négociation (versus 10% précédemment). Ce relèvement permettra une flexibilité accrue pour les émetteurs, notamment pour les opérations de placement privé internationales qui se sont développées ces dernières années.

*Obligation de publier un nouveau*

*prospectus pour les titres convertibles en actions.*

Le nouveau Règlement introduit une nouvelle obligation de publier un prospectus lorsque l'admission sur le marché concerne des actions résultant de la conversion ou de l'échange d'autres valeurs mobilières dès lors qu'elles représentent sur une période de 12 mois au moins 20% [On parle de au moins 20% pour le prospectus et non pas de moins de 20%] du nombre d'actions de la même catégorie déjà admises à la négociation. Cette précision est la bienvenue car le régime antérieur était muet sur ce point, créant un risque sur le cadre applicable.

### B. Règlement « Prospectus » - dispositions différées dans le temps.

*Relèvement du seuil d'exemption pour les émissions d'un montant inférieur à un certain seuil – 21 juillet 2018*

Alors que la directive 2003/71/CE « Prospectus » exemptait à la publication d'un prospectus les offres au public des valeurs mobilières d'un montant total inférieur à 100 000 euros, le nouveau Règlement augmente le seuil d'exemption à 1 000 000 d'euros. Cependant, le Règlement permet à chaque Etat membre d'imposer pour ce type d'offre ses propres obligations supplémentaires d'information au niveau national, dès lors qu'elles

ne constituent pas une charge disproportionnée pour les émetteurs.

*Incorporation par référence et document d'enregistrement universel – 21 juillet 2019*

Le nouveau Règlement permet un usage plus étendu de l'incorporation par référence que celui prévu précédemment et introduit également la possibilité pour les émetteurs réguliers de publier un 'document d'enregistrement universel'. Ce document reprend la pratique du document de référence français. Il porterait sur chaque exercice annuel de la société et permettrait à cette dernière de saisir les fenêtres de marché qu'elle trouve opportune, bénéficiant d'une procédure d'approbation raccourcie.

*Contenu du prospectus – 21 juillet 2019*

Le Règlement évoque pour la première fois la présentation des facteurs de risque dans le prospectus. Désormais, seuls les facteurs de risques 'spécifiques' à l'émetteur et 'importants' pour la prise d'une décision d'investissement devront figurer dans le document. Les émetteurs seront également obligés de classer les facteurs de risque de manière décroissante en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif. Ce nouveau cadre met fin à la présentation standardisée sous forme de 'catalogue' de l'ensemble des facteurs de



## Sur l'auteur

**Charles Cardon**, avocat du département Corporate de Dechert, a développé une large expertise dans les domaines du droit corporate et financier, et plus particulièrement en fusions-acquisitions pour le compte de sociétés cotées ou non, des opérations de private equity et des marchés de capitaux. Il dispose d'une expérience significative en France, aux États-Unis et en Amérique Latine dans l'accompagnement d'entreprises dans leurs opérations de croissance externe.

En private equity, Charles Cardon a développé une expertise de conseil des fonds pour leurs opérations de LBO et leurs opérations ayant des implications en droit boursier. Il conseille des émetteurs, fondateurs et investisseurs lors de levées de fonds de venture capital.

risques relevé par le marché, sans réelle pertinence.

Le Règlement précise les caractéristiques principales et la forme du résumé du prospectus, qui doit désormais être présenté sous la forme d'un enchaînement de questions et réponses, ne pouvant pas excéder 7 pages de format A4.

Le Règlement « Prospectus » introduit également le concept de prospectus allégé, aux termes duquel certains émetteurs, non cotés sur un marché réglementé, pourront bénéficier d'un 'régime d'information proportionné'.

*Exemption pour les offres de dette d'un montant nominal supérieur à 100 000 EUR – 21 juillet 2019*

Malgré la volonté de la Commission européenne de supprimer cette exemption, les offres de dette dont les titres ont une valeur nominale d'au moins 100 000 EUR demeurent exemptées de l'obligation de publier un prospectus.

## II. La directive « Droits des actionnaires ».

Publiée au Journal Officiel de l'Union Européenne le 20 mai 2017, la nouvelle directive européenne 2017/828 « Droits des actionnaires » est entrée en vigueur le 10 juin 2017 et devra être transposée avant le 10 juin 2019.

Visant les sociétés dont le siège social est situé dans l'UE et dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé européen, elle a pour objectif de renforcer l'engagement des actionnaires sur le long-terme et de renforcer la transparence.

*Droit de regard sur la rémunération des administrateurs (« say on pay »)*

La directive permettra aux actionnaires de voter sur la politique de rémunération des administrateurs de leur entreprise au moins tous les quatre ans. Le vote pourra être contraignant ou consultatif, en fonction du choix des Etats membres. La politique de rémunération devra contribuer à la stratégie commerciale de la société, aux intérêts et à la pérennité à long terme de l'entreprise, préciser la manière dont elle contribue à ces objectifs. Les actionnaires se prononceront également sur le rapport annuel sur la rémunération (vote consultatif).

La France est déjà allée au-delà avec un régime encore plus contraignant, issu de la loi du 9 décembre 2016, dite loi Sapin 2. Les travaux de transposition devraient donc être très limités sur ce point.

*Identification des actionnaires*

La nouvelle directive garantira aux entreprises la possibilité d'obtenir des informations sur l'identité de

leurs actionnaires auprès de tout intermédiaire (ex : fonds de placement, banques ou dépositaires centraux de titres) détenant les informations, quel qu'il soit, l'objectif étant de faciliter l'exercice des droits des actionnaires.

*Facilitation de l'exercice des droits de l'actionnaire*

Les Etats membres devront garantir que les droits des actionnaires, y compris le droit de participer et voter aux assemblées générales seront protégés par les intermédiaires, qui seront obligés de fournir aux actionnaires toutes les informations concernant l'entreprise nécessaires à l'exercice de leurs droits.

*Transparence des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote*

Les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs devront désormais élaborer une politique d'engagement des actionnaires et la rendre publique. Cela supposera notamment de décrire les modalités dont ils surveillent la gouvernance, les décisions d'investissement, la prise de risque et le respect de la responsabilité sociale et environnementale par les entreprises dont ils sont actionnaires. ■