



European Securities and
Markets Authority

Orientations

relatives aux obligations d'information dans le cadre du
règlement Prospectus



Table des matières

I.	CHAMP D'APPLICATION	2
II.	REFERENCES LEGISLATIVES, ACRONYMES ET DEFINITIONS	3
III.	OBJET	9
IV.	OBLIGATIONS DE CONFORMITE ET DE DECLARATION	9
V.	ORIENTATIONS RELATIVES AUX INFORMATIONS DU PROSPECTUS	10
V.1.	INTRODUCTION.....	10
V.2.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT (ESFR).....	11
V.3.	TRESORERIE ET CAPITAUX	14
V.4.	PREVISIONS ET ESTIMATIONS DU BENEFICE	17
V.5.	INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES	20
V.6.	INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA	26
V.7.	INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES.....	36
V.8.	DECLARATIONS SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET	37
V.9.	NIVEAU DES CAPITAUX PROPRES ET DE L'ENDETTEMENT	45
V.10.	REMUNERATIONS ET AVANTAGES	51
V.11.	TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES	52
V.12.	DROITS D'ACQUISITION DU CAPITAL ET ENGAGEMENTS D'AUGMENTER LE CAPITAL 53	
V.13.	CONTRATS D'OPTION	54
V.14.	HISTORIQUE DU CAPITAL SOCIAL	54
V.15.	DESCRIPTION DES DROITS ATTACHES AUX ACTIONS DE L'EMETTEUR.....	55
V.16.	LES DECLARATIONS DES EXPERTS	56
V.17.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	57
V.18.	INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'EMISSION / A L'OFFRE	59
V.19.	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	59

I. Champ d'application

Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent aux autorités compétentes définies dans le règlement Prospectus et aux acteurs des marchés, y compris aux personnes responsables d'un prospectus conformément à l'article 11, paragraphe 1, du règlement Prospectus.

Quoi?

2. L'objectif des présentes orientations est d'aider les acteurs des marchés à se conformer aux obligations d'information établies dans le règlement délégué de la Commission et à renforcer la cohérence de l'interprétation des annexes du règlement délégué de la Commission dans toute l'Union. Les orientations ont été rédigées conformément à l'article 16, paragraphe 3 du Règlement ESMA.

Quand?

3. Les présentes orientations commencent à s'appliquer deux mois après la date de leur publication sur le site web de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE.

II. Références législatives, acronymes et définitions

Références législatives

Règlement délégué de la Commission / Règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission	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, et abrogeant le règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission ¹
Règlement Prospectus	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, et abrogeant la directive 2003/71/CE ²
Règlement ESMA	Règlement (UE) 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission ³ , tel que modifié par le règlement (UE) 2019/2175 ⁴
Directive comptable	Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil ⁵
Règlement (UE) 1606/2002	Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales ⁶
Directive Audit	Directive 2014/56/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 modifiant la directive 2006/43/CE

¹ JO L 166 du 21.6.2019, p. 26-176.

² JO L 168 du 30.06.2017, p. 12-82.

³ JO L 331 du 15.12.2010, p. 84-119.

⁴ JO L 334 du 27.12.2019, p. 1-145.

⁵ JO L 182 du 29.06.2013, p. 19-76.

⁶ JO L 243 du 11.09.2002, p. 1-4.

		concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés ⁷
Règlement Audit		Règlement (UE) n° 537/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relatif aux exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public et abrogeant la décision 2005/909/CE de la Commission ⁸
Directive Transparence		Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE ⁹
Règlement Fonds Propres	Exigences	Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ¹⁰
Règlement Délégué (UE) 2015/61 de la Commission		Règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit ¹¹
Solvabilité II		Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II) ¹²
Règlement d'exécution (UE) 680/2014 de la Commission		Règlement d'exécution (UE) 680/2014 de la Commission du 16 avril 2014 définissant des normes techniques d'exécution en ce qui concerne l'information prudentielle à fournir par les établissements, conformément au règlement (UE) 575/2013 du Parlement européen et du Conseil ¹³

⁷ JO L 158 du 27.05.2014, p. 196-226.

⁸ JO L 158 du 27.05.2014, p. 77-112.

⁹ JO L 390 du 31.12.2004, p. 38-57.

¹⁰ JO L 176 du 27.06.2013, p. 1-337.

¹¹ JO L 11 du 17.01.2015, p. 1-36.

¹² JO L 335 du 17.12.2009, p. 1-155.

¹³ JO L 191 du 28.06.2014, p. 1-1861.

Directive Actionnaires / DDA	Droits des	Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées ¹⁴
Décision 2008/961/CE de la Commission		Décision 2008/961/CE de la Commission du 12 décembre 2008 relative à l'utilisation, par des émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers, des normes comptables nationales de certains pays tiers et des normes internationales d'information financière pour établir leurs états financiers consolidés (notifiée sous le document C(2008) 8218 ¹⁵)
Règlement SFT		Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ¹⁶

Acronymes

ESMA	Autorité européenne des marchés financiers
UE / Union	Union européenne
IAS / IFRS	Normes comptables internationales (<i>International Accounting Standards</i>) / Normes internationales d'information financière (<i>International Financial Reporting Standards</i>)
ESFR	Examen de la situation financière et du résultat
ESG	Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance
GAAP	Principes comptables généralement reconnus (<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>)
IPO	Introduction en bourse (<i>initial public offer</i>)
CET 1	Fonds propres de base de catégorie 1 (<i>Common Equity Tier 1</i>)

¹⁴ JO L 184 du 14.07.2007, p. 17-24.

¹⁵ JO L 340 du 19.12.2008, p. 112-114.

¹⁶ JO L 337 du 23.12.2015, p. 1-34.

SFT Opérations de financement sur titres (*securities financing transactions*)

Définitions

Autorité compétente Autorité compétente chargée d'approuver des prospectus d'après le règlement Prospectus

Annexe(s) / Point de l'annexe Annexes (liste des informations à donner) du Règlement Délégué (UE) 2019/980 de la Commission.

Personnes responsables du prospectus Les personnes auxquelles incombe la responsabilité des informations fournies dans un prospectus, à savoir, selon le cas, l'émetteur ou ses organes d'administration, de direction ou de surveillance, l'offreur, les personnes qui sollicitent l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou le garant, ainsi que toute autre personne responsable des informations fournies dans le prospectus et identifiée comme telle dans celui-ci

Prévision du bénéfice Tel que visé à l'article 1, paragraphe d), du règlement délégué de la Commission

Document d'enregistrement / document d'enregistrement universel Le document d'enregistrement ou le document d'enregistrement universel visé dans le règlement Prospectus

Référentiel comptable applicable / référentiel comptable Pour l'application des présentes orientations, désigne l'un quelconque des éléments suivants:

(i) les normes internationales d'information financière (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) adoptées dans l'UE conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 sur l'application des normes comptables internationales;¹⁷ ou

(ii) les principes comptables nationaux généralement reconnus (*National Generally Accepted Accounting Principles – GAAP*), à savoir les obligations comptables issues de la transposition des directives comptables européennes dans le système juridique des États membres de l'Union européenne; ou

¹⁷ JO L 243 du 11.09.2002, p. 1-4.

(iii) les GAAP fixant des obligations équivalentes conformément au règlement (CE) 1569/2007 de la Commission¹⁸ établissant un mécanisme de détermination de l'équivalence des normes comptables appliquées par des émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers conformément aux directives 2003/71/CE et 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil pour les émetteurs dispensés de l'obligation de se conformer aux normes IFRS telles qu'approuvées dans l'UE.

Directives européennes	comptables	Les «directives comptables» font référence à la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, à la directive 91/674/CEE du Conseil concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance et à la directive 86/635/CEE du Conseil concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers
Supplément amendement	ou	Supplément ou amendement au sens du règlement Prospectus
Estimation du bénéfice		Tel que visé à l'article 1, paragraphe c), du règlement délégué de la Commission
Titres de capital		Tel que visé à l'article 2, paragraphe b), du règlement Prospectus
Engagement important	financier	Tel que visé à l'article 18, paragraphe 4, du règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission
Modification significative des valeurs brutes		Tel que visé à l'article 1, paragraphe e), du règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission
Historique complexe	financier	Tel que visé à l'article 18, paragraphe 3, du règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission
Titres autres que de capital		Tel que visé à l'article 2, paragraphe c), du règlement Prospectus
Ratio de couverture des besoins de liquidité		Ratio de couverture des besoins de liquidité au sens défini à l'article 4, paragraphe 1, du règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant

¹⁸ JO L 340 du 22.12.2007, p. 66-68.

le règlement (UE) 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit.

Minimum de capital requis	Minimum de capital requis au sens défini à l'article 248 du règlement délégué (UE) de la commission 2015/35 du 10 octobre 2014 complétant Solvabilité II.
Ratio de financement stable net	Ratio de financement stable net au sens défini à l'article 428 ter du règlement (UE) 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.
Ratio de fonds propres total / TCR (<i>total capital ratio</i>)	Tel que visé à l'article 92, paragraphe 2, point c), du règlement CRR (<i>Credit Requirements Regulation</i>).
Référentiel comptable équivalent / référentiel comptable équivalent des pays tiers	Voir la décision 2008/961/CE de la Commission
Retraitement des informations financières	Pour l'application des présentes orientations, le retraitement d'informations financières historiques (c'est-à-dire, passées) fait référence aux situations où un changement de référentiel comptable qui sera appliqué par l'émetteur aux états financiers de l'exercice social suivant amène à réviser et à présenter les états financiers historiques conformément à ce nouveau référentiel comptable.

III. Objet

4. Les présentes orientations reposent sur l'article 20, paragraphe 12, du règlement Prospectus et sur l'article 16, paragraphe 1 du Règlement ESMA. Les présentes orientations ont pour objectif d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives chez les autorités compétentes quand il s'agit d'évaluer le caractère complet, compréhensible et cohérent des informations figurant dans les prospectus, ainsi que d'assurer l'application commune, uniforme et cohérente des obligations d'information établies dans le règlement délégué de la Commission.

IV. Obligations de conformité et de déclaration

Statut des orientations

5. Conformément à l'article 16, paragraphe 3, du Règlement ESMA, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers doivent tout mettre en œuvre pour se conformer aux présentes orientations.
6. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent doivent s'y conformer en les incorporant dans leur cadre national juridique et/ou de surveillance, selon le cas, y compris lorsque certaines orientations données visent en premier lieu les acteurs des marchés financiers. Dans ce cas, les autorités compétentes doivent, par leur surveillance, veiller à ce que les acteurs des marchés financiers se conforment aux orientations.

Obligations de déclaration

7. Dans un délai de deux mois suivant la date de publication des présentes orientations sur le site web de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les autorités compétentes auxquelles elles s'appliquent doivent notifier à l'ESMA i) si elles s'y conforment, (ii) si elles ne s'y conforment pas mais ont l'intention de le faire ou (iii) si elles ne s'y conforment pas et n'ont pas l'intention de le faire.
8. En cas de non-conformité, les autorités compétentes doivent aussi notifier à l'ESMA les raisons pour lesquelles elles ne s'y conforment pas, en faisant cette notification dans un délai de deux mois à compter de la date de publication des orientations sur le site web de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE.
9. Un formulaire de notification est à leur disposition sur le site web de l'ESMA. Une fois rempli, le formulaire doit être transmis à l'ESMA.
10. Les acteurs des marchés financiers n'ont pas l'obligation de notifier s'ils se conforment ou non aux présentes orientations.

V. Orientations relatives aux informations du prospectus

V.1. Introduction

11. L'objet des présentes orientations est de fournir aux acteurs des marchés des indications relatives à l'évaluation des informations à présenter au titre de certains points d'une annexe du règlement délégué de la Commission et de promouvoir la cohérence, partout dans l'Union, dans l'application des annexes du règlement délégué de la Commission.
12. *Les orientations relatives à la communication d'informations financières sont étroitement liées avec l'établissement des états financiers. L'ESMA recommande aux émetteurs de recourir aux services d'experts en matière d'information financière afin de garantir que les informations financières figurant dans les prospectus satisfont aux exigences énoncées dans les présentes orientations, ainsi qu'à l'obligation générale, énoncée à l'article 6, paragraphe 1, du règlement Prospectus, de veiller à ce que leur prospectus présente les informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'effectuer une évaluation en connaissance de cause des actifs et des passifs, des bénéficiaires et des pertes, de la situation financière et des perspectives de l'émetteur et des garants éventuels. De même, les autorités compétentes doivent veiller à ce que les professionnels chargés de la surveillance connaissent bien la teneur des orientations et que l'expertise en matière d'information financière soit disponible pour traiter les questions qui se posent lors de l'application des présentes orientations.*
13. Dans le cadre de la sélection des informations devant être présentées au titre d'un point d'une annexe du règlement délégué de la Commission, l'ESMA invite les personnes responsables du prospectus à s'abstenir de communiquer des informations qui ne sont pas importantes dans le contexte propre à l'émetteur ou aux valeurs mobilières. Comme indiqué au considérant 27 du règlement Prospectus, un prospectus ne doit pas contenir d'informations qui ne sont pas significatives ou spécifiques à l'émetteur et aux valeurs mobilières concernées, car cela pourrait masquer les informations pertinentes pour la décision d'investissement et porter atteinte à la protection des investisseurs. Cette disposition figure également à l'article 6, paragraphe 1 du règlement Prospectus, qui dispose qu'un prospectus doit contenir les informations nécessaires à l'investisseur pour procéder à une évaluation en connaissance de cause des informations citées dans ce même paragraphe.
14. L'ESMA note aussi qu'il convient d'éviter la duplication d'informations dans le prospectus. Par conséquent, les émetteurs peuvent faire référence à l'endroit où il est possible de trouver des informations au lieu de les mettre en double, à condition que ceci ne nuise pas à l'intelligibilité du prospectus. À titre d'illustration, les personnes responsables du prospectus peuvent faire des références croisées aux informations pertinentes données dans les états financiers, par ex. aux informations relevant des normes comptables IAS 7 et IAS 12, afin de fournir les informations exigées par les présentes orientations en matière de politiques de financement et de trésorerie.

V.2. Examen de la situation financière et du résultat (ESFR)

Objectif de l'ESFR

Article 2 (annexe 1, point 7.1) et article 28 (annexe 24, point 2.5) du règlement délégué de la Commission.

15. **Orientation 1: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que l'ESFR aide les investisseurs à évaluer l'activité, la situation financière et la performance financière de l'émetteur, et à ce qu'il informe les investisseurs de toute évolution significative des résultats de l'émetteur.**
16. En sus d'une description des principaux risques et incertitudes auxquels l'émetteur est confronté, l'ESFR devrait fournir une analyse de l'évolution de l'activité, de la situation financière et des résultats de l'émetteur. Afin de fournir aux investisseurs une analyse historique de l'activité, de la situation financière et des performances financières de l'émetteur du point de vue de ses dirigeants, cette analyse doit être équilibrée, complète et adaptée à la taille et à la complexité de l'activité de l'émetteur. En établissant l'ESFR, les personnes responsables du prospectus doivent se concentrer sur les questions qu'elles jugent significatives pour l'ensemble des activités de l'émetteur. Si une activité ou un segment d'activité est particulièrement pertinent, il doit être considéré comme significatif.

Les grands principes de l'ESFR

Article 2 (annexe 1, point 7.1) et article 28 (annexe 24, point 2.5) du règlement délégué de la Commission.

17. **Orientation 2: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que l'ESFR soit adapté au public cible, qu'il couvre une période pertinente et qu'il soit à la fois fiable et comparable.**
18. Public: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que l'ESFR se concentre sur des sujets qui sont pertinents pour les investisseurs. Il ne faut pas partir du principe que les investisseurs auront des connaissances détaillées de l'activité de l'émetteur ou des caractéristiques significatives de l'environnement dans lequel l'émetteur opère.
19. Période: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que l'ESFR fournisse des informations sur les performances de l'émetteur pour les périodes couvertes par les informations financières historiques ou par les informations financières intermédiaires incluses dans le prospectus. Ce faisant, elles doivent identifier les tendances et les facteurs qui sont pertinents pour permettre à un investisseur d'évaluer les événements passés qui sont susceptibles d'avoir une incidence sur l'activité future de l'émetteur ainsi que sur la réalisation de ses objectifs.
20. Fiabilité: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que l'ESFR soit objectif et exempt de parti pris et qu'il traite les aspects positifs et négatifs de manière équilibrée.

21. **Comparabilité:** Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que les investisseurs puissent comparer les informations de l'ESFR avec des informations similaires données à un autre endroit du prospectus, tel que les informations financières historiques de l'émetteur pour la période considérée.

Contenu de l'ESFR

Article 2 (annexe 1, point 7.1) et article 28 (annexe 24, point 2.5) du règlement délégué de la Commission.

22. **Orientation 3:** Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que l'ESFR fournisse des informations sur le rendement qui revient aux actionnaires, y compris des informations sur les distributions et les rachats d'actions, de manière à permettre aux investisseurs de mieux évaluer la durabilité future des bénéfices et des flux de trésorerie. Il convient de fournir les informations suivantes sur:
- (i) les éléments importants des bénéfices et des flux de trésorerie de l'émetteur;
 - (ii) les éléments importants de l'actif et du passif de l'entreprise de l'émetteur;
 - (iii) la mesure dans laquelle les éléments (i) et (ii) sont des éléments¹⁹ récurrents; et
 - (iv) la mesure dans laquelle les éléments (i) et (ii) sont susceptibles d'être influencés par la stratégie et les objectifs financiers et non financiers de l'émetteur (par ex., en fournissant des informations sur les questions en matière d'ESG).
23. Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que l'ESFR traite de la performance dans le contexte des objectifs de l'émetteur. Les informations doivent couvrir tous les facteurs particuliers qui ont affecté la performance de l'émetteur dans la période considérée. Il s'agit notamment de facteurs dont l'effet ne peut être quantifié ainsi que tout élément spécifique non récurrent²⁰ identifié au cours du même exercice financier.
24. Les personnes responsables du prospectus doivent aussi veiller à ce que l'ESFR examine les actifs et passifs importants de l'émetteur, ainsi que les changements qui

¹⁹ Le paragraphe 25 des orientations [ESMA/2015/1415 – ESMA's Guidelines on Alternative Performance Measures \(Orientations de l'ESMA sur les mesures alternatives de la performance\)](#), 5 octobre 2015, développe le concept d'«éléments non récurrents»: Les émetteurs ou les personnes responsables du prospectus ne doivent pas qualifier à tort des éléments de non récurrents, peu fréquents ou inhabituels. Par exemple, les éléments qui ont affecté les périodes passées et qui affecteront les périodes futures seront rarement considérés comme non récurrents, peu fréquents ou inhabituels (comme les coûts de restructuration ou les pertes pour dépréciation).

²⁰ Ibid.

ont eu lieu d'un exercice à l'autre, dans la mesure où cela contribue à donner une image complète de l'émetteur et de ses activités.

25. Si les informations sur des évolutions ou des activités futures dans le domaine de la recherche et du développement figurent dans l'ESFR, celles-ci doivent être équilibrées et cohérentes avec les informations données à d'autres endroits du prospectus. Si l'une de ces informations est considérée comme une prévision de bénéfice, les personnes responsables du prospectus doivent tenir compte des orientations 10 à 13.

Recours au rapport de gestion

Article 2 (annexe 1, point 7.1) et article 28 (annexe 24, point 2.5) du règlement délégué de la Commission.

26. **Orientation 4: Si l'exigence d'ESFR est satisfaite par l'inclusion de l'intégralité du rapport de gestion²¹, rédigé conformément à la législation, à la réglementation et aux règles administratives nationales transposant l'article 19 ou l'article 29 et, le cas échéant, l'article 19 paragraphe a), et l'article 29 paragraphe a), de la directive comptable, en plus des orientations 1, 2 et 3, les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que le rapport de gestion soit compréhensible et cohérent avec le prospectus.**
27. Les personnes responsables du prospectus doivent évaluer si le rapport de gestion est encore à jour et cohérent avec les informations contenues dans le prospectus. Par exemple, elles doivent vérifier que les informations relatives au résultat d'exploitation, aux ressources de capital et à toute information prospective, telles que les tendances et les prévisions des bénéficiaires, sont à jour. Si tel n'est pas le cas, les personnes responsables du prospectus doivent donner des éclaircissements nécessaires dans la mesure où ils sont importants; par exemple, il convient de fournir des informations supplémentaires si un changement est intervenu dans la structure du groupe et des éclaircissements doivent être apportés si des explications fournies dans le rapport de gestion laissent subsister un doute. Toutes les informations mises à jour doivent être clairement identifiées de manière à les distinguer du texte original du rapport de gestion.
28. Si l'ESFR couvre les trois derniers exercices et toute période intermédiaire ultérieure, les rapports de gestion correspondants doivent couvrir la même période. Le cas échéant, si des informations non financières figurent dans un rapport séparé, conformément à la transposition nationale de l'article 19a paragraphe 4 / 29a paragraphe 4 de la directive comptable, et que ces informations non financières sont nécessaires en application de l'article 6 du règlement Prospectus, alors ces informations doivent également figurer dans le prospectus.

²¹Ceci s'applique également aux prospectus de croissance de l'Union.

V.3. Trésorerie et capitaux

Flux de trésorerie

Article 2 (Annexe 1, point 8.2) du règlement délégué de la Commission.

29. **Orientation 5: Les personnes responsables du prospectus doivent publier les informations suivantes dans le prospectus :**
- (i) **les flux de trésorerie entrants et sortants au cours du dernier exercice financier et de toute période financière intermédiaire ultérieure;**
 - (ii) **toute évolution importante des flux de trésorerie de l'émetteur par la suite; et**
 - (iii) **toutes les sources de liquidités importantes non utilisées.**
30. La description détaillée doit couvrir le dernier exercice financier et toute période intermédiaire ultérieure. Les informations figurant dans la description doivent être cohérentes avec les informations financières historiques.
31. Pour communiquer ces informations, les personnes responsables du prospectus peuvent faire référence aux informations pertinentes fournies dans les états financiers inclus dans le prospectus, établis conformément au référentiel comptable applicable.

Politiques de financement et de trésorerie

Article 2 (Annexe 1, point 8.3) du règlement délégué de la Commission.

32. **Orientation 6: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que les informations relatives aux politiques de financement et de trésorerie de l'émetteur figurent dans le prospectus.**
33. Ces informations doivent couvrir les objectifs de l'émetteur en termes de contrôle des activités de trésorerie, les devises dans lesquelles la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont détenus, la proportion des emprunts à taux fixe, et l'utilisation d'instruments financiers à des fins de couverture.
34. Les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et de réassurance et les autres entités soumises à une supervision prudentielle doivent présenter leur politique de financement et de gestion de la trésorerie au regard des exigences de fonds propres et de liquidité. Ces établissements et les entreprises peuvent également juger utile de présenter des indicateurs prudentiels pertinents tels que par exemple les informations issues de leurs «rapports pilier 3» dans le cas des établissements de crédit. Toutefois, ceci ne signifie pas que ces émetteurs ont l'obligation de communiquer ces indicateurs au sein des prospectus.

35. Pour communiquer ces informations, les personnes responsables du prospectus peuvent faire référence aux informations pertinentes données dans les états financiers inclus dans le prospectus, établis conformément au référentiel comptable applicable.

Informations concernant toute restriction importantes à l'utilisation des capitaux

Article 2 (Annexe 1, point 8.4) du règlement délégué de la Commission.

36. **Orientation 7: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que les informations suivantes figurent dans le prospectus sur:**

(i) **la nature et l'étendue de toute restriction significative qu'elle soit juridique ou économique, concernant la capacité des filiales à transférer des fonds à l'émetteur sous forme de dividendes en numéraire, de prêts ou d'avances; et**

(ii) **l'impact, passé ou attendu, de ces restrictions sur la capacité de l'émetteur à satisfaire à ses exigences de liquidité.**

37. Parmi les exemples de restrictions, on peut citer les conséquences du contrôle des changes et les conséquences de la fiscalité sur les transferts. Bien que la déperdition de dividendes²² ne soit pas une restriction en tant que telle, elle peut avoir un impact sur la capacité de l'émetteur à remplir ses obligations. En conséquence, la déperdition de dividendes doit être présentée dans toute information sur les restrictions significatives ou économiques affectant la capacité des filiales à transférer des fonds à l'émetteur.
38. Lorsque les informations sur les restrictions significatives à l'utilisation des capitaux (ou d'autres informations sur les capitaux) recourent les informations fournies dans une déclaration sur le fonds de roulement net assortie de réserves (point 3.1 de l'annexe 11 et point 1.1 de l'annexe 13 du règlement délégué de la Commission), les personnes responsables du prospectus peuvent faire référence à une déclaration assortie de réserves sur le fonds de roulement net.

²²La déperdition de dividendes fait référence à des situations dans lesquelles le montant des dividendes payés par une filiale n'est pas reçu en entier par l'émetteur. La déperdition de dividendes ne tient pas compte des effets de la retenue à la source. Voici un exemple de déperdition de dividendes: l'émetteur possède 70 % des actions d'une entité investie. Les 30 % restants des actions de l'entité investie sont possédés par un tiers. L'entité investie est consolidée dans les comptes de l'émetteur parce qu'il contrôle l'entité investie. Toutefois, l'émetteur ne reçoit que 70 % de tous les dividendes payés par l'entité investie (les 30 % restants étant affectés à la participation minoritaire, même s'il semble que l'émetteur reçoive 100 % des dividendes dans les états financiers de l'émetteur).

Clauses contractuelles des prêts (covenants)

Article 2 (Annexe 1, point 8.4) du règlement délégué de la Commission.

- 39. Orientation 8: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à donner des informations permettant de savoir:**
- (i) si l'émetteur a conclu avec des prêteurs des clauses contractuelles (*covenants* qui pourraient avoir des restrictions importantes sur l'utilisation des facilités de crédit;**
 - (ii) la teneur de ces clauses contractuelles de prêt; et**
 - (iii) si des négociations importantes ont lieu avec les prêteurs sur la mise en œuvre de ces clauses contractuelles.**
- 40. Si un covenant n'a pas été respecté ou s'il existe un risque important qu'il ne soit pas respecté, le prospectus doit indiquer l'impact de ce non-respect et la manière dont l'émetteur remédiera à la situation.**
41. Cette orientation s'applique aussi aux restrictions à l'utilisation des capitaux qui sont similaires à des *covenants*. À titre d'exemple, ces restrictions comprennent, sans s'y limiter, toute condition imposée au financement par une entité gouvernementale et toute condition liée au financement en fonds propres.
42. Quand les informations sur le non-respect des *covenants* (ou autres informations sur les capitaux) recourent les informations données dans une déclaration sur le fonds de roulement net assortie de réserves, les personnes responsables du prospectus peuvent assurer la cohérence de ces informations en faisant référence à la déclaration sur le fonds de roulement net assortie de réserves.

Liquidité

Article 2 (Annexe 1, point 8.4) du règlement délégué de la Commission.

- 43. Orientation 9: Les personnes responsables du prospectus doivent donner des informations dans le prospectus sur la liquidité de l'émetteur et sur les sources de financement attendues dont l'émetteur aura besoin pour remplir ses engagements.**
44. Les informations doivent comprendre le niveau des emprunts, la saisonnalité des besoins d'emprunt (fourni par une indication du niveau maximum des emprunts au cours de la période financière concernée) et le profil de maturité à la fois des emprunts et des facilités d'emprunt consenties et non utilisées.
45. Le prospectus doit traiter des créances et des dettes commerciales de l'émetteur si celles-ci sont importantes pour comprendre les ressources en capital de l'émetteur. En particulier, le prospectus doit indiquer si l'émetteur dispose d'un montant significatif de créances et/ou de dettes commerciales, y compris les risques éventuels liés au financement de ces créances. De plus, l'émetteur doit indiquer si un montant important

de ses créances et/ou de ses dettes commerciales a une échéance supérieure à 12 mois.

46. Pour communiquer ces informations, les personnes responsables du prospectus peuvent faire référence aux informations pertinentes données dans les états financiers inclus dans le prospectus, établis conformément au référentiel comptable applicable.

V.4. Prévisions et estimations du bénéfice

Devoir de prudence et de diligence

Article 2 (annexe 1, point 11.2), article 4 (annexe 3, point 7.2), article 7 (annexe 6, point 8.2), article 8 (annexe 7, point 8.1), article 9 (annexe 8, point 7.2), article 28 (annexe 24, point 2.7.2) et article 29 (annexe 25, point 2.5.1) du règlement délégué de la Commission.

47. **Orientation 10: Les personnes responsables du prospectus doivent faire preuve de prudence et de diligence lorsqu'elles établissent des prévisions et des estimations de bénéfice, et doivent veiller à ce que ces prévisions et ces estimations du bénéfice n'induisent pas les investisseurs en erreur.**
48. La liste ci-dessous énumère de manière non exhaustive les facteurs à prendre en compte par les personnes responsables du prospectus pour établir les prévisions du bénéfice:
- (i) les résultats passés, l'analyse du marché, les évolutions stratégiques, la part de marché et le positionnement de l'émetteur sur le marché;
 - (ii) la situation financière et son évolution éventuelle ;
 - (iii) l'impact d'une acquisition ou d'une cession, d'un changement de stratégie ou de tout changement majeur dans les domaines de l'environnement et de la technologie;
 - (iv) l'évolution de l'environnement juridique et fiscal; et
 - (v) les engagements pris vis-à-vis des tiers.
49. Les personnes responsables du prospectus doivent toujours vérifier l'exactitude des informations qu'elles incluent dans le prospectus. En raison de la sensibilité des prévisions et des estimations du bénéfice aux changements de situation, quand un document d'enregistrement ou un document d'enregistrement universel contient des prévisions ou des estimations de bénéfice et est utilisé en tant que partie d'un prospectus, les personnes responsables du prospectus doivent faire une évaluation spéciale pour savoir si les prévisions ou les estimations du bénéfice restent valables et exactes. Si les prévisions ou les estimations du bénéfice ne sont plus valables et exactes, les personnes responsables du prospectus doivent les modifier à la date de l'approbation du prospectus, en déposant un supplément ou un amendement. Pour éviter toute ambiguïté, les principes d'établissement des prévisions et des estimations

du bénéfice doivent aussi s'appliquer aux prévisions et aux estimations du bénéfice qui figurent dans les suppléments ou les amendements.

Principes d'établissement des prévisions et des estimations de bénéfice

Article 2 (annexe 1, point 11.3), article 4 (annexe 3, point 7.3), article 7 (annexe 6, point 8.3), article 8 (annexe 7, point 8.2), article 9 (annexe 8, point 7.3), article 28 (annexe 24, point 2.7.3) et article 29 (annexe 25, point 2.5.2) du règlement délégué de la Commission.

- 50. Orientation 11: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que les prévisions et les estimations de bénéfice soient:**
- (i) compréhensibles;**
 - (ii) fiables;**
 - (iii) comparables; et**
 - (iv) pertinentes.**
51. Compréhensibles: Les prévisions et les estimations du bénéfice doivent contenir des informations qui ne soient pas trop complexes pour être comprises par les investisseurs. Par exemple, quand il s'agit de communiquer des informations sur les bénéfices après impôt qui sont impactés de manière importante par les effets de l'impôt.
52. Fiables: Les prévisions de bénéfice doivent être étayées par une analyse approfondie des activités de l'émetteur et correspondre aux stratégies et aux projets et analyse de risques réels et non hypothétiques.
53. Comparables: Les prévisions et les estimations de bénéfice doivent être rédigées de manière à faciliter la comparaison par les investisseurs de ces informations avec les informations financières historiques et intermédiaires qui figurent dans le prospectus. Par exemple, il convient de se servir du même référentiel comptable applicable, et le format et la présentation doivent être similaires.
54. Si une prévision ou une estimation de bénéfice repose sur des informations financières pro forma ou des informations financières complémentaires, il convient de l'indiquer clairement. Si tel est le cas, la prévision ou l'estimation de bénéfice doit être comparée aux informations financières pro forma ou complémentaires. Dans une telle situation, la prévision ou l'estimation du bénéfice pro forma doit être établie sur une base comparable aux informations pro forma ou supplémentaires, ainsi il convient d'employer les mêmes principes en établissant la prévision ou l'estimation du bénéfice pro forma que ceux utilisés pour la préparation des informations pro forma.
55. Des informations comparatives supplémentaires peuvent être utiles pour comparer des prévisions ou des estimations de bénéfice avec les informations financières historiques et intermédiaires. Par exemple, si un contentieux judiciaire significatif est intervenu

après la date à laquelle les informations financières historiques²³ ont été établies, il convient d'expliquer l'impact de cette incertitude sur la prévision ou sur l'estimation de bénéfice et il convient également d'indiquer clairement que le contentieux judiciaire n'existait pas à la fin de l'exercice précédent (ou de la période financière précédente).

56. Si l'émetteur a connu des changements de politique comptable tout en ayant établi une prévision ou une estimation du bénéfice, les personnes responsables du prospectus doivent appliquer les principes de la norme IAS 8, ou d'autres principes transitoires d'informations financières relevant des IFRS,²⁴ ou une exigence similaire du référentiel comptable applicable. Cela doit garantir que la prévision ou l'estimation de bénéfice est comparable aux informations financières historiques et intermédiaires de l'émetteur. Les personnes responsables du prospectus doivent aussi préciser si la prévision ou l'estimation du bénéfice a fait l'objet d'un audit ou d'un examen.
57. **Pertinentes:** Les prévisions et estimations de bénéfice devraient être susceptibles d'influencer les décisions économiques des investisseurs et les aider à confirmer ou à corriger leurs évaluations ou appréciations passées des informations financières historiques.
58. Les personnes responsables du prospectus doivent noter que, contrairement aux prévisions de bénéfice, les estimations de bénéfices ne devraient pas être particulièrement sensibles aux hypothèses parce que les estimations font référence à des transactions économiques qui se sont déjà produites.

Déclaration sans réserve sur la comparabilité et la cohérence de la prévision ou de l'estimation de bénéfice

Article 2 (annexe 1, point 11.3), article 4 (annexe 3, point 7.3), article 7 (annexe 6, point 8.3), article 8 (annexe 7, point 8.2), article 9 (annexe 8, point 7.3), article 28 (annexe 24, point 2.7.3) et article 29 (annexe 25, point 2.5.2) du règlement délégué de la Commission.

59. **Orientation 12: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que la déclaration exigée soit sans réserve ni observation.**
60. Les personnes responsables du prospectus doivent éviter d'assortir cette déclaration de toute réserve ou observation ou de toute restriction.

Prévision ou estimation de bénéfice relative à une participation significative

Article 2 (annexe 1, point 11.1), article 4 (annexe 3, point 7.1), article 7 (annexe 6, point 8.1), article 9 (annexe 8, point 7.1), et article 28 (annexe 24, point 2.7.1) du règlement délégué de la Commission.

²³Les informations financières historiques concernant la période financière précédente.

²⁴ Par exemple, dans la norme IFRS 16, annexe (c) paragraphe C5(b).

61. **Orientation 13: Lorsqu'il existe une prévision ou une estimation de bénéfice en cours concernant une participation significative que l'émetteur a acquise, les personnes responsables du prospectus doivent examiner si la prévision ou l'estimation de bénéfice faite par cette participation significative est toujours valable et exacte et s'il est nécessaire de fournir des informations à ce sujet dans le prospectus.**
62. S'il y a lieu, les personnes responsables du prospectus doivent signaler les effets de l'acquisition d'une participation dans une société et les effets de la prévision ou l'estimation de bénéfice faite par l'entreprise dans laquelle l'émetteur a acquis une participation significative sur la situation financière et/ou sur les bénéfices de l'émetteur, et en rendre compte, comme il l'aurait fait, si la prévision ou l'estimation de bénéfice avait été faite par l'émetteur lui-même. Avant de donner ces informations, les personnes responsables du prospectus doivent vérifier si la prévision ou l'estimation de bénéfice de l'entreprise dans laquelle l'émetteur a acquis une participation significative est établie en appliquant les mêmes principes comptables que ceux utilisés par l'émetteur/entité combinée - voir aussi l'orientation 11 et la sous-rubrique «Comparables».

V.5. Informations financières historiques

Exemples relatifs aux orientations 14 à 16 sur les informations financières historiques

63. Les orientations 14 à 16 s'appliquent aux émetteurs qui adopteront un nouveau référentiel comptable dans les prochains états financiers qu'ils publieront. Les points (i), (ii) et (iii) ci-dessous illustrent la manière dont les orientations devraient être appliquées.
- (i) L'émetteur sollicite pour la première fois l'admission à la négociation sur un marché réglementé de l'UE de titres de capital en 2020. Il a utilisé les principes comptables généralement acceptés («GAAP») nationaux comme base pour ses états financiers consolidés en 2017, 2018 et 2019. Conformément au règlement UE 1606/2002, l'émetteur devra appliquer les IFRS à partir du 1^{er} janvier 2020, c'est-à-dire pour les périodes comptables se terminant après la date d'admission à la négociation (et devra présenter des données comparatives pour 2019). Si le prospectus d'introduction en bourse est approuvé après avril 2020, les prochains états financiers annuels publiés seront les états financiers de 2020, à savoir les états financiers aux normes IFRS au 31 décembre 2020. Ces états financiers seront publiés au plus tard en avril 2021.
 - (ii) Une situation analogue est celle d'un émetteur qui a toujours présenté ses informations financières historiques selon les GAAP nationaux. Toutefois, au moment de l'introduction en bourse, cet émetteur décide d'adopter volontairement les IFRS pour l'établissement des états financiers pour les périodes comptables commençant à partir du 1^{er} janvier 2020.

- (iii) Un troisième exemple est celui d'un émetteur qui a établi ses états financiers statutaires en 2017, 2018 et 2019 selon les GAAP de l'État membre A. Toutefois, depuis le 1^{er} janvier 2020, l'émetteur a transféré son siège social dans l'État membre B. À l'issue de ce changement, l'émetteur adoptera le référentiel comptable de ce dernier État membre.
64. Ces exemples font référence à l'adoption obligatoire et/ou volontaire d'un nouveau référentiel comptable. Aux fins du retraitement, il importe peu que l'adoption d'un nouveau référentiel comptable soit obligatoire ou volontaire.

Retraitement des informations financières historiques

Article 2 (annexe 1, point 18.1.4), article 7 (annexe 6, point 11.1.4), article 10 (annexe 9, point 8.2.3), article 28 (annexe 24, point 5.1.4), et article 29 (annexe 25, point 5.1.4) du règlement délégué de la Commission.

- 65. Orientation 14: Les personnes responsables du prospectus doivent appliquer aux informations financières historiques retraitées le référentiel comptable qui sera adopté dans les prochains états financiers publiés.**
66. Pour ce faire, les personnes responsables du prospectus doivent appliquer le nouveau référentiel comptable à la période qui fait l'objet du retraitement (par exemple, les IFRS telles qu'adoptées dans l'Union). Le retraitement doit s'appliquer à tous les éléments et à tous les aspects de l'information financière. Toutefois, l'obligation de retraiter les informations financières sous une forme cohérente avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels publiés de l'émetteur ne signifie pas qu'un émetteur doit adopter des normes modifiées ou nouvelles avant leur date d'entrée en vigueur.
67. Par exemple, un émetteur allant adopter les IFRS à partir du 1^{er} janvier 2020 doit appliquer les normes pertinentes des IFRS. En particulier, l'émetteur doit appliquer la norme IFRS 1 qui expose les principes à suivre pour adopter les IFRS pour la première fois et fournit des orientations en ce qui concerne la transition à partir du référentiel comptable que l'émetteur appliquait auparavant (par ex. les GAAP nationaux).
68. Pour les prospectus couvrant trois exercices comptables, les personnes responsables du prospectus ne sont pas tenues de retraiter le premier exercice pour respecter les exigences énoncées dans le règlement délégué de la Commission. Pour reprendre les exemples cités ci-dessus, les personnes responsables du prospectus ne sont pas tenues de retraiter les états financiers de 2017. Toutefois, les informations financières historiques du premier exercice doivent figurer dans le prospectus conformément au règlement délégué de la Commission.
69. Lorsque le prospectus contient des informations financières pro forma, les personnes responsables du prospectus doivent rédiger les informations financières pro forma conformément au nouveau référentiel comptable appliqué aux informations financières retraitées. Cela permettra aux investisseurs de comparer les informations financières retraitées avec les informations financières pro forma.

70. Lorsque les informations financières historiques devant être incluses dans le prospectus ont été retraitées conformément au règlement délégué de la Commission, les personnes responsables du prospectus peuvent présenter les états financiers audités retraités ainsi que les données comparatives dans le prospectus en remplacement des états financiers statutaires. De cette manière, les états financiers statutaires peuvent être remplacés par des informations financières auditées retraitées couvrant la période requise exigée par le règlement délégué de la Commission.

Application de la méthode de la passerelle

Article 2 (annexe 1, point 18.1.4), article 7 (annexe 6, point 11.1.4), article 10 (annexe 9, point 8.2.3), article 28 (annexe 24, point 5.1.4), et article 29 (annexe 25, point 5.1.4) du règlement délégué de la Commission.

71. **Orientation 15: Lorsque le prospectus doit inclure des informations financières historiques pour trois exercices et que ces informations financières n'ont pas été retraitées pour chaque année, les personnes responsables du prospectus doivent présenter et préparer la période intermédiaire en suivant à la fois le référentiel comptable actuel et le nouveau référentiel comptable, et doivent présenter et préparer la dernière période en appliquant uniquement le nouveau référentiel comptable.**
72. Conformément au règlement délégué de la Commission, les personnes responsables du prospectus ont l'obligation de retraiter complètement les états financiers couvrant les deux dernières années. Dans ce cas, la période du milieu sert de passerelle entre le premier et le troisième exercice tandis que le premier exercice peut être présenté et préparé en appliquant le référentiel comptable précédent. La figure 1 définit une approche que les personnes responsables du prospectus peuvent utiliser quand les informations financières historiques du prospectus doivent couvrir trois exercices dans les situations mentionnées aux points i), ii) et iii) du paragraphe 63.
73. La méthode de la passerelle illustrée à la figure 1 n'indique pas de forme particulière de présentation des informations financières historiques incluses dans le prospectus. La méthode de la passerelle doit être appliquée uniformément dans toutes les parties et sections du prospectus, comme par exemple dans les informations financières clés figurant dans le résumé du prospectus ou à la section de l'ESFR.

Figure 1: Application de la méthode de la passerelle aux prospectus comprenant trois années d'informations financières

	Exercice 2019	Exercice 2018	Exercice 2018	Exercice 2017
Rubriques des états financiers	Application des IFRS ou des nouveaux GAAP (retraités)	Application des IFRS ou des nouveaux GAAP (retraités en tant que chiffres comparatifs)	Application des GAAP précédents (tels que publiés précédemment)	Application des GAAP précédents (tel que publiés)

74. En référence à la figure 1, les émetteurs de titre de capital doivent appliquer IFRS 1 aux états financiers de 2019 (tels que retraités en IFRS), en tenant compte du fait que ces émetteurs doivent présenter dans le prospectus es états financiers audités du dernier exercice retraités en IFRS, contenant des informations comparatives de l'exercice précédent, conformément au règlement délégué de la Commission. Ceci suppose que les informations financières de 2018 soient retraitées en appliquant les IFRS pour servir de chiffres comparatifs dans les états financiers 2019 établis en IFRS.
75. Pour les prospectus devant comporter deux années d'informations financières historiques, les personnes responsables du prospectus doivent, conformément au règlement délégué de la Commission, retraiter les informations financières de la dernière année contenant des informations financières historiques comparatives relatives à l'exercice précédent et faire figurer dans le prospectus à la fois les informations financières de cette dernière année ainsi que les informations financières comparatives de l'exercice précédent conformément au nouveau référentiel comptable. Dans ce cas, les informations financières qui couvrent la première année (et qui ont été préparées dans le cadre de l'«ancien» référentiel) doivent aussi figurer dans le prospectus, à moins que les informations financières retraitées ne couvrent toutes les périodes qui doivent figurer dans le prospectus (voir paragraphe 70 ci-dessus).
76. Lorsque l'obligation de retraiter les informations financières historiques s'applique à des prospectus qui ne doivent comporter qu'une seule année d'informations financières historiques,²⁵ les personnes responsables du prospectus doivent retraiter les informations financières historiques de cet exercice et les présenter en suivant le nouveau référentiel comptable. Lorsque le référentiel comptable applicable exige que les états financiers de l'année écoulée contiennent des informations comparatives et que l'émetteur prépare ces mêmes états financiers comportant des informations comparatives, celles-ci doivent être incluses dans le prospectus. Toutefois, si cela n'est pas exigé par le référentiel comptable applicable, il n'est pas nécessaire de présenter

²⁵Cette obligation s'applique aux prospectus de croissance européens relatifs aux titres autres que de capital.

les informations comparatives dans le nouveau référentiel comptable aux seules fins de la préparation du prospectus.

77. Les personnes responsables du prospectus doivent suivre le nouveau référentiel comptable applicable pour présenter les états financiers historiques retraités. Par exemple, en cas de retraitement en IFRS, la norme comptable applicable serait l'IFRS 1.
78. En ce qui concerne la présentation des informations financières historiques retraitées dans le prospectus, par exemple, dans le résumé ou dans la section consacrée à l'ESFR, les personnes responsables du prospectus doivent évaluer si le format de présentation des états financiers statutaires est suffisamment compatible avec le format de présentation des informations financières retraitées afin de permettre aux investisseurs d'avoir une compréhension claire des performances de l'émetteur et de son évolution financière dans le temps. Lorsque les personnes responsables du prospectus estiment qu'il existe une compatibilité suffisante entre le format de présentation des informations financières retraitées et le format de présentation des informations financières préparées selon le référentiel comptable actuel, elles peuvent choisir de les présenter ensemble. Lorsque les personnes responsables du prospectus estiment que cette compatibilité est insuffisante, elles doivent présenter séparément les informations financières historiques préparées selon les deux référentiels comptables. Cela pourrait, par exemple, être dû à des différences significatives dans le format de présentation du référentiel comptable actuel et du nouveau référentiel comptable, ou lorsque cette présentation n'est pas conforme aux principes généraux du nouveau référentiel comptable.

Audit des informations financières historiques retraitées

Article 2 (annexe 1, point 18.1.4), article 7 (annexe 6, point 11.1.4), article 10 (annexe 9, point 8.2.3), article 28 (annexe 24, point 5.1.4), et article 29 (annexe 25, point 5.1.4) du règlement délégué de la Commission.

79. **Orientation 16: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que le rapport d'audit rédigé aux fins du prospectus couvre les informations financières historiques retraitées, y compris toute information comparative prévue par le nouveau référentiel comptable, présentées dans le prospectus.**
80. Le cas échéant, le rapport d'audit sera présenté conformément à la directive Audit et au Règlement Audit. Lorsque ces textes ne s'appliquent pas, il convient d'appliquer les principes suivants:

le contrôleur légal des comptes doit auditer les informations financières retraitées conformément aux normes comptables applicables dans un État membre ou à des normes équivalentes.²⁶ Le contrôleur légal des comptes doit faire figurer une opinion d'audit indiquant

²⁶Le régime d'équivalence prévu aux articles 45 et 46 de la directive Audit permet aux rapports d'audit rédigés par des contrôleurs légaux des comptes enregistrés dans un pays tiers d'être valables dans l'Union lorsque ce pays tiers a été jugé équivalent.

si les informations financières historiques retraitées donnent, aux fins du prospectus, une image sincère et fidèle conformément au référentiel comptable applicable; et

Si le contrôleur légal des comptes a refusé de remettre son rapport d'audit sur les informations financières historique retraitées ou si le contrôleur légal des comptes y a fait figurer des réserves, des modifications de son avis, des limitations de responsabilité ou observation dans le rapport d'audit, les personnes responsables du prospectus doivent reproduire es réserves, les modifications, les limitations de responsabilité ou observation en intégralité dans le prospectus et en donner les motifs.

81. Si les personnes responsables du prospectus recourent à la méthode de la passerelle indiquée à l'orientation 15 et présentent l'année intermédiaire (2018) en suivant les deux référentiels comptables, le rapport d'audit relatif au retraitement préparé aux fins du prospectus ne doit couvrir les informations financières historiques retraitées. e rapport d'audit doit inclure un avis indiquant si les informations retraitées donnent une image sincère et fidèle de la performance financière et de la situation financière de l'émetteur et, le cas échéant, des tableaux de flux de trésorerie de l'émetteur. Dans l'exemple donné à l'orientation 15, le rapport d'audit de la dernière année (2019) couvrira les informations financières historiques retraitées de 2019 qui contiennent des données comparatives pour 2018, elles seront couvertes dans le même rapport d'audit que les informations comparatives.
82. En outre, pour respecter les obligations d'information énoncées dans le règlement délégué de la Commission, les informations financières historiques préparées conformément au référentiel comptable actuel – à savoir, dans l'exemple donné à l'orientation 15, les informations financières historiques de 2018 et de 2017 – seront couvertes par les rapports d'audit réglementaire portant sur chaque exercice qui figureront dans le prospectus. Pour éviter toute ambiguïté, les personnes responsables du prospectus doivent appliquer les obligations d'information se référant au changement de référentiel comptable dans les annexes pertinentes du règlement délégué de la Commission, conjointement avec les informations requises sur l'audit des informations financières historiques en vertu de ce règlement.
83. Il convient de distinguer le cas où l'autorité compétente a demandé des informations supplémentaires ou même un retraitement des comptes, à la suite d'un examen des informations financières statutaires, du cas où un retraitement est effectué, par exemple, conformément à l'annexe 1, point 18.1.4. La présente orientation s'applique si le retraitement est effectué conformément à l'annexe 1, point 18.1.4 ou à d'autres points de l'annexe. Toutefois, lorsqu'un retraitement est effectué par l'émetteur à la suite d'une procédure d'exécution, les informations retraitées doivent figurer dans le prospectus avec les comptes originaux, à moins que les comptes originaux ne soient officiellement corrigés (republiés). Dans ce cas, les informations retraitées ne doivent pas nécessairement faire l'objet d'un audit car elles dépendront des circonstances de l'affaire.

Contenu des informations financières annuelles historiques

Article 2 (annexe 1, point 18.1.5) et article 7 (annexe 6, point 11.1.5) du règlement délégué de la Commission.

- 84. Orientation 17: Si les normes comptables applicables n'exigent pas l'inclusion dans les informations financières annuelles de certains éléments des états financiers requis par les annexes applicables du règlement délégué de la Commission, les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que les états supplémentaires requis par ce règlement soient établis conformément au référentiel comptable applicable.**
85. Dans certains cas, le référentiel comptable applicable n'exigera pas des émetteurs qu'ils préparent tous les éléments des informations financières historiques requis en vertu des annexes applicables du règlement délégué de la Commission, comme par exemple le tableau des flux de trésorerie ou l'état des variations des capitaux propres. Dans ce cas, les personnes responsables du prospectus doivent préparer les informations manquantes aux fins du prospectus. Lorsque le référentiel comptable applicable contient des principes pour la préparation de ces états, les personnes responsables du prospectus doivent suivre ces principes. Si le référentiel comptable applicable ne comporte pas de tels principes, les principes indiqués dans les IAS/IFRS devront être suivis dans la mesure du possible.

V.6. Informations financières pro forma

Évaluer si une opération constitue une modification significative des valeurs brutes ou un engagement financier important

Article 1 et article 18, paragraphe 4, du règlement délégué de la Commission.

- 86. Orientation 18: Pour évaluer si une opération constitue une modification significative des valeurs brutes au sens de l'article 1, paragraphe e) du règlement délégué de la Commission ou un engagement financier important au sens de l'article 18, paragraphe 4 de ce même règlement, les personnes responsables du prospectus doivent apprécier la taille de l'opération par rapport à la taille de l'émetteur. Pour ce faire, il convient de se fonder sur des chiffres qui reflètent l'activité de l'émetteur avant l'opération et en utilisant des indicateurs de taille appropriés à son activité, qui seront généralement l'un des indicateurs suivants:**
- (i) le montant total de l'actif;**
 - (ii) le chiffre d'affaires; ou**
 - (iii) le résultat.**
87. D'autres indicateurs de taille peuvent être utilisés par l'émetteur, si les indicateurs de taille susvisés donnent un résultat anormal ou ne sont pas appropriés au secteur d'activité de l'émetteur ou à l'opération elle-même. Ce serait par exemple le cas si, une grande entreprise avec un bénéfice proche de 0 ou en perte, acquiert une société dont

les actifs et les revenus sont beaucoup plus faibles mais qui réalise un petit bénéfice positif. Cette situation pourrait entraîner une augmentation de plus de 25 % des bénéfices de l'émetteur. Toutefois, considérer l'acquisition de la petite société comme une modification significative des valeurs brutes pourrait être trompeur. Dans ce cas, les responsables du prospectus devront choisir des indicateurs alternatifs en accord avec leur autorité compétente au cours du processus d'approbation du prospectus.

88. Le calcul pour apprécier si le seuil de 25 % est atteint doit être effectué par rapport à la taille de l'opération au regard des informations financières historiques avant que l'opération n'ait eu lieu. Par exemple, dans le cas d'une acquisition, les responsables du prospectus doivent utiliser des chiffres qui n'incluent pas la société acquise. Ils doivent normalement utiliser les chiffres issus des informations financières historiques auditées de l'émetteur pour le dernier exercice clos.
89. Le calcul des indicateurs visés au paragraphe 86 doit être effectué sur une base annuelle, quels que soient les chiffres utilisés. Les indicateurs de taille appropriés doivent faire référence à des chiffres issus d'états financiers couvrant période de 12 mois afin de supprimer tout effet de saisonnalité au cours de l'année.
90. Il arrive parfois qu'un émetteur publie un prospectus – comprenant des informations financières pro forma pour couvrir une modification significative des valeurs brutes, un historique financier complexe ou un engagement financier important («la première opération») – et ensuite, qu'il entreprenne ou s'engage à entreprendre une seconde opération et à établir un second prospectus, sans publier d'informations financières entre les deux prospectus. Dans ce cas, les personnes responsables du prospectus doivent utiliser les informations historiques, c'est-à-dire, les informations financières de l'émetteur avant la première opération, pour déterminer si la seconde opération constitue une modification significative des valeurs brutes ou un engagement financier important. Lorsque la seconde opération constitue une modification significative des valeurs brutes ou un engagement financier important, des informations financières pro forma sont donc requises, les responsables du prospectus doivent couvrir à la fois la première et la seconde opération dans les informations financières pro forma.²⁷
91. Si un émetteur effectue ou s'engage à effectuer plusieurs opérations qui, individuellement, n'entraînent pas une variation de plus de 25 % d'un ou de plusieurs indicateurs de la taille de l'émetteur mais qui, collectivement, représentent une variation de plus de 25 %, les responsables du prospectus doivent inclure des informations financières pro forma, sauf à moins que la production de ces informations financières pro forma ne représente une charge disproportionnée. Si un émetteur entreprend ou s'engage à effectuer plusieurs opérations et qu'une seule d'entre elles représente une variation de plus de 25 % d'un ou plusieurs indicateurs de la taille de l'émetteur, les personnes du prospectus doivent inclure des informations financières pro forma couvrant toutes les opérations, sauf si la production de ces informations financières

²⁷Dans cet exemple, la seconde opération concerne un changement qui est de 25 % au moins. Toutefois, par souci de clarté, une opération portant sur moins de 25 % peut aussi devoir être communiquée par l'intermédiaire d'informations financières pro forma. Le texte explicatif du paragraphe 91 expose un principe général d'agrégation dont il convient de tenir compte systématiquement.

entraîne une charge disproportionnée pour les opérations qui ne représentent pas une variation de plus de 25 %. Pour déterminer si la charge est disproportionnée, les personnes du prospectus doivent prendre en considération le coût de production des informations financières pro forma par rapport à la valeur des informations pour les investisseurs. S'il est établi que la charge est disproportionnée, les responsables du prospectus doivent expliquer à l'autorité compétente pourquoi elles la jugent disproportionnée.

92. Une situation pourrait être considérée comme entraînant une charge disproportionnée si par exemple l'émetteur effectue une opération représentant une augmentation de 27 % du total de ses actifs et une autre opération représentant une augmentation de 1 %. Dans ce cas, les personnes responsables du prospectus peuvent faire valoir que la production d'informations financières pro forma relative à l'augmentation de 1 % représente une charge disproportionnée. Un autre exemple pourrait être celui où un émetteur a effectué plusieurs opérations qui représentent respectivement des variations de 30 %, 20 % et 5 % d'un ou plusieurs indicateurs de taille sélectionnés. En appliquant tous les principes de l'orientation 18, l'émetteur pourrait aboutir aux conclusions suivantes, selon le cas et la situation particulière :

- (i) l'opération qui amène à une variation de 30 % d'un ou plusieurs indicateurs de taille sélectionnés est reflétée en utilisant des informations pro forma parce cette opération entraîne un dépassement du seuil de 25 %. L'émetteur a été démontré à l'autorité compétente que refléter les opérations qui entraînent une variation de 20 %²⁸ et de 5 % dans l'information financière pro forma produite entraîne une charge disproportionnée. Par conséquent, seule l'opération de 30 % est reflétée dans l'information financière pro forma ;
- (ii) les opérations qui amènent à une variation de 30 %, de 20 % et de 5 % d'un ou plusieurs indicateurs de taille sélectionnés sont décrites en utilisant des informations pro forma. L'opération qui entraîne une variation de 30 % car elle dépasse le seuil de 25 %, et les opérations qui entraînent une variation de 20 % et de 5 % en raison de l'application du principe d'agrégation. Dans ce cas, l'argument selon lequel la description des variations 20 % et de 5 % représenterait une charge disproportionnée a été rejeté; ou
- (iii) les opérations qui entraînent une variation de 30 % et de 20 % d'un ou des indicateurs de taille sélectionnés sont décrites en utilisant des informations financières pro forma mais pas l'opération qui représente une variation de plus de 5 %. L'opération de 30 % est décrite en utilisant des informations pro forma parce qu'elle dépasse le seuil de 25 %, et l'opération de 20 % est décrite en raison de l'application du principe d'agrégation. Dans ce cas, l'argument selon lequel la description de l'opération de 20 % représenterait une charge

²⁸Du point de vue de l'ESMA, ce n'est que dans de rares circonstances que les personnes responsables du prospectus pourront faire valoir que la production des informations financières relatives la variation de 20 % représente une charge disproportionnée.

disproportionnée a été rejeté, mais l'argument selon lequel la description de l'opération de 5 % représenterait une charge disproportionnée a été accueilli.

Date hypothétique de l'opération (compte de résultat pro forma)

Article 2 (annexe 1, point 18.4.1), article 4 (annexe 3, point 11.5) et article 28 (annexe 24, point 5.7) du règlement délégué de la Commission.

93. Orientation 19: En cas de modification significative des valeurs brutes:

- (i) lorsque les responsables du prospectus préparent des informations financières pro forma se rapportant au dernier exercice clos, ils doivent établir le compte de résultat pro forma comme si l'opération avait été effectuée le premier jour de cet exercice; et/ou**
- (ii) lorsque les responsables du prospectus préparent des informations financières pro forma se rapportant à la période intermédiaire la plus récente pour laquelle des informations pertinentes non ajustées ont été publiées ou sont incluses dans le document d'enregistrement / le prospectus, ils doivent établir le compte de résultat pro forma comme si l'opération avait été effectuée le premier jour de cette période.**

94. Lorsque l'activité de l'émetteur a subi une modification significative des valeurs brutes et que des informations financières pro forma sont établies, les personnes responsables du prospectus procèdent à une analyse de la manière dont l'opération aurait affecté l'émetteur si elle avait eu lieu à une date antérieure. Cette date est indépendante de la date à laquelle le prospectus est approuvé.

95. Par exemple, un prospectus d'offre de titres de capital est établi en mai 2020 et comprend des informations financières historiques auditées couvrant les exercices 2017, 2018 et 2019. La date de clôture du bilan qui figure dans les informations financières historiques de 2019 est le 31 décembre 2019. L'émetteur a publié des informations financières non auditées pour le premier trimestre 2020, comprenant un bilan clos au 31 mars 2020 qui est également inclus dans le prospectus. L'actif total de l'émetteur a augmenté de 27 % en avril 2020 en raison de l'acquisition de la société XYZ.

Conformément à l'annexe 20, point 2.2(a) et (b) du règlement délégué de la Commission, des informations financières pro forma ne peuvent être publiées que pour:

- A. le dernier exercice clos ; et/ou
- B. la période intermédiaire la plus récente pour laquelle des informations pertinentes non ajustées ont été publiées ou sont incluses dans le document d'enregistrement / prospectus.

Sur ce fondement, les responsables du prospectus peuvent établir le compte de résultat pro forma comme si l'acquisition de la société XYZ par l'émetteur avait eu lieu le

1^{er} janvier 2019 «et/ou» comme si l'acquisition de la société XYZ par l'émetteur avait eu lieu le 1^{er} janvier 2020.

Bien que l'annexe 20 prévoit une option «et/ou» dans cet exemple, il est préférable de présenter les informations du compte de résultat pro forma pour l'ensemble de l'exercice 2019 – voir aussi l'orientation 21, paragraphe 103 et le point relatif à la saisonnalité. Par conséquent, les personnes responsables du prospectus doivent préparer les informations pro forma à la date du 1^{er} janvier 2019.

Toutefois, il peut être nécessaire, en vertu de l'article 6 du règlement Prospectus, d'exiger les informations à la fois pour l'exercice financier complet et pour la période intermédiaire, ce que permet l'annexe 20. Dans ce cas, le compte de résultat pro forma des deux périodes doit être établi comme si l'opération avait été effectuée le premier jour de la première période présentée.

96. Les responsables du prospectus doivent s'assurer que toute information financière intermédiaire utilisée comme base du compte de résultat pro forma a été préparée avec le soin nécessaire.

Date hypothétique de l'opération (bilan pro forma)

Article 2 (annexe 1, point 18.4.1), article 4 (annexe 3, point 11.5) et article 28 (annexe 24, point 5.7) du règlement délégué de la Commission.

97. **Orientation 20: En cas de modification significative des valeurs brutes:**

- (i) **lorsque les responsables du prospectus préparent des informations financières pro forma en référence au dernier exercice clos, ils doivent établir le bilan pro forma comme si l'opération avait été réalisée le dernier jour de cet exercice ; et/ou**
- (ii) **lorsque les personnes responsables du prospectus préparent des informations financières pro forma en référence à la période intermédiaire la plus récente pour laquelle des informations pertinentes non ajustées ont été publiées ou sont incluses dans le document d'enregistrement / le prospectus, elles doivent établir le bilan pro forma comme si l'opération avait été réalisée le dernier jour de cette période.**

98. Veuillez vous référer à l'exemple cité au paragraphe 95.

Conformément à l'annexe 20, point 2.2(a) et (b), du règlement délégué de la Commission, des informations financières pro forma ne peuvent être publiées que pour:

le dernier exercice clos ; et/ou

la période intermédiaire la plus récente pour laquelle des informations pertinentes non ajustées ont été publiées ou sont incluses dans le document d'enregistrement / le prospectus.

Sur ce fondement, les responsables du prospectus peuvent établir le bilan pro forma comme si l'acquisition de la société XYZ par l'émetteur avait eu lieu le 31 décembre 2019 «et/ou» comme si l'acquisition de la société XYZ par l'émetteur avait eu lieu le 31 mars 2020.

Bien que l'annexe 20 prévoit une option «et/ou», la présentation d'informations financières pro forma peut n'être que pertinente que pour une seule période. Dans cet exemple, les informations financières pro forma devraient être établies comme si l'acquisition avait eu lieu le 31 mars 2020.

99. Les personnes responsables du prospectus doivent s'assurer que toute information financière intermédiaire utilisée comme base du bilan pro forma a été préparée avec le soin nécessaire.

Période couverte par les informations pro forma

Article 2 (annexe 1, point 18.4.1), article 4 (annexe 3, point 11.5), article 18 (annexe 20, point 2.2) et article 28 (annexe 24, point 5.7) du règlement délégué de la Commission à la lumière du principe de cohérence posé à l'article 2(r) du règlement Prospectus.

- 100. Orientation 21: Les responsables du prospectus doivent veiller à ce que la période couverte par le compte de résultat/bilan pro forma soit cohérente avec les informations financières incluses dans le prospectus.**
101. La période couverte par les informations financières pro forma doit être cohérente avec la période couverte par les informations financières contenues dans le document d'enregistrement ou le prospectus. À ce titre, les personnes responsables du prospectus peuvent établir des informations financières pro forma portant sur:
- (i) le dernier exercice clos; et/ou
 - (ii) la période intermédiaire (par ex. portant le dernier semestre ou trimestre) pour lequel l'émetteur a publié des informations financières; et/ou
 - (iii) la période la plus courte pendant laquelle l'émetteur a été en activité.
102. En ce qui concerne les informations financières intermédiaires, même si les responsables du prospectus doivent normalement utiliser des informations financières semestrielles pour établir les états financiers pro forma, elles peuvent également utiliser des informations financières trimestrielles lorsque ces informations ont été préparées avec la même qualité de traitement que les informations semestrielles, notamment, en appliquant les principes de la norme IAS 34. Les informations financières semestrielles et trimestrielles seront soit des informations que l'émetteur a déjà publiées, notamment pour se conformer aux obligations de la directive Transparence, soit des informations que les personnes responsables du prospectus ont incluses dans le prospectus.

103. Lorsque le prospectus ne contient que des états financiers annuels, le compte de résultat pro forma / le bilan pro forma doit couvrir l'année entière. Lorsque le prospectus contient des états financiers annuels ainsi que des informations financières intermédiaires, les personnes responsables du prospectus peuvent décider de couvrir soit uniquement la période intermédiaire, soit uniquement l'année entière, ou les deux dans le compte de résultat pro forma / le bilan pro forma. Toutefois, si les responsables du prospectus ne couvrent que la période intermédiaire dans le compte de résultat pro forma, elles doivent s'assurer que ceci décrit suffisamment manière dont l'opération aurait pu avoir comme incidence sur les résultats de l'émetteur. Par exemple, lorsque l'activité de l'émetteur est affectée par la saisonnalité, il peut s'avérer insuffisant de couvrir la période intermédiaire, de telle sorte que le compte de résultat pro forma doive couvrir l'année entière.
104. Pour se conformer à l'obligation d'inclure des informations historiques non ajustées dans le compte de résultat pro forma, les personnes responsables du prospectus doivent normalement utiliser (i) les informations financières historiques auditées du dernier exercice clos (ii) ou les informations financières intermédiaires les plus récentes (par ex., celles du dernier semestre ou du dernier trimestre) publiées par l'émetteur ou incluses dans le prospectus avant que l'opération n'ait eu lieu. Dans des circonstances particulières, cette règle ne s'appliquera pas, par exemple, lorsque l'émetteur a établi des informations financières spécifiquement aux fins du prospectus (par ex., une entité nouvellement constituée en société sans aucune information financière historique antérieure).

Opération déjà couverte par les informations financières historiques ou intermédiaires

Article 2 (annexe 1, point 18.4.1), article 4 (annexe 3, point 11.5), article 18 (annexe 20, point 1.1(b)) et article 28 (annexe 24, point 5.7) du règlement délégué de la Commission.

- 105. Orientation 22: Les responsables du prospectus ne sont pas tenus d'inclure un compte de résultat pro forma / un bilan pro forma dans le prospectus si l'opération est déjà entièrement reflétée dans le compte de résultat / dans le bilan contenu dans les informations financières historiques ou intermédiaires du prospectus.**
106. Si l'opération est déjà entièrement reflétée dans le compte de résultat / dans le bilan des informations financières historiques ou intermédiaires incluses dans le prospectus, il n'est pas nécessaire de fournir un compte de résultat pro forma / un bilan pro forma, puisque les investisseurs ont déjà reçu les informations nécessaires. Par exemple, lorsqu'un émetteur a subi une modification significative des valeurs brutes en novembre 2018 et qu'un prospectus est préparé en mars 2019 contenant les états financiers annuels audités de 2018, les personnes responsables du prospectus devraient inclure un compte de résultat pro forma. Cela s'explique par le fait que le compte de résultat figurant dans les états financiers annuels de 2018 ne reflète pas totalement l'impact de l'opération pour l'ensemble de l'année. Dans ce cas, les personnes responsables du prospectus n'ont pas besoin d'inclure un bilan pro forma car le bilan figurant dans les états financiers annuels de 2018 reflète entièrement l'opération.

Utilisation d'informations autres que les informations financières pro forma

Article 2 (annexe 1, point 18.4.1), article 4 (annexe 3, point 11.5) et article 28 (annexe 24, point 5.7) du règlement délégué de la Commission.

- 107. Orientation 23: En cas de modification significative des valeurs brutes, les responsables du prospectus peuvent exceptionnellement, en accord avec l'autorité compétente, décrire l'effet de l'opération autrement qu'au moyen d'informations financières pro forma.**
108. En règle générale, les personnes responsables du prospectus doivent fournir des informations financières pro forma conformément à l'annexe 20 du règlement délégué de la Commission afin de refléter une modification significative des valeurs brutes. Toutefois, dans des situations exceptionnelles, elles peuvent être autorisées à décrire l'effet de l'opération:
- (i) en fournissant uniquement un compte de résultat pro forma et pas de bilan pro forma, ou en fournissant uniquement un bilan pro forma et pas de compte de résultat pro forma (même si l'opération n'est pas reflétée dans le compte de résultat / dans le bilan figurant dans les informations financières historiques ou intermédiaires du prospectus, comme décrit dans l'orientation 22);
 - (ii) en fournissant certains éléments pertinents d'un compte de résultat pro forma, et non pas un compte de résultats pro forma complet (par ex., un compte de résultat pro forma qui pourrait exclure un résultat net) afin de faciliter aux investisseurs la compréhension de certains impacts sur des éléments tels que le chiffre d'affaire ou le résultat d'exploitation. Dans ce cas, ces éléments doivent être couverts par un rapport des auditeurs et doivent être objectifs, c'est-à-dire qu'ils doivent faire apparaître aussi bien les pertes que les gains pro forma; ou
 - (iii) en ne fournissant que des informations narratives sans présenter de compte de résultat pro forma ni de bilan pro forma.
109. Ces situations exceptionnelles peuvent survenir dans les cas suivants, mais ne sont pas limitées à ces seuls cas :
- (i) lorsque l'émetteur va acquérir une autre entité sans qu'il ne soit raisonnablement possible d'obtenir d'informations financières pertinentes sur cette entité;
 - (ii) lorsque l'émetteur a acquis un actif et les informations financières disponibles sont insuffisantes;
 - (iii) lorsque les informations financières pro forma ne décriraient pas correctement l'effet de l'opération.
110. Chaque fois qu'une telle situation exceptionnelle se présente, il est important de se rappeler que l'article 6 du règlement Prospectus s'applique concernant l'effet de l'opération décrite.

111. Les responsables du prospectus doivent obtenir l'accord de l'autorité compétente avant procéder à l'approche décrite au paragraphe 108. Si les responsables du prospectus suivent l'approche décrite au paragraphe 108, point (iii), elles ne sont pas tenues d'inclure dans le prospectus, un rapport préparé par les comptables ou les contrôleurs légaux indépendants.

Événements à couvrir avec des informations financières pro forma ou des ajustements pro forma

Article 2 (annexe 1, point 18.4.1), article 4 (annexe 3, point 11.5), article 18 (annexe 20, point 2.3(b) et (c)) et article 28 (annexe 24, point 5.7) du règlement délégué de la Commission.

112. **Orientation 24: Lors de l'élaboration des ajustements pro forma, les personnes responsables du prospectus doivent refléter l'opération donnant lieu aux informations financières pro forma, que l'opération ait déjà eu lieu ou non. Pour ce faire, elles ne doivent tenir compte que des éléments qui:**

- (i) font partie intégrante de l'opération; et**
- (ii) sont susceptibles d'être déterminés avec un degré raisonnable d'objectivité.**

113. Les ajustements pro forma doivent couvrir l'opération donnant lieu aux informations financières pro forma, indépendamment du fait que l'opération ait déjà eu lieu (en cas de modification significative des valeurs brutes ou d'historique financier complexe) ou qu'elle n'ait pas encore eu lieu (en cas d'engagement financier important).

114. Par exemple, un émetteur peut procéder à une augmentation de capital (nécessitant un prospectus) pour lever des fonds en vue de l'acquisition d'une autre entité. Cette acquisition pourrait constituer un engagement financier important. Si tel est le cas, il sera nécessaire de fournir des informations financières pro forma pour illustrer l'incidence de l'acquisition comme si elle avait eu lieu à une date antérieure. En plus d'illustrer l'impact de l'acquisition, les personnes responsables du prospectus doivent aussi couvrir l'impact de l'augmentation de capital et/ou de toute autre considération financière impliquée, par ex., toute émission obligataire ou toute autre contrat financier nécessaire pour réaliser l'acquisition. S'il y a beaucoup d'incertitude concernant les souscriptions à l'offre, les personnes responsables du prospectus doivent envisager d'ajouter un facteur de risque à cet égard.

Présentation des ajustements dans les informations pro forma

115. Les ajustements pro forma doivent présenter tous les effets significatifs directement imputables à l'opération. Toutefois, les personnes responsables du prospectus ne doivent pas inclure les effets futurs qui sont très incertains, car cela pourrait donner une image trompeuse de l'opération. En particulier, les informations financières pro forma ne doivent pas inclure d'ajustements conditionnés par des mesures qui devront être prises une fois l'opération terminée, même si ces mesures sont l'un des principaux motifs pour lesquels l'émetteur les a conclues, par ex., des synergies, dans la réalisation

de l'opération. En outre, les personnes responsables du prospectus ne doivent pas, en principe, inclure de contrepartie différée ou conditionnelle, à l'exception de la contrepartie qui est comptabilisée comme faisant partie de la contrepartie transférée en échange de l'entreprise rachetée selon le référentiel comptable applicable, si cette contrepartie n'est pas directement imputable à l'opération mais concerne un événement futur. Si la contrepartie différée ou conditionnelle peut être déterminée de manière objective et raisonnable, elle peut être indiquée, au cas par cas, selon l'utilisation des informations pro forma et après discussion avec l'autorité compétente.

116. Les personnes responsables du prospectus doivent toujours étayer les ajustements pro forma par des éléments probants, fiables et documentés. Ces éléments probants pourront être étayés par les comptes publiés, les rapports de gestion, d'autres informations et évaluations financières figurant dans le document relatif à l'opération, des contrats d'acquisition et de cession et d'autres contrats relatifs à l'opération couverte par le prospectus. Par exemple, les chiffres intermédiaires d'une entreprise en cours d'acquisition peuvent être tirés des tableaux de consolidation associés aux états financiers intermédiaires de cette entreprise.

Rapport des comptables ou des contrôleurs légaux

Article 2 (annexe 1, point 18.4.1), article 4 (annexe 3, point 11.5), article 18 (annexe 20, section 3) et article 28 (annexe 24, point 5.7) du règlement délégué de la Commission.

117. **Orientation 25: Lorsque les responsables du prospectus préparent des informations financières pro forma conformément à l'annexe 20 du règlement délégué de la Commission, ils doivent s'assurer de le faire de manière à permettre aux comptables ou aux contrôleurs légaux indépendants d'établir leur rapport conformément au libellé exact figurant à la section 3 de ladite annexe.**
118. Le rapport établi par les comptables ou les contrôleurs légaux indépendants a pour objet d'exprimer une opinion selon laquelle les informations financières pro forma ont été établies correctement par les responsables du prospectus, c'est à dire qu'elles ont été établies correctement sur la base indiquée et que cette base est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.
119. Les responsables du prospectus doivent donc établir les informations financières pro forma de manière à permettre aux comptables ou aux contrôleurs légaux indépendants d'indiquer que de leur point de vue les informations financières pro forma ont été établies correctement sur la base indiquée, et que cette base est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.
120. La section 3 de l'annexe 20 implique qu'il ne doit pas y avoir de réserves ou d'observations sur la façon dont les informations pro forma ont été établies. Toutefois, si le comptable ou le contrôleur légal indépendant souhaite attirer l'attention d'un investisseur sur le fait que des réserves ou des observations ont été soulevées sur les informations financières historiques non ajustées sous-jacentes utilisées pour préparer les informations financières pro forma, il ne leur est pas interdit de le faire. Si des réserves ou des observations sont mentionnées dans ce contexte, elles doivent être

présentées dans le rapport distinctement de l'avis concernant la façon dont les informations pro forma ont été établies.

Informations financières pro forma produites sur une base volontaire

Article 6 du règlement Prospectus lu conjointement avec l'article 2 (annexe 1, point 18.4.1), l'article 4 (annexe 3, point 11.5), l'article 18 (annexe 20,) et l'article 28 (annexe 24, point 5.7) du règlement délégué de la Commission.

- 121. Orientation 26: Les responsables du prospectus doivent se conformer aux exigences de l'annexe 20 du règlement délégué de la Commission si des informations financières pro forma sont incluses, sur une base volontaire, dans un prospectus.**
122. Même en l'absence de modification significative des valeurs brutes, d'un engagement financier important ou d'un historique financier complexe, les personnes responsables du prospectus peuvent décider d'inclure volontairement des informations financières pro forma dans le prospectus. Il en va de même pour les émetteurs de titres autres que de capital.
123. Le fait que des informations financières pro forma soient incluses volontairement dans le prospectus ne doit pas signifier que ces informations peuvent être fournies avec moins de soin que lorsqu'elles sont incluses sur une base obligatoire. Si elles ne sont pas préparées avec la diligence requise, les informations financières pro forma peuvent susciter de la confusion chez les investisseurs, voire les induire en erreur. Par conséquent, les personnes responsables du prospectus doivent appliquer les exigences de l'annexe 20 lorsqu'elles décident d'inclure des informations financières pro forma sur une base volontaire.

V.7. Informations financières intermédiaires

Compilation des informations financières intermédiaires

Article 2 (annexe 1, point 18.2), article 7 (annexe 6, point 11.2.1), article 28 (annexe 24, point 5.2.1) et article 29 (annexe 25, point 5.2.1)) du règlement délégué de la Commission.

- 124. Orientation 27: Lorsque les dernières informations financières publiées par l'émetteur sont le rapport financier semestriel établi conformément à la directive Transparence, les personnes responsables du prospectus doivent inclure dans le document d'enregistrement au moins des états financiers condensés inclus dans ce rapport financier semestriel.**
- 125. Lorsque les dernières informations financières publiées par un émetteur sont le rapport financier trimestriel, les personnes responsables du prospectus doivent inclure dans le document d'enregistrement au moins les états financiers condensés inclus de ce rapport financier trimestriel.**
126. Deux situations différentes peuvent être envisagées:

- (i) Un émetteur dépose un prospectus pour approbation le 30 juillet. L'émetteur a publié des informations financières semestrielles (30 juin) et des informations financières du premier trimestre. Dans ce cas, les dernières informations financières intermédiaires sont suffisantes (informations semestrielles).
- (ii) Un émetteur dépose un prospectus pour approbation le 30 octobre. L'émetteur a publié des informations financières au troisième trimestre et des informations financières semestrielles (30 juin). Dans ce cas, les dernières informations financières intermédiaires ne sont pas suffisantes, et l'émetteur doit inclure dans son prospectus à la fois les informations financières trimestrielles (T3) et semestrielles, sous réserve qu'elles ne fassent pas doublon. Lorsque les informations financières intermédiaires du troisième trimestre couvrent également les neuf premiers mois de l'année et sont préparées conformément à la même norme comptable intermédiaire (par ex., IAS 34) que les informations financières semestrielles, les informations financières semestrielles n'ont pas à être publiées.

Référentiels et principes comptables pertinents

Article 2 (annexe 1, point 18.2), article 7 (annexe 6, point 1.2.1), article 28 (annexe 24, point 5.2.1) et article 29 (annexe 25, point 5.2.1) du règlement délégué de la Commission, à lire conjointement avec le principe de cohérence posé à l'article 2(r) du règlement Prospectus.

- 127. Orientation 28: Lorsque l'émetteur a publié des informations financières trimestrielles ou semestrielles, les personnes responsables du prospectus doivent présenter les informations financières intermédiaires conformément au référentiel comptable de l'émetteur.**

V.8. Déclarations sur le fonds de roulement net

Déterminer si la déclaration sur le fonds de roulement net doit être sans réserve ou assortie de réserves

Article 12 (annexe 11, point 3.1), article 13 (annexe 12, point 3.3), article 14 (annexe 13, point 1.1) et article 30 (annexe 26, point 2.1) du règlement délégué de la Commission, qui disposent que la déclaration sur le fonds de roulement net peut refléter le fait que l'émetteur a soit suffisamment, soit insuffisamment de fonds de roulement net pour répondre à ses besoins actuels, ceci étant évalué à la lumière de la durée de validité du prospectus fixée à l'article 12 du règlement Prospectus.

- 128. Orientation 29: Lorsqu'un émetteur peut déclarer, sans réserve, qu'il a un fonds de roulement net suffisant pour répondre à ses besoins actuels, il doit fournir une déclaration sur le fonds de roulement net «sans réserve». Lorsqu'un émetteur ne peut pas déclarer, sans réserve, qu'il dispose d'un fonds de roulement net**

suffisant pour répondre à ses besoins actuels, il doit fournir une déclaration sur le fonds de roulement net assortie de réserves.

129. Les personnes responsables du prospectus peuvent remplir l'obligation de faire figurer une déclaration sur le fonds de roulement net dans le prospectus soit :
- (i) en y incluant une déclaration sur le fonds de roulement net sans réserve, indiquant que l'émetteur dispose, selon ses estimations et pendant la durée de validité du prospectus fixée à l'article 12 du règlement Prospectus, d'un fonds de roulement net suffisant pour une durée d'au moins 12 mois; ou
 - (ii) n y incluant une déclaration sur le fonds de roulement assortie de réserves, indiquant que l'émetteur dispose, selon lui, d'un fonds de roulement qui n'est pas suffisant et expliquant comment ce dernier propose de se procurer les fonds de roulement supplémentaires nécessaires.
130. Pour déterminer si sa déclaration sur le fonds de roulement net doit être sans réserve ou assortie de réserves, l'émetteur doit évaluer s'il est en mesure d'avoir accès à de la trésorerie et à d'autres ressources liquides disponibles afin de payer ses dettes au fur et à mesure qu'elles deviennent exigibles.
131. La déclaration sur le fonds de roulement net doit être cohérente avec les autres parties du prospectus. Lorsque d'autres parties du prospectus, par exemple les facteurs de risque, décrivent des éléments qui pourraient avoir une incidence défavorable sur la capacité de l'émetteur à satisfaire à ses besoins actuels, l'émetteur ne doit pas fournir de déclaration sans réserve sur le fonds de roulement net. Lorsque le rapport de l'auditeur contient une déclaration relative à la «continuité de l'exploitation» et que la déclaration sur le fonds de roulement net n'est pas assortie de réserves, les personnes responsables du prospectus doivent fournir des explications sur ce sujet dans le prospectus.
132. Il peut arriver qu'un émetteur estime avoir un fonds de roulement net suffisant, et que sa déclaration sur le fonds de roulement net doit donc être sans réserve, mais qu'il souhaite également inclure dans la déclaration des réserves telles que des hypothèses, des analyses de sensibilité, des facteurs de risque ou des mises en garde potentielles. Si un émetteur estime nécessaire d'inclure des réserves de cette nature, cela signifie qu'il ne peut affirmer avec certitude qu'il dispose d'un fonds de roulement net suffisant pour répondre à ses besoins actuels, et doit en conséquence fournir une déclaration sur le fonds de roulement net assortie de réserves, en lieu et place d'une déclaration sans réserve.
133. Lorsqu'il fournit une déclaration sur le fonds de roulement net sans réserve, l'émetteur doit indiquer si le produit de l'offre a été inclus dans le calcul de son fonds de roulement net. Afin d'éviter toute ambiguïté, il est précisé que cette indication n'a pas valeur de réserve ou de mise en garde, mais d'information sur l'établissement de la déclaration sur le fonds de roulement net qui est nécessaire à un investisseur pour faire une évaluation en connaissance de cause.

134. Il n'est pas acceptable que l'émetteur déclare être dans l'incapacité de confirmer s'il dispose ou non d'un fonds de roulement net suffisant. Dans de tels cas, l'émetteur doit fournir une déclaration sur le fonds de roulement net assortie de réserves.

Procédures solides

Article 12 (annexe 1, point 3.1), article 13 (annexe 12, point 3.3), article 14 (annexe 13, point 1.1) et article 30 (annexe 26, section 2 et point 2.1) du règlement délégué de la Commission.

- 135. Orientation 30: L'émetteur doit établir sa déclaration sur le fonds de roulement net en s'appuyant sur des procédures solides de manière à ce que le risque de remise en cause de la déclaration soit très faible.**

136. Lorsqu'il procède à l'élaboration d'une déclaration sur le fonds de roulement, l'émetteur doit suivre des procédures permettant d'assurer la fiabilité de la déclaration. Ces procédures consisteront normalement:

- (i) à préparer des informations financières prévisionnelles non publiées, servant à étayer la déclaration, sous forme d'informations internes cohérentes sur les flux de trésorerie, le compte de résultat et le bilan;
- (ii) à faire une analyse des activités couvrant à la fois les flux de trésorerie de l'émetteur, ses conditions générales d'activité et de vente, et les considérations commerciales associées à ses relations bancaires et à d'autres relations de financement;
- (iii) à tenir compte de la stratégie et des plans d'affaires de l'émetteur et aux risques liés à leur mise en œuvre, en faisant des vérifications par rapport à des faits et des analyses; et
- (iv) à évaluer s'il existe des ressources suffisantes pour couvrir un scénario raisonnable du pire (*worst-case scenario*) (analyse de sensibilité). Lorsqu'il existe une marge insuffisante entre le financement disponible et le financement nécessaire pour couvrir les besoins dans différents scénarii raisonnables, l'émetteur devra revoir ses plans d'affaires ou prévoir un financement supplémentaire s'il souhaite fournir une déclaration sur le fonds de roulement sans réserve.

Ne pas être susceptible de faire l'objet de plusieurs interprétations.

Article 12 (annexe 1, point 3.1), article 13 (annexe 12, point 3.3), article 14 (annexe 13, point 1.1) et article 30 (annexe 26, section 2 et point 2.1) du règlement délégué de la Commission.

- 137. Orientation 31: L'émetteur doit veiller à ce que la déclaration sur le fonds de roulement net ne soit pas susceptible de faire l'objet de plusieurs interprétations.**

138. Indépendamment de la nature sans réserve ou assortie de réserves de la déclaration sur le fonds de roulement net, l'émetteur doit s'assurer qu'il diffuse un message clair de telle sorte que les investisseurs aient une vision non équivoque de l'appréciation par l'émetteur du caractère suffisant ou non de son fonds de roulement net.
139. Dans une déclaration sans réserve sur le fonds de roulement net, les émetteurs doivent déclarer que leur fonds de roulement net «est suffisant». Ils doivent éviter de déclarer qu'ils «auront» ou qu'ils «pourront avoir» ou qu'ils «pensent» avoir un fonds de roulement net suffisant car ces termes pourraient engendrer une certaine confusion quant au moment où le fonds de roulement net sera suffisant et sur l'identification des événements qui devraient se produire pour que le fonds de roulement net soit suffisant. Par exemple, une déclaration sur le fonds de roulement sans réserve pourrait être rédigée comme suit: «De l'avis de la société, son fonds de roulement est suffisant pour répondre à ses besoins actuels au cours des douze prochains mois au moins».

Contenu d'une déclaration sur le fonds de roulement assortie de réserves

Article 12 (annexe 1, point 3.1), article 13 (annexe 12, point 3.3), article 14 (annexe 13, point 1.1) et article 30 (annexe 26, point 2.1) du règlement délégué de la Commission.

140. **Orientation 32: Dans une déclaration sur le fonds de roulement assortie de réserves, l'émetteur doit déclarer qu'il ne dispose pas d'un fonds de roulement net suffisant au regard de ses besoins actuels. De plus, il doit fournir des informations sur les éléments suivants:**
- (i) le calendrier;**
 - (ii) le niveau de l'insuffisance en fonds de roulement net;**
 - (iii) le plan d'action; et**
 - (iv) les conséquences.**
141. L'émetteur doit déclarer explicitement qu'il n'a pas suffisamment de fonds de roulement net pour satisfaire ses besoins actuels. Après cette déclaration, il doit donner des informations sur les éléments mentionnés au paragraphe 140 afin de s'assurer que les investisseurs soient pleinement et clairement informés de la situation actuelle de l'émetteur en termes de fonds de roulement net.
142. Le calendrier: l'insuffisance en fonds de roulement net peut survenir immédiatement ou à l'avenir, et les investisseurs ont besoin d'informations sur le calendrier pour évaluer l'urgence du problème. L'émetteur doit donc indiquer à quel moment il s'attend à être confronté à une insuffisance en de fonds de roulement net.
143. Le niveau de l'insuffisance : pour permettre aux investisseurs d'appréhender l'ampleur du problème, l'émetteur doit indiquer le montant approximatif de l'insuffisance en fonds de roulement net.

144. Plan d'action: l'émetteur doit décrire la manière dont il entend remédier à l'insuffisance en fonds de roulement net. La description doit comporter des informations détaillées sur les actions spécifiques proposées, telles que les opérations de refinancement, la renégociation des modalités des emprunts et lignes de crédit, l'obtention de nouveaux financements, la baisse des dépenses d'investissements non nécessaires, la révision de la stratégie/du programme d'acquisition, ou la vente d'actifs. L'émetteur doit fournir le calendrier des actions proposées et expliquer dans quelle mesure il a confiance en leur réussite.
145. Les conséquences: s'il y a lieu, l'émetteur doit indiquer les conséquences de l'échec de l'une des actions proposées dans le plan d'action (par exemple, si l'émetteur est susceptible de devoir engager une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire et, dans l'affirmative, à quel moment).

Règles de calcul du fonds de roulement net

Article 12 (annexe 1, point 3.1), article 13 (annexe 12, point 3.3), article 14 (annexe 13, point 1.1) et article 30 (annexe 26, section 2 et point 2.1) du règlement délégué de la Commission.

146. **Orientation 33: Lorsque l'émetteur calcule son fonds de roulement net, il ne doit intégrer que le produit de l'offre que si l'émission est souscrite sur la base d'un engagement ferme ou si des engagements de souscription irrévocables ont été donnés. Si seule une partie de l'offre est couverte par un engagement ferme ou par des engagements de souscription irrévocables, seule cette partie de l'offre peut être prise en compte dans le calcul du fonds de roulement. L'émetteur ne doit pas prendre en compte le produit de l'émission pour calculer son fonds de roulement net si les investisseurs sont exposés au risque que l'émetteur poursuive l'offre après l'annulation de l'engagement ferme ou le retrait des engagements de souscription irrévocables.**
147. Les investisseurs ne doivent pas être confrontés à une incertitude quant à la qualité de l'engagement ferme lors de la souscription de leurs actions. C'est notamment le cas lorsque l'émetteur tient compte du produit de l'émission pour le calcul de son fonds de roulement net. Par conséquent, l'émetteur doit tenir compte de toute modalité conditionnelle accompagnant l'engagement ferme ou les engagements irrévocables, si cette modalité permet l'annulation de l'engagement ferme ou des engagements de souscription irrévocables.
148. L'émetteur ne doit pas prendre en compte le produit d'une émission pour calculer son fonds de roulement net s'il est nécessaire de formuler des hypothèses significatives concernant la souscription effective de l'opération et/ou au le maintien ou le retrait d'engagements de souscription. En outre, si un émetteur intègre le produit d'une offre au calcul de son fonds de roulement net, l'information donnée en application du point 5.1.4 de l'annexe 11 du règlement délégué de la Commission doit faire ressortir clairement que l'offre ne se poursuivra pas si elle ne fait plus l'objet d'un engagement ferme ou si les engagements de souscription irrévocables sont retirés.

149. Comme indiqué ci-dessus, les investisseurs ne doivent pas être confrontés à une quelconque incertitude quant à la qualité de l'engagement ferme ou des engagements de souscriptions irrévocables. Cette incertitude s'entend aussi du risque de crédit pesant sur l'une des parties qui convient d'une prise ferme ou qui fournit des engagements irrévocables. Pour limiter cette incertitude, l'émetteur doit évaluer le risque de crédit associé aux parties qui conviennent d'une prise ferme ou qui fournissent des engagements irrévocables. Si, à l'issue de cette évaluation, il existe un risque important que l'une des parties au moins qui convient d'un engagement ferme ou qui donne des engagements de souscription irrévocables ne soit pas en mesure de remplir ses obligations, l'émetteur ne doit pas inclure le produit de l'offre dans le calcul de son fonds de roulement net.
150. Seules les offres qui font l'objet d'un engagement ferme et d'engagements de souscription irrévocables doivent être inclus dans le calcul du fonds de roulement net d'un émetteur. Cela garantit une certitude quant au produit d'une offre. Pour éviter toute ambiguïté, l'intention ou la promesse de souscrire une offre de titres ne constitue ni un engagement ferme, ni un engagement irrévocable.
151. Pour intégrer le produit d'une offre dans le décompte du calcul du fonds de roulement net d'un émetteur, l'émetteur doit connaître le montant minimal du produit de l'offre qui sera souscrit ou placé via des engagements irrévocables. Le produit de l'offre ne doit pas être inclus dans le calcul du fonds de roulement net de l'émetteur si l'émetteur ne peut pas calculer le produit de l'offre (par exemple, dans les circonstances où il n'y a pas de prix minimal ou si l'engagement ferme ne garantit pas un montant minimal du produit de l'offre).

Règles de calcul des besoins actuels

Article 12 (annexe 11, point 3.1), article 13 (annexe 12, point 3.3), article 14 (annexe 13, point 1.1) et article 30 (annexe 26, section 2 et point 2.1) du règlement délégué de la Commission.

- 152. Orientation 34: Aux fins de la déclaration sur le fonds de roulement net et conformément à la durée de validité du prospectus fixée à l'article 12 du règlement Prospectus, l'émetteur doit prendre en compte, dans son fonds de roulement net, tous les montants qu'il peut raisonnablement s'attendre à recevoir ou à devoir payer parce qu'ils deviennent exigibles au cours des 12 mois au minimum qui suivent la date d'approbation du prospectus, lors du calcul de ses besoins actuels. Si l'émetteur a pris l'engagement ferme d'acquérir une autre entité dans les 12 mois qui suivent la date d'approbation du prospectus, il doit intégrer l'impact de l'acquisition dans le calcul de ses besoins actuels.**
153. Pour calculer ses besoins actuels, l'émetteur doit tenir compte des actions prévues dans sa stratégie (par exemple, la stratégie de l'émetteur prévoit des dépenses de recherche et de développement ou d'équipement).
154. Lorsque l'émetteur a connaissance de difficultés en matière de fonds de roulement net pouvant survenir plus de 12 mois après la date d'approbation du prospectus, les

personnes responsables du prospectus doivent envisager d'inclure des informations supplémentaires dans le prospectus.

Préparation sur une base consolidée

Article 12 (annexe 11, point 3.1), article 13 (annexe 12, point 3.3), article 14 (annexe 13, point 1.1) et article 30 (annexe 26, section 2 et point 2.1) du règlement délégué de la Commission, lus conjointement avec le principe de faire figurer des informations consolidées dans le prospectus conformément à l'article 2 (annexe 1, point 18.1.6), à l'article 7 (annexe 6, point 11.1.6), à l'article 8 (annexe 7, point 11.1.5), à l'article 28 (annexe 24, point 5.1.6) et à l'article 29 (annexe 25, point 5.1.6) du règlement délégué de la Commission.

- 155. Orientation 35: Conformément à l'obligation d'inclure dans le prospectus des états financiers consolidés lorsque des états consolidés sont établis, dans la préparation de sa déclaration sur le fonds de roulement net, l'émetteur doit calculer le fonds de roulement net et les besoins actuels sur une base consolidée.**
156. Lorsqu'un émetteur est la société-mère d'un groupe, l'investisseur investit en substance dans l'activité de l'ensemble du groupe, qui sert ainsi de base pour la présentation des informations dans le prospectus. À ce titre, les informations financières du prospectus sont présentées sur une base consolidée, et ce principe doit aussi s'appliquer à la déclaration sur le fonds de roulement net. Pour déterminer son fonds de roulement net et ses besoins actuels, l'émetteur doit prendre en compte, entre autres, la nature des accords de groupe et toute restriction pesant sur le transfert de fonds entre filiales (par exemple, s'il existe des filiales à l'étranger).

Établissements de crédit

Article 12 (annexe 11, point 3.1), article 13 (annexe 12, point 3.3), article 14 (annexe 13, point 1.1) et article 30 (annexe 26, section 2 et point 2.1) du règlement délégué de la Commission.

- 157. Orientation 36: Pour déterminer son fonds de roulement net, l'émetteur qui est un établissement de crédit²⁹ doit prendre comme point de départ les éléments de suivi de la liquidité ainsi que les obligations prudentielles applicables. L'émetteur doit tenir compte de toutes les informations disponibles qui peuvent avoir une incidence significative sur son risque de liquidité et ses ratios d'adéquation des fonds propres prévisionnels.**
158. Les émetteurs qui sont des établissements de crédit doivent fournir une déclaration sur le fonds de roulement net conformément aux règles générales indiquées dans les orientations 29 à 35 lorsqu'ils émettent des titres de capital. Toutefois, cette déclaration doit être établie sur une base qui reflète les spécificités de leur modèle d'entreprise en s'appuyant sur les exigences prudentielles applicables, sauf si le fait de s'appuyer sur

²⁹ Tel que visé à l'article 2, paragraphe g), du règlement Prospectus.

de telles exigences devait rendre la déclaration sur le fonds de roulement net susceptible d'induire le lecteur en erreur. Les établissements de crédit de l'UE doivent utiliser les ratios applicables imposés par la législation de l'UE³⁰ pour calculer la liquidité. En particulier, ces établissements doivent envisager d'utiliser le ratio de couverture des besoins de liquidité et le ratio de financement stable net (ou toute disposition nationale relative au financement stable qui était applicable avant que le ratio de financement stable net ne soit imposé par la législation européenne) pour calculer la liquidité. Il en va de même pour les établissements de crédit de pays tiers qui calculent ces ratios. Les établissements de crédit de pays tiers qui ne calculent pas ces ratios doivent utiliser en lieu et place des ratios conformes au cadre juridique applicable au sein de leur juridiction pour calculer la liquidité.

159. De plus, les établissements de crédit de l'UE doivent prendre en compte les projections de leurs ratios d'adéquation des fonds propres. En particulier, ces établissements doivent prendre en compte les projections de leurs ratios CET1 (fonds propres de base – Core Tier 1) et TCR (ratio de fonds propres total) et les projections de leurs ratios de levier dans un scénario de référence (*base case*) et dans un scénario raisonnable du pire (*worst-case scenario*). Il en va de même pour les établissements de crédit de pays tiers qui calculent ces ratios. Les établissements de crédit de pays tiers qui ne calculent pas ces ratios doivent utiliser des ratios conformes au cadre juridique applicable au sein de leur juridiction.
160. Lorsqu'il prend des éléments de suivi comme point de départ pour déterminer son fonds de roulement net, l'émetteur doit se servir des ratios calculés le plus récemment. Si un ratio est calculé plusieurs mois avant la date d'approbation du prospectus, l'émetteur doit tenir compte de tous les événements intervenus depuis la date de calcul qui pourraient avoir une incidence sur sa liquidité ou ses exigences réglementaires en matière de fonds propres.
161. L'obligation de se servir de ratios prudentiels applicables pour établir la déclaration sur le fonds de roulement net ne signifie pas, en soi, que les établissements de crédit soient obligés de communiquer ces ratios dans le prospectus.

Entreprises d'assurance et de réassurance

Article 12 (annexe 11, point 3.1), article 13 (annexe 12, point 3.3), article 14 (annexe 13, point 1.1) et article 30 (annexe 26, section 2 et point 2.1) du règlement délégué de la Commission.

162. **Orientation 37: Pour déterminer son fonds de roulement net, l'émetteur qui est une entreprise d'assurance ou de réassurance³¹ doit prendre comme point de départ les éléments de suivi de la liquidité qui ont été convenus avec l'autorité de contrôle ainsi que les exigences de fonds propres réglementaires .**

³⁰ Règlement (UE) n° 575/2013; règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission; règlement d'exécution (UE) n° 680/2014 de la Commission.

³¹ Tel que visé à l'article 13, paragraphes 1 et 4 de la directive Solvabilité II.

163. Les émetteurs qui sont des entreprises d'assurance ou de réassurance doivent fournir une déclaration sur le fonds de roulement net conformément aux règles générales énoncées dans les orientations 29 à 35 lorsqu'ils émettent des titres de capital. Toutefois, cette déclaration doit être établie sur une base qui reflète les spécificités de leur modèle d'entreprise en s'appuyant sur les exigences prudentielles applicables, sauf lorsque le fait de s'appuyer sur de telles exigences devait rendre la déclaration sur le fonds de roulement net susceptible d'induire de lecteur en erreur. Les entreprises d'assurance et de réassurance de l'UE doivent utiliser les éléments de suivi qu'elles ont adoptés et soumis à l'autorité de surveillance pour surveiller leur risque de liquidité conformément au régime de Solvabilité II,³² y compris le minimum de capital requis (MCR), ainsi que leurs ratios d'adéquation des fonds propres. Les entreprises d'assurance et de réassurance de pays tiers doivent utiliser des éléments de suivi conformes au cadre juridique applicable en matière de contrôle prudentiel dans leur juridiction.
164. Pour déterminer son fonds de roulement net, l'émetteur doit se servir des éléments de suivi les plus récents. Lorsqu'un élément de suivi est calculé plusieurs mois avant la date d'approbation du prospectus, l'émetteur doit tenir compte de tous les événements intervenus depuis la date de calcul qui pourraient avoir une incidence sur son risque de liquidité ou ses exigences réglementaires en matière de fonds propres.
165. L'obligation de se fonder sur des éléments de suivi prudentiel applicables pour établir la déclaration sur le fonds de roulement net ne signifie pas, en soi, que les entreprises d'assurance et de réassurance sont obligées de communiquer ces éléments de suivi dans le prospectus.

V.9. Niveau des capitaux propres et de l'endettement

Déclaration sur le niveau des capitaux propres

Article 12 (annexe 11, point 3.2), article 13 (annexe 12, point 3.4), article 14 (annexe 13, point 1.2) et article 30 (annexe 26, point 2.2) du règlement délégué de la Commission.

- 166. Orientation 38: Pour établir la déclaration sur le niveau des capitaux propres, les personnes responsables du prospectus doivent fournir les éléments ci-dessous:**

<p>Total des dettes courantes (y compris la fraction courante des dettes non courantes)</p> <p>.....</p> <ul style="list-style-type: none"> - cautionnées - garanties..... - non cautionnées / non garanties <p>Total des dettes non courantes (à l'exclusion de la fraction courante des dettes non courantes).....</p>

³² Directive Solvabilité II; règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission et mesures d'application correspondantes.

- cautionnées
- garanties.....
- non cautionnées / non garanties
Capitaux propres
- Capital social
- Réserve légale.....
- Autres réserves
Total

167. Si une ligne du tableau ci-dessus n'est pas applicable dans l'État membre où l'émetteur a établi ses informations financières, par exemple, parce que le cadre juridique de l'émetteur ne l'exige pas, les personnes responsables du prospectus doivent adapter la déclaration sur le niveau des capitaux propres après en avoir discuté avec l'autorité compétente.
168. Si l'émetteur a *des dettes courantes* ou *non courantes qui sont cautionnées par une autre entité*, c'est-à-dire que, si l'obligation de payer la dette est prise en charge par un tiers en cas de défaillance de l'émetteur, les personnes responsables du prospectus doivent décrire les types de cautions applicables. Si l'émetteur a *des dettes courantes garanties* ou *des dettes non courantes garanties*, c'est-à-dire, si les dettes sont adossées à des sûretés (à des actifs donnés en garantie), les personnes responsables du prospectus doivent décrire les types d'actifs utilisés pour garantir les dettes.
169. Les postes *réserve légale* et les *autres réserves* ne doivent pas inclure les bénéfices et les pertes de la période couverte par le rapport financier. Les personnes responsables du prospectus ne sont, par conséquent, pas tenues de calculer le résultat de la période couverte par le rapport financier pour établir la déclaration sur le niveau des capitaux propres.
170. Les établissements de crédit et les entreprises d'assurance et de réassurance doivent adapter le tableau ci-dessus à leur modèle d'entreprise en mettant l'accent sur les exigences prudentielles en matière de fonds propres réglementaires. Cela ne signifie pas que les établissements de crédit et les entreprises d'assurance et de réassurance soient tenus de communiquer des informations prudentielles qu'ils ne sont pas déjà tenus de communiquer conformément aux exigences de pilier 3.
171. Lorsque l'activité de l'émetteur a récemment subi un changement, les personnes responsables du prospectus peuvent illustrer ce changement en présentant une colonne supplémentaire dans la déclaration sur le niveau des capitaux propres. Pour déterminer si cela est autorisé, elles doivent appliquer les règles suivantes:

- a. lorsque le changement a donné lieu à l'obligation de faire figurer des informations financières pro forma dans le prospectus, les personnes responsables du prospectus peuvent présenter une colonne supplémentaire dans la déclaration sur le niveau des capitaux propres. Cette colonne doit être

cohérente avec les informations financières pro forma présentées ailleurs dans le prospectus et des ajustements peuvent être expliqués par référence à ces informations;

b. lorsque le changement n'a pas donné lieu à l'obligation de faire figurer des informations financières pro forma dans le prospectus:

(1) lorsque le changement est complexe (par ex., une acquisition de société qui n'entraîne pas une modification significative des valeurs brutes):

(a) si les personnes responsables du prospectus incluent volontairement des informations financières pro forma dans le prospectus, conformément à l'orientation 26, elles peuvent par conséquent présenter une colonne supplémentaire;

(b) si les personnes responsables du prospectus n'incluent pas d'informations financières pro forma dans le prospectus, elles ne peuvent présenter de colonne supplémentaire que si celle-ci est compréhensible et facile à analyser;

(2) si le changement a été direct et immédiat (par ex., conversion de dette en capital), les personnes responsables du prospectus peuvent normalement présenter une colonne supplémentaire. Si elle comprend des chiffres donnés à titre d'illustration, par ex., des chiffres couvrant les six premiers mois d'un exercice ajustés d'une conversion en capital qui a été réalisée en juillet, les personnes responsables du prospectus doivent accorder une attention toute particulière à la compréhensibilité des chiffres et expliquer les ajustements en détail.

172. Les changements récents peuvent également être présentés en faisant figurer des chiffres réels dans la déclaration sur le niveau des capitaux propres.

173. De même, lorsque l'émetteur est confronté à un changement à venir, les personnes responsables du prospectus peuvent présenter ce changement dans une colonne supplémentaire au sein de la déclaration sur le niveau des capitaux propres. Pour déterminer si cela est autorisé, elles doivent appliquer les règles suivantes:

a. lorsque le changement a donné lieu à l'obligation d'inclure des informations financières pro forma dans le prospectus, les personnes responsables du prospectus peuvent présenter une colonne supplémentaire dans la déclaration sur le niveau des capitaux propres. Cette colonne doit être cohérente avec les informations financières pro forma présentées ailleurs dans le prospectus et les ajustements peuvent être expliqués par référence à ces informations;

b. lorsque le changement n'a pas entraîné l'obligation d'inclure des informations financières pro forma dans le prospectus (par ex., un accord contraignant pour réaliser une acquisition qui ne constitue pas un engagement financier important, financé par une augmentation de capital):

- (1) les personnes responsables du prospectus peuvent présenter une colonne supplémentaire pour illustrer l'impact attendu de l'augmentation de capital, à condition de veiller à ce que cette colonne ne donne pas l'impression que le résultat est certain, à moins qu'il ne le soit vraiment. Les personnes responsables du prospectus doivent décrire les ajustements apportés et les hypothèses qui les sous-tendent. Si les actions sont offertes dans une fourchette de prix, les personnes responsables du prospectus doivent utiliser le prix minimum pour calculer le produit éventuel de l'offre, sauf s'il existe des raisons particulières d'utiliser un prix différent. Elles doivent également tenir compte des coûts de transaction;
- (2) les personnes responsables du prospectus ne doivent pas présenter les impacts attendus de l'opération autre que le résultat de l'augmentation de capital si ces impacts ne sont pas effectivement justifiés. Si l'impact futur est incertain, par exemple lorsqu'un émetteur souhaite présenter un changement futur de la structure de sa dette alors que les négociations avec les établissements de crédit ne sont pas terminées, la présentation d'une colonne supplémentaire reflétant l'impact attendu peut compromettre le caractère compréhensible et analysable du prospectus et n'est donc normalement pas autorisé.

174. En raison de ces effets limités, la présentation d'une colonne supplémentaire dans la déclaration sur le niveau des capitaux propres pour présenter des changements récents ou futurs ne déclenche normalement pas l'obligation d'inclure des informations financières pro forma dans le prospectus, conformément à l'annexe 20 du règlement délégué de la Commission.

Déclaration sur le niveau de l'endettement

Article 12 (annexe 11, point 3.2), article 13 (annexe 12, point 3.4), article 14 (annexe 13, point 1.2) et article 30 (annexe 26, point 2.2) du règlement délégué de la Commission.

175. Orientation 39: Pour établir la déclaration sur le niveau de l'endettement, les personnes responsables du prospectus doivent y faire figurer les éléments indiqués ci-dessous:

A	Trésorerie.....
B	Équivalents de trésorerie.....
C	Autres actifs financiers courants
D	Liquidité (A + B + C).....
E	Dettes financières courantes (y compris les instruments obligataires, mais à l'exclusion de la fraction courante des dettes financières non courantes).....
F	Fraction courante des dettes financières non courantes.....

G	Endettement financier courant (E + F)
H	Endettement financier courant net (G - D)
I	Endettement financier non courant (à l'exclusion de la fraction courante et des instruments obligataires)
J	Instruments de dette
K	Fournisseurs et autres créiteurs non courants
L	Endettement financier non courant (I + J + K)
M	Endettement financier total (H + L)

176. Si une ligne du tableau ci-dessus n'est pas applicable dans l'État membre où l'émetteur a établi ses informations financières, par exemple, parce que le cadre juridique de l'émetteur ne l'exige pas, les personnes responsables du prospectus doivent adapter la déclaration sur le niveau de l'endettement après en avoir discuté avec l'autorité compétente.
177. Lorsque l'émetteur est tenu d'établir des états financiers consolidés, les personnes responsables du prospectus doivent calculer l'endettement sur une base consolidée.
178. Lorsque l'émetteur d'*équivalents de trésorerie*, les personnes responsables du prospectus doivent fournir des détails sur leur composition. Les personnes responsables du prospectus doivent indiquer toute restriction affectant la disponibilité de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.
179. Les *autres actifs financiers courants* doivent couvrir les actifs financiers (par exemple, les titres détenus à des fins de négociation) qui ne sont pas (i) de la trésorerie, (ii) des équivalents de trésorerie ou (iii) des dérivés utilisés à des fins de couverture.
180. Les *dettes financières* doivent couvrir les dettes rémunérées (par exemple, les dettes portant intérêt) qui comprennent, entre autres, les dettes financières liées à des contrats de location à court et/ou à long terme. Les personnes responsables du prospectus doivent préciser, dans un paragraphe après la déclaration sur le niveau de l'endettement, si les *dettes financières* comprennent des dettes liées à des contrats de location à court et/ou à long terme et, le cas échéant, elles doivent en indiquer le montant.
181. Les *dettes financières courantes* doivent comprendre les titres de créance remboursables dans les 12 mois à venir.

182. La *fraction courante des dettes financières non courantes* désigne la fraction des dettes financières non courantes remboursables dans les 12 mois suivant la date d'approbation du prospectus.
183. Les *créances commerciales et autres créances non courantes* doivent inclure les dettes non rémunérées comportant une composante de financement significative, soit implicitement, soit explicitement, par exemple, les dettes envers les fournisseurs *au-delà d'une période de 12 mois*. Tous les prêts qui ne portent pas intérêt doivent aussi figurer dans cette ligne.
184. Pour évaluer si des créances commerciales non courantes comportent une composante de financement significative, les personnes responsables du prospectus doivent tenir compte (par analogie) des indications fournies aux paragraphes 59 à 62 de la norme IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* telle qu'approuvée par l'UE.
185. L'endettement indirect et éventuel a pour but de donner aux investisseurs un aperçu général de tout endettement important qui n'est pas reflété dans la déclaration sur le niveau de l'endettement. À ce titre, à moins qu'il ne soit déjà inclus dans la déclaration sur le niveau de l'endettement (parce qu'il est comptabilisé dans les états financiers en passif financier), l'endettement indirect et éventuel ne doit pas être inclus dans la déclaration sur le niveau de l'endettement, mais doit faire l'objet d'une explication dans un paragraphe séparé à la suite de la déclaration. L'explication doit contenir des informations sur le montant de l'endettement indirect et éventuel et analyser la nature de ces éléments.
186. Les personnes responsables du prospectus doivent tenir compte de toute obligation significative qui n'a pas été directement comptabilisée par l'émetteur dans ses états financiers consolidés, mais dont l'émetteur peut avoir à s'acquitter dans certaines circonstances, comme une dette indirecte ou éventuelle. En outre, l'endettement indirect comprend également le montant total maximum à payer pour une obligation contractée par l'émetteur, mais dont le montant final n'a pas été évalué avec certitude, indépendamment du montant réel probable à payer au titre de cette obligation à un moment donné. Voici quelques exemples d'endettement indirect ou éventuel :
- (i) les provisions comptabilisées dans les états financiers (telles que les provisions pour engagements de retraite ou pour contrats onéreux);

la garantie donnée par l'émetteur à une entité hors groupe d'honorer le remboursement d'un prêt bancaire en cas de défaut de cette entité;

l'engagement ferme d'acquérir ou construire un actif au cours des 12 prochains mois. Par exemple, l'entité a signé un contrat dans lequel elle s'engage à acquérir une immobilisation corporelle;

une indemnité de dédit ou toute indemnisation qui doit être payée par l'émetteur dans les 12 mois qui suivent si l'émetteur s'attend à ne pas respecter ses engagements contractuels;

des engagement de location qui ne sont pas comptabilisés en dette dans les états financiers de l'émetteur et qui ne figurent donc pas dans la déclaration sur le niveau de l'endettement;

les dettes relatives à de l'affacturage inversé, si elles ne sont pas déjà incluses dans la déclaration sur le niveau de l'endettement.

187. Les exemples ci-dessus de ce qui peut être considéré comme un endettement indirect ou éventuel ne sont pas exhaustifs. Les personnes responsables du prospectus doivent évaluer s'il y a lieu d'inclure dans le prospectus des informations supplémentaires concernant des engagements fermes qui entraîneront des flux sortants importants de l'émetteur.
188. Les établissements de crédit et les entreprises d'assurance et de réassurance doivent adapter le tableau ci-dessus à leur modèle d'entreprise en se concentrant sur leurs exigences prudentielles. Ceci ne signifie pas que les établissements de crédit et les entreprises d'assurance et de réassurance soient tenus de communiquer des informations prudentielles qu'ils ne sont déjà tenus de communiquer conformément aux exigences de pilier 3.
189. Les recommandations énoncées aux paragraphes 171 à 174 de l'orientation 38 s'appliquent *mutatis mutandis* à l'insertion d'une colonne supplémentaire dans la déclaration sur le niveau de l'endettement.

V.10. Rémunérations et avantages

Types de rémunération

Article 2 (annexe 1, point 13.1) et article 28 (annexe 24, point 4.2.1) du règlement délégué de la Commission. Veuillez également noter que, lors de l'application de l'annexe 2 (Document d'enregistrement universel) ou de l'annexe 5 (Certificats de dépôt/depository receipts) du règlement délégué de la Commission, l'article 22 (annexe 1, point 13.1) est également pertinent.

190. **Orientation 40: Les personnes responsables du prospectus doivent indiquer dans le prospectus si l'émetteur a versé une rémunération en vertu d'un plan d'intéressement ou de primes, sous la forme d'actions ou de tout autre avantage en nature.**
191. Lorsqu'une rémunération a été versée en vertu d'un plan d'intéressement ou de primes, les personnes responsables du prospectus doivent donner une description du plan et les modalités selon lesquelles la personne a participé au plan. Pour l'application de cette orientation, un plan recouvre tout type d'accord de rémunération, même si les conditions du plan ne figurent pas dans un document formel.
192. Lorsqu'une rémunération a été versée sous forme de paiement en actions (par ex., des stock-options, des actions fantôme, des bons de souscription d'actions, des droits à l'appréciation d'actions), les personnes responsables du prospectus doivent fournir des détails sur:

- (i) le montant total des titres couverts;
 - (ii) le prix d'exercice;
 - (iii) la contrepartie (éventuelle) de paiements en actions passés ou futurs;
 - (iv) leur délai d'exercice; et
 - (v) leur date d'expiration.
193. Si d'autres avantages en nature ont été consentis, comme une couverture médicale ou la mise à disposition d'un moyen de transport, dans ce cas, les personnes responsables du prospectus doivent les détailler. Pour les avantages autres qu'en numéraire, leur valeur totale estimée doit être indiquée.
194. Le cas échéant, les personnes responsables du prospectus peuvent inclure ou faire référence au rapport sur les rémunérations, tel qu'exigé par la directive Droits des actionnaires, dans le prospectus.

V.11. Transactions avec des parties liées

Émetteurs n'appliquant pas la norme IAS 24

Article 2 (annexe 1, point 17.1), article 4 (annexe 3, point 10.1) et article 28 (annexe 24, point 6.4.1) du règlement délégué de la Commission.

195. **Orientation 41: Si l'émetteur n'applique pas la norme IAS 24 et a conclu des transactions avec des parties liées pendant (i) la période couverte par les informations financières historiques qui figurent dans le prospectus et (ii) la période allant jusqu'à la date du document d'enregistrement, les personnes responsables du prospectus doivent donner des informations sur la nature et l'étendue de toutes les opérations de cette nature qui, considérées isolément ou dans leur ensemble, sont importantes pour l'émetteur.**³³
196. **Lorsqu'un document d'enregistrement est établi pour une émission secondaire de titres de capital, il convient de fournir les mêmes informations que celles indiquées ci-dessus. Pour les émissions secondaires de titres de capital, la période concernée commence à courir à partir de la date des derniers états financiers.**³⁴
197. **Dans les deux cas, les informations à communiquer doivent comprendre, à titre non exhaustif, le montant ou le pourcentage pour lequel les transactions avec des parties liées font partie du chiffre d'affaires de l'émetteur et le montant ou le**

³³Pour un document d'enregistrement portant sur des titres de capital ou un document d'enregistrement de croissance européen portant sur des titres de capital, l'annexe fait référence à «*la période couverte par les informations financières historiques figurant dans le prospectus*» et «*la période allant jusqu'à la date du document d'enregistrement*».

³⁴S'agissant du document d'enregistrement d'une émission secondaire de titres de capital, l'annexe fait référence à la période «*[écoulée] depuis la date des derniers états financiers*».

pourcentage auquel les transactions avec des parties liées font partie de l'actif et du passif de l'émetteur.

198. Une transaction entre parties liées a la même signification que dans la norme IAS 24. Si un émetteur n'applique pas la norme IAS 24, il doit consulter cette norme pour comprendre la signification d'une transaction entre parties liées.
199. Pour les émetteurs qui utilisent des normes comptables d'un pays tiers équivalent aux normes IAS / IFRS,³⁵ si leurs normes comptables fournissent des détails sur les transactions entre parties liées, il y a lieu de consulter la définition des transactions entre parties liées qui y figure. L'utilisation de cette norme comptable équivalente à la norme IAS 24 doit suffire.
200. Le cas échéant, l'émetteur doit indiquer s'il a suivi la procédure d'approbation des transactions entre parties liées et doit fournir les informations prévues à l'article 9, paragraphe c), de la directive Droits des actionnaires.

V.12. Droits d'acquisition du capital et engagements d'augmenter le capital

Droits d'acquisition du capital et engagements d'augmentation de capital

Article 2 (annexe 1, point 19.1. 5), article 4 (annexe 3, point 12.1.2) et article 28 (annexe 24, point 6.5.6) du règlement délégué de la Commission.

201. **Orientation 42: S'il existe un capital autorisé mais non émis, ou un engagement visant à augmenter le capital de l'émetteur, les personnes responsables du prospectus doivent fournir les informations suivantes dans le prospectus:**
 - (i) **le montant de tous les titres en circulation donnant accès au capital social, ainsi que le montant du capital autorisé/de l'augmentation de capital et, s'il y a lieu, la durée de l'autorisation;**
 - (ii) **les catégories de personnes ayant des droits préférentiels de souscription pour les fractions supplémentaires du capital; et**
 - (iii) **les conditions, modalités et procédures de l'émission d'actions correspondant à ces fractions.**
202. Les exemples suivants illustrent de quelle manière il pourrait exister un capital autorisé mais non émis, ou un engagement visant à augmenter le capital: les warrants, les obligations convertibles ou autres titres en circulation portant sur du capital, ou l'octroi de droits de souscription.

³⁵Lorsqu'une équivalence a été accordée conformément à la décision 2008/961/CE de la commission dans sa version périodiquement modifiée.

V.13. Contrats d'option

Compilation d'informations sur les contrats d'options

Article 2 (annexe 1, points 19.1 et 19.1. 6) et article 28 (annexe 24, points 6,5.1 et 6.5.7) du règlement délégué de la Commission.

203. Orientation 43: Lorsqu'une entité du groupe de l'émetteur a du capital faisant l'objet d'options, ou de contrats conditionnels ou inconditionnels d'octroi d'options, les personnes responsables du prospectus doivent y faire figurer les informations suivantes:

- (i) l'intitulé et la quantité de titres couverts par les options;**
- (ii) le prix d'exercice;**
- (iii) la contrepartie servant de prix en échange duquel les options ont été/seront créées;**
- (iv) le délai pendant lequel les options peuvent être exercées et la date d'expiration; et**
- (v) la dilution qui peut être entraînée par l'exercice des options, à moins que son effet soit dépourvu de caractère significatif ou négligeable.³⁶**

204. Lorsque des options ont été accordées, ou s'il a été convenu d'en accorder, à tous les détenteurs d'actions, de titres autres que de capital ou de toute autre catégorie titre de capital, ou à des salariés bénéficiant d'un régime d'actionnariat salarié, les personnes responsables du prospectus peuvent:

- i. L'indiquer dans le prospectus sans donner le nom des personnes auxquelles se rapportent les options; et
- ii. indiquer une fourchette de prix d'exercice, les délais d'exercice et les dates d'expiration.

V.14. Historique du capital social

Changements du capital social

Article 2 (Annexe 1, points 19.1 et 19.1.7) du règlement délégué de la Commission.

³⁶Dans ce contexte, le caractère significatif doit être évalué en référence à l'article 6 du règlement Prospectus. En outre, les personnes responsables du prospectus doivent tenir compte des normes d'informations financières telles que IAS 33 (ou des obligations similaires faisant partie du référentiel comptable applicable) en tant qu'éléments de soutien afin de se conformer à la présente orientation.

- 205. Orientation 44: Pour la période couverte par les informations financières historiques figurant dans le prospectus, les personnes responsables du prospectus doivent fournir les informations suivantes:**
- (i) les changements dans le capital social émis; et**
 - (ii) le prix des actions et d'autres éléments importants relatifs aux actions**
206. Les changements dans le capital social émis: Ceux-ci doivent inclure les informations sur les événements qui ont modifié le montant du capital social émis, et il convient de décrire le nombre et les catégories d'actions dont il se compose. De plus, il convient d'inclure une description des changements des droits de vote attachés aux différentes catégories d'actions pendant cette période.
207. Le prix des actions et d'autres éléments importants relatifs aux actions: Le prix se rapporte au prix des actions qui ont été émises, alors que les éléments importants peuvent comprendre des informations sur le prix lorsqu'il a été payé sous une autre forme qu'en numéraire (par ex., des informations sur la décote, sur les conditions d'émission spéciales ou sur les paiements échelonnés).
208. En cas de réduction du montant du capital social, par exemple en raison de rachats d'actions ou d'annulations d'actions, les personnes responsables du prospectus doivent indiquer les motifs de cette réduction de capital et le ratio de réduction du capital.

V.15. Description des droits attachés aux actions de l'émetteur

Droits attachés aux actions de l'émetteur

Article 2 (annexe 1, point 19.2 et point 19.2.2) du règlement délégué de la Commission.

- 209. Orientation 45: Les personnes responsables du prospectus doivent, le cas échéant, fournir une description au moins des éléments énumérés ci-après:**
- (i) les droits aux dividendes, y compris la date butoir après laquelle ils deviennent caducs et l'indication de la partie au profit de laquelle ces droits sont attribués;**
 - (ii) les droits de vote;**
 - (iii) les droits d'avoir une part des bénéfices de l'émetteur;**
 - (iv) les droits au boni de liquidation, en cas de liquidation;**
 - (v) les conditions de rachat;**
 - (vi) les règles instituant des réserves ou des fonds d'amortissement;**
 - (vii) l'obligation de répondre aux appels de capitaux supplémentaires; et**

- (viii) toute disposition instaurant une discrimination ou jouant en faveur de détenteurs actuels ou potentiels de ces titres parce que l'actionnaire possède un nombre important d'actions.

V.16. Les déclarations des experts

Intérêt significatif

Article 2 (annexe 1, point 1.3(d)), article 4 (annexe 3, point 1.3(d)), article 7 (annexe 6, point 1.3(d)), article 8 (annexe 7, point 1.3(d)), article 9 (annexe 8, point 1.3(d)), article 10 (annexe 9, point 1.3(d)), article 11 (annexe 10, point 1.3(d)), article 12 (annexe 11, point 1.3(d)), article 13 (annexe 12, point 1.3(d)), article 15 (annexe 14, point 1.3(d)), article 16 (annexe 15, point 1.3(d)), article 17 (annexe 16, point 1.3(d)), article 28 (annexe 24, point 1.3(d)), article 29 (annexe 25, point 1.3(d)), article 30 (annexe 26, point 1.3(d)) et article 31 (annexe 27, point 1.3(d)) du règlement délégué de la Commission.

- 210. Orientation 46:** Lorsqu'une déclaration ou un rapport attribué à une personne intervenant en qualité d'expert est incluse dans le document d'enregistrement ou dans la note relative aux valeurs mobilières, les personnes responsables du prospectus doivent déterminer si cette personne a un intérêt significatif dans l'émetteur en prenant en considération:
- (i) la propriété des valeurs mobilières;
 - (ii) l'emploi antérieur ou la rémunération;
 - (iii) l'appartenance à un groupe; et
 - (iv) les liens avec les intermédiaires financiers participant à l'offre ou à la cotation des valeurs mobilières.
- 211.** Si un ou plusieurs de ces critères sont remplis, les personnes responsables du prospectus doivent se demander si cela aboutit à l'existence d'un intérêt significatif, compte tenu du type de valeurs mobilières offertes.
- 212.** Les personnes responsables du prospectus doivent préciser clairement, dans le prospectus, qu'à leur connaissance, ces critères (ou d'autres critères pertinents éventuels) ont été pris en compte pour décrire pleinement l'intérêt significatif que l'expert détient dans l'émetteur, le cas échéant.
- 213.** Propriété des valeurs mobilières : Il s'agit des valeurs mobilières émises par l'émetteur ou par toute société appartenant au même groupe, ou des options d'acquisition ou de souscription de valeurs mobilières de l'émetteur.
- 214.** Emploi antérieur ou rémunération; Il s'agit de tout emploi antérieur occupé par l'expert chez l'émetteur ou de toute forme de rémunération reçue antérieurement de l'émetteur.

215. Appartenance: Il s'agit de toute appartenance passée ou présente à l'un des organes de l'émetteur.
216. Liens avec des intermédiaires financiers participant à l'offre ou à la cotation des valeurs mobilières: Il s'agit des liens avec tout intermédiaire financier prenant part à l'offre ou à la cotation des valeurs mobilières de l'émetteur.
217. Un «expert» peut être une personne physique ou morale

V.17. Informations sur les participations

Compilation d'informations sur les participations

Article 2 (Annexe 1, point 5.7.3) du règlement délégué de la Commission.

218. **Orientation 47: Les personnes responsables du prospectus doivent veiller à ce que les informations contenues dans le prospectus permettent aux investisseurs d'évaluer la nature, l'étendue et les effets financiers des participations. Pour chaque coentreprise ou entreprise dans laquelle l'émetteur détient une proportion du capital susceptible d'avoir une incidence significative sur l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et/ou de ses résultats, les informations suivantes doivent être fournies:**
- (i) **la dénomination, le siège social, le domaine d'activité et, le cas échéant, le IEJ (identifiant d'entité juridique);**
 - (ii) **la part du capital – et des droits de vote, si elle est différente – détenue par l'émetteur;**
 - (iii) **les réserves;**
 - (iv) **le capital social émis;**
 - (v) **le bénéfice net ou le déficit net du dernier exercice;**
 - (vi) **la valeur à laquelle l'émetteur comptabilise les actions détenues dans ses comptes;**
 - (vii) **le montant restant à payer sur les actions détenues;**
 - (viii) **le montant des dividendes perçus au cours du dernier exercice au titre des actions détenues; et**
 - (ix) **le montant des dettes envers l'émetteur payables par la co-entreprise ou par l'entreprise et le montant des dettes envers la co-entreprise ou l'entreprise payables par l'émetteur.**
219. Si l'émetteur a fourni les informations requises par la présente orientation dans ses états financiers consolidés ou dans des états financiers séparés (établis soit conformément

aux normes IFRS, soit aux normes comptables équivalentes d'un pays tiers ou aux normes comptables nationales d'un État membre), alors les obligations d'information prévues par la présente orientation sont respectées.

220. Une entreprise dans laquelle l'émetteur détient une part du capital susceptible d'avoir un effet significatif sur l'évaluation de l'actif, du passif, de la situation financière et/ou des résultats de l'émetteur peut être par exemple, une entreprise liée (c'est-à-dire, une entreprise dans laquelle l'émetteur a une influence significative), une filiale non consolidée (c'est-à-dire que l'émetteur est une entité d'investissement) ou une holding dont l'émetteur détient moins de 20 % du capital comptabilisé comme un investissement financier.
221. Les personnes responsables du prospectus doivent tenir compte qu'une coentreprise ou entreprise est susceptible d'avoir un effet significatif sur l'évaluation que l'émetteur fait de ses propres actifs, passifs, situation financière et/ou de ses résultats dans les cas suivants:
- (i) l'émetteur détient une participation directe ou indirecte dans la co-entreprise ou dans l'entreprise, sachant que la valeur comptable (ou la valeur d'acquisition, pour les acquisitions récentes dont la valeur comptable n'est pas encore reflétée dans les informations financières historiques les plus récentes) de cette participation représente au moins 10 % de l'actif net de l'émetteur, ou encore, la participation génère au moins 10 % du bénéfice net ou du déficit net de l'émetteur à la fin de la période de référence la plus récente; ou
 - (ii) l'émetteur est la société-mère d'un groupe et détient une participation directe ou indirecte dans la coentreprise ou dans l'entreprise, sachant que la valeur comptable de sa participation représente au moins 10 % de l'actif net consolidé du groupe, ou encore, la participation génère au moins 10 % du bénéfice net consolidé ou de la perte nette consolidée du groupe.
222. En ce qui concerne les holdings dont l'émetteur possède au moins 10 % du capital, il convient de communiquer les informations des points (i) et (ii) du paragraphe 218. Ceci s'applique sauf s'il est peu probable que l'omission de ces informations induise les investisseurs en erreur lorsqu'il s'agit d'évaluer en connaissance de cause l'actif, le passif, la situation financière, les profits et les pertes et les perspectives de l'émetteur ou de son groupe, ou les droits attachés aux valeurs mobilières.
223. Les personnes responsables du prospectus peuvent omettre les points (iii) et (v) du paragraphe 218 si la coentreprise ou l'entreprise ne publie pas ses comptes annuels.

V.18. Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission / à l'offre

Intérêts

Article 12 (annexe 11, point 3.3), article 13 (annexe 12, point 3.1), article 14 (annexe 13, point 5.2), article 15 (annexe 14, point 3.1), article 16 (annexe 15, point 3.1), article 17 (annexe 16, point 3.1), article 30 (annexe 2226, point 1.6) et article 31 (annexe 27, point 1.6) du règlement délégué de la Commission.

- 224. Orientation 48: Aux fins de présenter les différents intérêts dans le prospectus, les personnes responsables du prospectus doivent tenir compte des parties qui participent à l'émission ou à l'offre et de la nature de leurs intérêts, notamment tout conflit d'intérêt.**
225. Par exemple, pour indiquer une information sur les intérêts existants, les personnes responsables du prospectus doivent prendre en compte les parties exerçant les fonctions de conseil, d'intermédiaire financier et d'expert (même si le prospectus ne fait état d'aucune déclaration produite par un expert).
226. En ce qui concerne la nature des intérêts existants, les personnes responsables du prospectus doivent examiner si les parties qui participent à l'émission ou à l'offre possèdent des titres de capital de l'émetteur, ou des titres de capital de l'une des filiales de l'émetteur, ou encore, si elles ont un intérêt économique direct ou indirect qui dépend de la réussite de l'émission, ou une entente ou un accord avec les principaux actionnaires de l'émetteur.

V.19. Organismes de placement collectif

Stratégie d'investissement

Article 5 (annexe 4, point 1.1a) du règlement délégué de la Commission.

- 227. Orientation 49: Lorsque les personnes responsables du prospectus incluent une description de la stratégie d'investissement, elles doivent fournir des informations sur la méthodologie à employer pour poursuivre cette stratégie et indiquer si le gestionnaire d'investissement a l'intention d'appliquer une stratégie active ou passive.**
228. Les informations doivent préciser, par exemple, si la stratégie d'investissement s'attachera avant tout à des opportunités de croissance ou si l'intention est de cibler des sociétés matures distribuant des dividendes réguliers.

Description des actifs

Article 5 (annexe 4, point 1.1c) du règlement délégué de la Commission.

- 229. Orientation 50: Lorsque les personnes responsables du prospectus incluent une description des types d'actifs dans lesquels l'organisme de placement collectif**

peut investir, elles doivent fournir au moins les informations suivantes concernant le portefeuille d'investissement:

- (i) les zones géographiques d'investissement;
- (ii) les secteurs industriels;
- (iii) la capitalisation boursière;
- (iv) les notations de crédit / les notes *investment grade*; et
- (v) une mention indiquant si les actifs sont admis à la négociation sur un marché réglementé.

Opérations de financement sur titres (SFT)

Article 5 (annexe 4, point 2.8) du règlement délégué de la Commission.

230. Orientation 51: Lorsqu'un organisme de placement collectif recourt à des SFT et à des contrats d'échange sur rendement global (*total return swaps*) dans un objectif autre que la gestion efficace de portefeuille, les personnes responsables du prospectus doivent fournir les informations suivantes dans le prospectus;

- (i) une description générale;
- (ii) les critères servant à sélectionner les contreparties;
- (iii) les sûretés acceptables;
- (iv) les risques; et
- (v) l'activité de dépositaire et de garde.

231. Les informations susmentionnées sont alignées sur les obligations d'information de l'annexe (section B) du règlement SFT. En conséquence, les expressions «opérations de financement sur titres» et «contrats d'échange sur rendement global» doivent être comprises au sens indiqué à l'article 3, paragraphes 11 et 18 de ce même règlement

232. Description générale: Il s'agit d'une description générale des SFT et des contrats d'échange sur rendement global, comprenant une justification de leur utilisation. Pour chaque type de SFT et de contrat d'échange sur rendement global, cette information doit couvrir:

- (i) les types d'actifs sur lesquels ils peuvent porter , et
- (ii) la proportion maximale d'actifs gérés sur lesquels ils peuvent porter, et la proportion prévisionnelle d'actifs gérés sur lesquels chacun d'entre eux peut porter.

233. Les critères servant à sélectionner les contreparties: Il s'agit d'informations sur les critères appliqués par l'émetteur pour sélectionner les contreparties, y compris leur statut juridique, leur pays d'origine et leur notation de crédit minimum.
234. Les sûretés acceptables: Il s'agit d'informations concernant les types d'actifs, l'émetteur, l'échéance, la liquidité ainsi que la diversification des sûretés et les politiques de corrélation.
235. Les risques: Il s'agit d'une description des risques liés aux SFT et aux contrats d'échange global ainsi que des risques liés à la gestion des sûretés et, le cas échéant, des risques engendrés par leur réutilisation. L'information donnée peut porter sur le risque opérationnel, le risque de liquidité, le risque de contrepartie, le risque de dépositaire et/ou le risque juridique.
236. L'activité de dépositaire et de garde: Il s'agit de précisions sur la manière de conserver les actifs servant à faire des SFT et des contrats d'échange de rendement global, et sur la manière dont les sûretés sont conservées (par ex., auprès d'un dépositaire de fonds).

Indice reposant sur un large éventail de valeurs

Article 5 (annexe 4, point 2.10) du règlement délégué de la Commission.

237. **Orientation 52: Les personnes responsables du prospectus doivent envisager un indice publié, reposant sur un large éventail de valeurs et bénéficiant d'une large reconnaissance comme un indice possédant les caractéristiques suivantes:**
- (i) **correctement diversifié et représentatif du marché auquel il se rapporte;**
 - (ii) **calculé à une fréquence suffisante pour garantir un prix et des informations appropriées et en temps utile sur les composants de l'indice;**
 - (iii) **jouissant d'une large publication pour assurer sa diffusion auprès des utilisateurs/investisseurs pertinents; et**
 - (iv) **compilé et calculé par une partie indépendante de l'organisme de placement collectif et existant à d'autres fins que pour calculer le rendement de l'organisme de placement collectif**

Rémunérations (commissions/frais)

Article 5 (annexe 4, point 3.2) du règlement délégué de la Commission.

238. **Orientation 53: Lorsqu'elles font référence à des éléments de rémunération, en plus des commissions payées aux prestataires de services, les personnes responsables du prospectus doivent prendre en considération les éléments suivants, qui ne sont pas exhaustifs:**
- (i) **les frais de souscription;**

- (ii) les frais de rachat;
- (iii) les commissions de distribution;
- (iv) les frais de placement;
- (v) les commissions de gestion variable;
- (vi) les frais liés aux changements de la composition du portefeuille;
 - (1) les frais de transaction;
 - (2) les commissions rémunérant les services de courtage;
 - (3) les frais publicitaires; et
 - (4) les frais de conformité et d'établissement des rapports financiers

239. Les frais de souscription et de rachat Ces éléments concernent à la fois les frais garantis par l'organisme de placement collectif et les frais négociables.
240. Les commissions de gestion variables: Ces éléments peuvent avoir trait aux commissions de performance, par exemple.
241. Les frais liés aux changements de la composition du portefeuille: Il s'agit de frais qui peuvent sembler négligeables individuellement mais qui peuvent devenir significatifs lorsqu'ils sont regroupés.

Statut réglementaire du gestionnaire d'investissement

Article 5 (annexe 4, point 4.1) du règlement délégué de la Commission.

242. **Orientation 54: Afin de fournir une description du statut réglementaire du gestionnaires d'investissement, les personnes responsables du prospectus doivent soit renseigner le nom de l'autorité réglementaire dont la réglementation s'impose au gestionnaires d'investissement, soit formuler une déclaration négative si le gestionnaires d'investissement n'est soumis à aucune réglementation.**
243. La référence à l'autorité de réglementation ne doit pas créer l'impression que les placements sont de quelque façon que ce soit avalisés, approuvés ou agréés par cette autorité.

Expérience du gestionnaires d'investissement

Article 5 (annexe 4, point 4.1) du règlement délégué de la Commission.

244. **Orientation 55: Afin de fournir une description de l'expérience du gestionnaire d'investissement, les personnes responsables du prospectus doivent inclure les informations suivantes dans le prospectus:**

- (i) l'indication du nombre de fonds (y compris les fonds sous-jacents) que le gestionnaires d'investissement gère par délégation;
- (ii) la pertinence de l'expérience du gestionnaires d'investissement pour l'objectif d'investissement de l'organisme de placement collectif; et
- (iii) si cela a une incidence dans l'évaluation que les investisseurs font du gestionnaires d'investissement, l'expérience du personnel spécifique qui participera à la gestion des placements de l'organisme de placement collectif.

Description de l'entité chargée du conseil

Article 5 (annexe 4, point 4.2) du règlement délégué de la Commission.

245. Orientation 56: Afin de fournir une brève description de l'entité qui donne des conseils en investissement, les personnes responsables du prospectus doivent inclure les informations suivantes dans le prospectus:

- (i) adresse;
- (ii) pays d'immatriculation;
- (iii) forme juridique;
- (iv) statut réglementaire;
- (v) la nature de l'activité de l'entité; et
- (vi) des informations sur l'expérience de l'entité.

246. Informations sur l'expérience de l'entité: Les personnes responsables du prospectus doivent fournir des informations sur le nombre de fonds pour lesquels des conseils sont actuellement fournis, ou ont été fournis de par le passé. Elles doivent aussi expliquer la pertinence de l'expérience de l'entité en vue de l'objectif d'investissement de l'organisme de placement collectif.

Analyse du portefeuille

Article 5 (annexe 4, point 8.2) du règlement délégué de la Commission.

247. Orientation 57: Afin de fournir une analyse complète et judicieuse, conformément au point 8.2 du règlement délégué de la Commission, les personnes responsables du prospectus doivent faire figurer les informations suivantes dans le prospectus, lorsqu'elles sont importantes pour l'évaluation du portefeuille d'investissement:

- (i) le détail des principaux instruments négociés par l'organisme de placement collectif, comprenant une ventilation des instruments financiers, ainsi que son orientation géographique et sectorielle;

- (ii) une analyse distinguant les titres de capital, les titres convertibles, les titres de taux (à taux fixe), les types ou les catégories de produits dérivés, les devises et les autres placements, en faisant une distinction entre les titres cotés et non cotés, et, s'agissant des dérivés, les titres qui sont négociés sur ou en dehors d'un marché réglementé; et**
- (iii) une analyse, par type de devises, indiquant la valeur de marché de chaque section du portefeuille.**