

RECOMMANDATIONS DU CESR

FÉVRIER 2005 - RECOMMANDATIONS DU COMITÉ EUROPÉEN DES RÉGULATEURS DE VALEURS MOBILIÈRES EN VUE D'UNE APPLICATION COHÉRENTE DU RÈGLEMENT DE LA COMMISSION EUROPÉENNE SUR LES PROSPECTUS N° 809/2004

(Ref : CESR/05-054b)

INDEX

I. Introduction	Paragraphes 1-19
II. Informations financières	
Informations financières sélectionnées	Paragraphes 20-26
Examen de la situation financière et du résultat	Paragraphes 27-32
Trésorerie et capitaux	Paragraphes 33-37
Prévisions ou estimations du bénéfice	Paragraphes 38-50
Informations financières historiques	Paragraphes 51-86
Informations financières pro forma	Paragraphes 87-94
Données financières ne provenant pas des états financiers certifiés de l'émetteur	Paragraphes 95-97
Informations financières intermédiaires	Paragraphes 98-106
Déclarations sur le fonds de roulement net	Paragraphes 107-126
Capitaux propres et endettement	Paragraphe 127
III. Informations non financières	
1. Émetteurs spécialistes	Paragraphes 128-145
1a - Sociétés immobilières	Paragraphes 128-130
1b - Sociétés minières	Paragraphes 131-133
1c - Sociétés spécialisées dans la recherche scientifique	Paragraphe 134
1d - Sociétés ayant moins de 3 années d'existence (<i>start up</i>)	Paragraphes 135-139
1e - Sociétés de navigation	Paragraphes 140-145
2. Clarification de certaines rubriques	Paragraphes 146-172
2a - Immobilisations corporelles	Paragraphe 146
2b - Rémunérations et avantages	Paragraphes 147-148
2c - Opérations avec des apparentés	Paragraphe 149
2d - Droits d'acquisition et engagements d'augmenter le capital	Paragraphe 150
2e - Contrats d'option	Paragraphes 151-152
2f - Historique du capital social	Paragraphes 153-154
2g - Description des droits attachés aux actions de l'émetteur	Paragraphe 155
2h - Déclarations d'experts	Paragraphes 156-159
2i - Information sur les participations	Paragraphes 160-165
2j - Intérêts des personnes physiques et morales participant à l'émission/l'offre	Paragraphe 166
2k - Clarification de la terminologie employée dans le document d'enregistrement relatif aux titres émis par des organismes de placement collectif du type fermé (schéma)	Paragraphes 167-172
3. Recommandations sur des sujets indépendants des schémas	Paragraphes 173-176
3a - Contenu des documents mentionnés dans l'article 4 de la Directive	

I - INTRODUCTION

REMARQUES INTRODUCTIVES

Principe de matérialité

1. Le CESR reconnaît que le principe de matérialité qui est déjà en vigueur en vertu de l'Article 5.1 de la Directive et du Règlement, s'appliquera aussi à ses recommandations. C'est pourquoi, si des informations concernant les titres ou l'émetteur ne sont pas significatives, le CESR n'attend pas des émetteurs qu'ils les mentionnent.

Des recommandations adaptées aux différents types de titres

2. Lorsqu'il a rédigé ses recommandations, le CESR a pris en considération le principe-clé posé par les articles 5 et 7 de la Directive, selon lequel les informations à inclure dans un prospectus doivent être fournies en fonction de la nature de l'émetteur et des titres offerts au public ou admis à la négociation. En conséquence, le CESR a délimité le champ d'application de chaque recommandation en fonction du type de titre concerné, le niveau d'informations dont ont besoin les investisseurs variant en fonction des titres offerts ou admis à la négociation.

Éviter la duplication de l'information

3. Si des informations auxquelles se réfère une recommandation sont déjà divulguées à un autre endroit du prospectus, les émetteurs pourront renvoyer le lecteur au passage où se trouvent ces informations au lieu de les dupliquer à condition que cela ne nuise pas à la lisibilité du prospectus. En tout état de cause, le CESR attend des émetteurs qu'ils présentent les informations sous une forme aisément compréhensible et analysable.

Une approche modulaire

4. Le CESR souligne que l'approche modulaire qui a été suivie dans le Règlement Prospectus doit, s'il y a lieu, être également appliquée pour les recommandations. C'est pourquoi, si des recommandations sont applicables à des rubriques incluses dans les différents modules (« blocs ») combinés par l'émetteur pour rédiger son prospectus, l'émetteur sera tenu de suivre toutes les recommandations.

Finalité des recommandations

5. Dans l'avis donné à la Commission européenne (CE), le CESR avait pour objectif de centrer les obligations d'information prévues par les mesures législatives de niveau 2 sur les informations pertinentes pour l'investisseur conformément au Processus Lamfalussy. Il avait aussi pour but de dissiper toute ambiguïté susceptible d'aboutir à des interprétations divergentes des règles et, en conséquence, de gêner le fonctionnement du Marché unique. Pour faciliter la compréhension de certaines obligations d'information, le CESR émet des recommandations qui faciliteront une application cohérente du Règlement sans imposer d'obligations supplémentaires aux émetteurs. Ce point de vue est partagé par un grand nombre d'intervenants ayant répondu aux consultations du CESR.
6. Le deuxième rapport d'étape sur la surveillance du Processus Lamfalussy remis en décembre 2003 par l'Inter-Institutional Monitoring Group, partage cette approche et encourage en particulier le CESR et les autorités réglementaires nationales à intensifier et accélérer leurs travaux au niveau 3.
7. Lorsqu'ils rédigent un prospectus, les émetteurs et leurs conseils peuvent avoir des interrogations quant à l'étendue de l'information à fournir au titre rubrique du schéma. Ces recommandations ont pour but d'aider les émetteurs et leurs conseils dans la rédaction du prospectus et de favoriser une plus grande cohérence à travers l'Europe dans la manière dont ces schémas sont appliqués. Sous réserve des dispositions du niveau 1 de la Directive Prospectus qui sont transposées par les États Membres et des dispositions du niveau 2 du Règlement de la Commission sur les prospectus qui sont directement applicables, les membres du CESR recommanderont que les émetteurs préparent leurs prospectus conformément aux recommandations, sauf lorsqu'elles se révèlent inappropriées dans un cas particulier.
8. Les recommandations faciliteront non seulement l'application cohérente des règles dans toute l'UE, mais aussi la prise en considération des avis des intervenants du marché et des utilisateurs finaux exprimés au travers du processus de consultation préalable du public.

Statut des recommandations

9. Les résultats du travail du CESR sont transcrits dans les recommandations communes, qui ne constituent pas une législation de l'Union européenne et n'exigent pas de transposition en droit national. Les Membres du CESR appliqueront sur une base volontaire ces recommandations dans leurs pratiques réglementaires quotidiennes. La manière dont ces recommandations seront appliquées sera revue régulièrement par le

CESR. En aucun cas les recommandations du CESR en vue d'une application cohérente du Règlement de la Commission sur les prospectus ne sauraient affecter le rôle de la Commission en tant que gardienne des Traités.

Contexte

10. La Directive Prospectus a été publiée au *Journal officiel* de l'Union européenne le 31 décembre 2003. Les États Membres doivent la transposer dans leur législation ou leur réglementation nationale au plus tard le 1^{er} juillet 2005.
11. Le Règlement de la Commission 809/2004 mettant en œuvre la Directive Prospectus a été publié le 30 avril 2004. Il s'appliquera à partir du 1^{er} juillet 2005.
12. Le Règlement repose sur les avis que le CESR avait soumis à la demande de la CE après une consultation préalable avec la profession et les utilisateurs. Le CESR a remis ses avis en juillet, septembre et décembre 2003.
13. À cette fin, le CESR a constitué un Groupe d'experts sur les Prospectus qui était chargé d'élaborer les avis à la CE. Le CESR a décidé que ce groupe continuerait le travail de niveau 3 qui fait l'objet du présent document. Ce groupe, présidé par le Professeur Fernando Teixeira dos Santos, Président du Comissao do Mercado de Valores Mobiliários portugais, bénéficie de l'aide de Javier Ruiz, du Secrétariat du CESR. Le Groupe d'experts a mis en place deux sous-groupes de travail coordonnés par Adetutu Odutola, de la UK Financial Services Authority, et par Cristina Dias, de la Commission portugaise. Raquel Garcia, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores espagnole, assure la coordination des deux groupes de rédaction.
14. Une partie importante de ce travail a trait à la diffusion d'informations financières, domaine dans lequel des compétences techniques spécifiques aux domaines du reporting financier et de l'audit sont nécessaires. C'est pourquoi il a été mené conjointement par le Groupe Prospectus et CESR-Fin. CESR-Fin est un groupe permanent sur la communication financière. Il est présidé par John Tiner, Chief Executive (Directeur général) de la FSA du Royaume-Uni. Son secrétaire est Michel Colinet.
15. De plus, en vertu de la Déclaration publique du CESR sur les pratiques en matière de consultation (Public Statement of Consultation Practices – Référence : CESR/01-007c), un Groupe de travail consultatif (Consultative Working Group, « le CWG ») a été institué afin de conseiller le Groupe d'experts. Le Groupe Prospectus s'est réuni deux fois avec le Groupe de travail consultatif et ses membres ont fourni aux sous-groupes de rédaction des contributions écrites qui ont été prises en compte lorsque le présent document a été préparé. Les membres du groupe de travail consultatif sont :
 - **Carmen BARRENECHEA FERNÁNDEZ**, Intermoney Titulización, SGFT et membre du European Securitisation Forum Executive Committee.
 - **M. François BAVOILLOT**, Arcelor.
 - **Deborah ter BEEK**, ABN Amro Rothschild.
 - **Catherine DENIS-DENDAUW**, membre du High Council of the Economic professions (Haut conseil des professions économiques), de la Commission for Accounting Standards (Commission sur les normes comptables) et de la sous-Commission IAS/IFRS.
 - **M. Kevin DESMOND**, Price Waterhouse Coopers.
 - **M. Axel FORSTER**, Bourse de Luxembourg.
 - **M. Wolfgang GERHARDT**, Sal. Oppenheim jr. & Cie. KgaA, Francfort sur le Main.
 - **M. Alain GOUVERNEYRE**, Ernst & Young France.
 - **M. Svante JOHANSSON**, université de Stockholm et succursale de Linklaters à Stockholm.
 - **M. Spyros LORENTZIADIS**, Ernst & Young Europe du Sud-Est.
 - **Eva Maria SATTLEGGGER**, Raiffeisenzentralbank.
 - **M. Nunzio VISCIANO**, Bourse de Milan.
16. Le 4 mars 2004, le CESR a publié un Call For Evidence (Ref: CESR/04-057) invitant toutes les parties intéressées à faire part, au plus tard le 15 avril 2004, de leurs commentaires sur les questions que le CESR devait examiner dans le cadre des recommandations. Le CESR a reçu une douzaine de réponses, qui peuvent être consultées sur son site Internet.
17. Le CESR a publié en juin 2004 un document de consultation sur ses propositions de recommandations en vue d'une application cohérente du Règlement de la Commission sur les prospectus en invitant les parties intéressées à faire part de leurs commentaires au plus tard le 18 octobre. Le CESR a reçu environ 48 réponses, qui peuvent être consultées sur son site Internet.
18. Afin de faciliter le processus de consultation, le CESR s'est réuni en séance publique le 7 septembre 2004 dans ses locaux.

Références bibliographiques

19. Le CESR a publié plusieurs documents concernant le présent rapport :
- *Avis du CESR (remis en juillet) sur les mesures d'application de niveau 2 sur la directive prospectus (CESR/03-208)*
 - *Avis du CESR (remis en septembre) sur les mesures d'application de niveau 2 sur la directive prospectus (CESR/03-300)*
 - *Avis du CESR (remis en décembre) sur les mesures d'application de niveau 2 sur la directive prospectus (CESR/03-399)*
 - *Rôle du CESR au « niveau 3 » selon le Processus Lamfalussy (CESR/04-104b)*

II - INFORMATIONS FINANCIÈRES

1. INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES (ou « chiffres clefs »)

Rubrique 3 de l'Annexe I (RD Actions), rubrique 3 de l'Annexe IV (RD Titres de créance et produits dérivés d'un montant nominal unitaire de moins de 50 000 €) et rubrique 3 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions).

3. Informations financières sélectionnées

3.1. Présenter les informations financières historiques sélectionnées pour l'émetteur, pour chaque exercice de la période couverte par ces informations financières historiques et pour toute période intermédiaire ultérieure, dans la même monnaie. Les informations financières historiques sélectionnées doivent contenir les informations-clés résumant la situation financière de l'émetteur.

3.2. Si des informations financières ont été sélectionnées pour des périodes intermédiaires, des données comparatives couvrant la même période de l'exercice précédent doivent également être fournies; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilancielles comparables.

A. INTRODUCTION

20. Le but principal de l'inclusion dans un prospectus d'informations financières historiques sélectionnées est de résumer les informations essentielles tirées des données financières historiques de l'émetteur, pour chacun des exercices couverts par ces données historiques ainsi que pour toute période comptable intermédiaire.

B. RECOMMANDATIONS SUR LES INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES

21. Les chiffres doivent être choisis au cas par cas en fonction de critères de pertinence ; il convient donc d'apprécier quels indicateurs faire ressortir pour un émetteur donné en tenant compte du contexte dans lequel le prospectus est présenté, et notamment du domaine d'activité de l'émetteur, de la branche à laquelle il appartient, des principaux postes de ses états financiers, de la nature des titres proposés ou émis, etc.
22. Ces chiffres-clés doivent être extraits directement, sans retraitement, des informations financières historiques et intermédiaires incluses dans le prospectus. Si les informations financières historiques incluses dans le document sont retraitées, les chiffres-clés doivent être tirés des informations financières historiques après retraitement.
23. Chaque émetteur est libre, sans que ce soit une obligation, de mettre en exergue des indicateurs financiers supplémentaires. Ces derniers peuvent être calculés ou élaborés à partir des données extraites directement des informations financières historiques et des états financiers intermédiaires. Il est également possible de donner des indicateurs financiers supplémentaires issus de parties du prospectus autres que celles relatives aux informations financières historiques et intermédiaires. Toutefois, les informations financières historiques et intermédiaires doivent être privilégiées par rapport aux indicateurs supplémentaires.
24. Lorsque l'émetteur décide d'inclure des indicateurs financiers supplémentaires nécessitant un calcul à partir des chiffres contenus directement dans les informations financières historiques et intermédiaires, il pourra très utilement s'inspirer des principes suivants dans la sélection de ces indicateurs financiers supplémentaires. Ces derniers doivent : être **compréhensibles**, c'est-à-dire être accompagnés d'une description claire et, si nécessaire, de l'indication des sources des données et de la définition de leur mode de calcul afin de permettre aux investisseurs de les comprendre ; être **pertinents**, c'est-à-dire s'appuyer sur une analyse approfondie de l'environnement de l'émetteur et faire ressortir de manière sincère les principaux paramètres financiers de

l'émetteur concernant sa situation (et ses performances) financière ; être **réconciliables**, c'est-à-dire pouvoir être rapprochés avec les données financières historiques et intermédiaires incluses dans le prospectus d'où ils sont supposés provenir.

25. Des exemples d'indicateurs financiers que l'émetteur pourra décider de présenter, sont fournis ci-après :
- a) chiffre d'affaires net ou produits d'exploitation ;
 - b) résultat opérationnel ;
 - c) résultat net de la période lié aux activités poursuivies ;
 - d) résultat net de l'exercice, part des intérêts minoritaires et part du groupe ;
 - e) résultat net par action (de base et dilué), s'il est présenté, résultat net par action des activités poursuivies ;
 - f) total de l'actif ;
 - g) total des actifs non courants ;
 - h) total des actifs non courants disponibles à la vente ;
 - i) total des capitaux propres part du groupe ;
 - j) intérêts minoritaires ;
 - k) et dividende par action.
26. Si, conformément à l'Annexe I paragraphe 20.1, les informations financières historiques auditées des deux derniers exercices sont présentées sous une forme identique avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels publiés par l'émetteur et si, de ce fait, toutes les périodes comptables ne sont pas pleinement comparables, l'émetteur devrait suivre l'une des deux méthodes recommandées pour la présentation des informations historiques.

2. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT

Rubrique 9 de l'Annexe I (RD Actions) et rubrique 9 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions).

Examen de la situation financière et du résultat

9.1. Situation financière

Dans la mesure où ces informations ne figurent pas ailleurs dans le document d'enregistrement, décrire la situation financière de l'émetteur, l'évolution de cette situation financière et le résultat des opérations effectuées durant chaque exercice et période intermédiaire pour lesquels des informations financières historiques sont exigées, en indiquant les causes des changements importants survenus, d'un exercice à un autre, dans ces informations financières, dans la mesure nécessaire pour comprendre les affaires de l'émetteur dans leur ensemble.

9.2. Résultat d'exploitation

9.2.1. Mentionner les facteurs importants, y compris les événements inhabituels ou peu fréquents ou de nouveaux développements, influant sensiblement sur le revenu l'exploitation de l'émetteur, en indiquant la mesure dans laquelle celui-ci est affecté.

9.2.2. Lorsque les états financiers font apparaître des changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets, expliciter les raisons de ces changements.

9.2.3. Mentionner toute stratégie ou tout facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur.

27. L'examen de la situation financière et du résultat doit aider les investisseurs à fonder leur jugement sur les performances passées de l'émetteur en présentant une analyse sincère de l'évolution et des performances de l'activité de l'émetteur et de sa situation financière, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels il est confronté. Cette analyse doit être complète et équilibrée ; elle doit être adaptée à la taille et à la complexité de l'entreprise de manière à donner aux investisseurs un panorama historique des performances et de la situation financière de l'émetteur « à travers les yeux de ses dirigeants ». L'examen des performances opérationnelles et financières doit être axé sur les thèmes que l'émetteur considère significatifs compte tenu de son activité.
28. Dans la mesure où cela est nécessaire pour comprendre l'évolution, les performances ou la situation de la société, l'analyse peut inclure des indicateurs-clés financiers et, le cas échéant, non financiers sur les

performances, qui soient pertinents pour l'activité de l'émetteur (éléments déterminants de la performance), y compris des informations relatives aux questions écologiques et sociales.

29. Les performances doivent être discutées à la lumière des objectifs à long terme de l'entreprise.
30. L'analyse devrait englober tous les facteurs particuliers qui ont affecté les performances de l'émetteur pendant la période sous revue, notamment ceux dont l'influence ne peut être quantifiée, ainsi que tous les éléments spécifiques et non récurrents traduits dans les états financiers.
31. L'examen de la situation financière et du résultat devrait donner des informations sur les différents éléments entrant dans la composition des bénéfices et des flux de trésorerie et sur le caractère récurrent de ces éléments, de manière à permettre aux investisseurs de mieux apprécier leur caractère durable à l'avenir. L'examen de la situation financière et du résultat devrait aussi inclure tous les versements réalisés par l'émetteur aux actionnaires, notamment les distributions de dividendes et les rachats d'actions.
32. Lorsqu'ils préparent l'examen de la situation financière et du résultat, l'émetteur et ses conseils devraient garder présents à l'esprit les principes-clés suivants :

Le public visé : l'examen de la situation financière et du résultat devrait être axé sur les sujets qui sont pertinents pour les investisseurs et ne pas partir de l'hypothèse qu'ils ont préalablement acquis une connaissance détaillée de l'activité de l'entreprise et des principales caractéristiques de l'environnement dans lequel elle opère. Par conséquent, les émetteurs ne doivent pas supposer que tous les investisseurs sont des investisseurs qualifiés.

La période couverte : l'examen de la situation financière et du résultat devrait décrire les performances relatives aux périodes pour lesquelles des informations financières historiques sont requises dans le prospectus, en identifiant les tendances et les facteurs pertinents pour permettre aux investisseurs d'évaluer les performances passées de l'émetteur et sa capacité à atteindre ses objectifs à long terme.

La fiabilité : l'examen de la situation financière et du résultat devrait être objectif, exempt de parti pris et traiter de manière équilibrée des aspects tant négatifs que positifs. S'il laisse de côté un sujet important, parce qu'il est abordé dans une autre partie du prospectus, par exemple, l'émetteur doit veiller à ce que les investisseurs ne soient pas induits en erreur par cette omission en insérant des renvois.

La comparabilité : si la démarche suivie par l'émetteur dans la présentation de l'examen de la situation financière et du résultat peut différer de celle suivie par d'autres émetteurs, l'émetteur doit donner suffisamment d'informations pour que les investisseurs puissent comparer avec des informations similaires sur l'émetteur et portant sur la même période. La comparabilité ne sera que plus grande si les indicateurs publiés sont ceux couramment employés dans le secteur d'activité concerné ou des indicateurs généralement utilisés.

3. TRÉSORERIE ET CAPITAUX

Rubrique 10 de l'Annexe I (RD Actions) et rubrique 10 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions).

- 10.1 Fournir des informations sur les capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme).
 - 10.2 Indiquer la source et le montant des flux de trésorerie de l'émetteur et décrire ces flux de trésorerie.
 - 10.3 Fournir des informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur.
 - 10.4 Fournir des informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur.
 - 10.5 Fournir des informations concernant les sources de financement attendues qui seront nécessaires pour honorer les engagements visés aux points 5.2.3 et 8.1.
33. Dans cette rubrique, l'émetteur doit présenter ses ressources financières et sa trésorerie. Le cas échéant, il devrait fournir des informations sur des ratios pertinents tels que les ratios de couverture des intérêts et d'endettement (dettes/fonds propres) ainsi que des renseignements sur les financements à long terme et la structure de financement.
 34. Les flux de trésorerie au cours du dernier exercice et de toute période comptable intermédiaire ultérieure, ainsi que tout changement important survenu par la suite, doivent être décrits en incluant une description succincte de toutes sources significatives de liquidité inutilisées. Cet exposé devrait comporter une analyse indiquant la source et le montant des flux de trésorerie de l'émetteur, y compris la nature et l'étendue de toute restriction

significative, qu'elle soit légale ou économique, à la possibilité pour les filiales de transférer des fonds à la société sous la forme de dividendes en numéraire, de prêts ou d'avances ainsi que l'incidence que ces restrictions ont eue ou sont susceptibles d'avoir sur la capacité de la société à faire face à ses passifs exigibles. Ces contraintes incluent le contrôle des changes et les conséquences fiscales des transferts.

35. L'exposé doit aussi porter sur la politique et les objectifs de financement et de gestion de trésorerie en termes de contrôle, les monnaies dans lesquelles sont détenues la trésorerie et les équivalents de trésorerie, la proportion des emprunts à taux fixe et l'utilisation d'instruments financiers aux fins de couverture. Dans la mesure où ces éléments sont décrits de manière approfondie dans les états financiers de l'émetteur, il n'est pas nécessaire de répéter ces informations dès lors qu'elles sont identifiées par des renvois.
36. La trésorerie actuelle de l'émetteur ainsi que les sources de financement attendues qui seront nécessaires pour honorer ses engagements doivent être indiquées en les accompagnant d'un commentaire sur le niveau des emprunts, la saisonnalité des besoins de financement (indiquée par le niveau maximum des emprunts pendant cette période) et l'échéancier des emprunts et des facilités d'emprunt obtenues et non utilisées.
37. Si l'émetteur a conclu avec les prêteurs des covenants susceptibles d'avoir un effet limitatif sur l'utilisation de facilités de crédit et si des négociations avec les prêteurs sont en cours au sujet du fonctionnement de ces covenants, ce fait doit être indiqué. Si un covenant n'a pas été respecté ou s'il est prévu qu'il ne sera pas respecté, le prospectus doit indiquer comment l'émetteur entend remédier à cette situation. Si les informations sur les ressources financières (par exemple une rupture des accords) font double emploi avec les informations fournies dans la déclaration sur le fonds de roulement net (point 3.1, Annexe III), il n'est pas nécessaire de répéter ces informations mais l'émetteur pourra renvoyer le lecteur à la déclaration sur le fonds de roulement net.

4. PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DE BÉNÉFICES

Rubrique 13 de l'Annexe I (RD Actions), rubrique 9 de l'Annexe IV (RD Titres de créance et instruments dérivés d'une valeur nominale unitaire inférieure à 50 000 €), rubrique 8 de l'Annexe IX (RD Titres de créance et instruments dérivés d'une valeur nominale unitaire d'au moins 50 000 €), rubrique 13 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions) et rubrique 8 de l'Annexe XI (RD Banques).

Le paragraphe 42 n'est pas pertinent pour les Annexes IX et XI dans la mesure où il concerne une obligation relative au rapport d'un contrôleur légal des comptes ou d'un auditeur contractuel qui n'est pas inclus dans ces annexes.

13. Prévisions ou estimations du bénéfice

Si l'émetteur choisit d'inclure une prévision ou une estimation du bénéfice dans le document d'enregistrement, celui-ci doit contenir les informations visées aux points 13.1 et 13.2 :

13.1. Une déclaration énonçant les principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur a fondé sa prévision ou son estimation.

Il convient d'opérer une distinction nette entre les hypothèses relatives à des facteurs que peuvent influencer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance et les hypothèses relatives à des facteurs échappant totalement à leur influence. Ces hypothèses doivent, en outre, être aisément compréhensibles par les investisseurs, être spécifiques et précises et ne pas avoir trait à l'exactitude générale des estimations sous-tendant la prévision ;

13.2. Un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants, stipulant que, de l'avis de ces comptables ou contrôleurs légaux indépendants, la prévision ou l'estimation du bénéfice a été adéquatement établie sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de cette prévision ou estimation est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.

13.3. La prévision ou l'estimation du bénéfice doit être élaborée sur une base comparable aux informations financières historiques.

13.4. Si une prévision du bénéfice a été incluse dans un prospectus qui est toujours pendant, fournir une déclaration indiquant si cette prévision est, ou non, encore valable à la date du document d'enregistrement et, le cas échéant, expliquant pourquoi elle ne l'est plus.

38. Contrairement aux prévisions, les estimations de résultats ne sont pas censées dépendre, dans la même mesure, des hypothèses sous-jacentes. En effet, dans ce cas, les hypothèses sont remplacées par des estimations lesquelles font référence à des transactions économiques qui ont déjà eu lieu.
39. Comme indiqué à l'Article 2.11 du Règlement, une « estimation du bénéfice » signifie une « prévision du bénéfice concernant un exercice clos et pour lequel le résultat n'a pas encore été publié ». On pourra donc

- s'attendre à ce que, le plus souvent, les informations financières légales qui sont publiées après les estimations confirment les données qui ont été précédemment publiées sous la forme d'estimations. C'est une différence importante par rapport aux prévisions du bénéfice qui sont incertaines par nature.
40. L'inclusion d'une estimation ou d'une prévision du bénéfice dans un prospectus est de la responsabilité de l'émetteur et des personnes responsables de son élaboration, qui doivent y apporter tout le soin nécessaire pour veiller à ce que ces estimations ou prévisions du bénéfice n'induisent pas les investisseurs en erreur.
 41. En outre, les principes mentionnés ci-après doivent être pris en compte lors de la préparation d'estimations ou de prévisions du bénéfice. Les estimations et prévisions du bénéfice doivent être :
 - **compréhensibles** : les estimations et prévisions du bénéfice doivent contenir des informations dont la complexité et l'étendue ne doivent pas être excessives afin que les investisseurs puissent les comprendre ;
 - **fiables** : les prévisions du bénéfice doivent être basées sur une analyse approfondie de l'activité de l'émetteur et correspondre à la stratégie et aux projets réels et non hypothétiques, ainsi qu'à l'évaluation actuelle des risques ;
 - **comparables** : les estimations et prévisions du bénéfice doivent pouvoir être justifiées par une comparaison avec les chiffres réalisés présentés sous la forme d'informations financières historiques ;
 - **pertinentes** : les estimations et prévisions du bénéfice doivent être susceptibles d'influencer les décisions économiques des investisseurs et elles doivent être fournies en temps utile de manière à pouvoir influencer ces décisions et à aider les investisseurs à confirmer ou corriger leurs évaluations ou appréciations antérieures.
 42. Si un émetteur fournit une estimation ou une prévision du bénéfice dans un document d'enregistrement et si les schémas applicables l'exigent, cette estimation ou prévision doit faire l'objet d'un rapport de la part des comptables indépendants ou des contrôleurs légaux (comme indiqué au point 13.2 de l'Annexe I du Règlement). Si l'émetteur n'établit pas un prospectus unique, il devra ultérieurement, au moment de l'établissement de la note d'information et du résumé :
 - confirmer les estimations ou prévisions du bénéfice ; ou
 - déclarer que ces estimations ou prévisions du bénéfice ne sont plus valides ou exactes ; ou
 - corriger de manière appropriée ces estimations ou prévisions du bénéfice. Dans ce cas, ces modifications doivent faire l'objet d'un rapport conformément au point 13.2 de l'Annexe I du Règlement.
 43. Si un émetteur a fait une déclaration par un autre biais qu'un précédent prospectus, par exemple dans une publication réglementaire, et que cette déclaration serait de nature à constituer une estimation ou une prévision du bénéfice si elle était faite dans un prospectus, l'émetteur devra se demander si cette estimation ou prévision est toujours valide et significative et décider s'il convient ou non de l'inclure dans le prospectus.
 44. Le CESR considère qu'il existe une présomption qu'une prévision, publiée dans un document autre qu'un précédent prospectus, constitue une information significative dans le cadre d'une émission d'actions (surtout en cas d'introduction en bourse). Cette présomption ne vaut pas nécessairement pour les valeurs mobilières autres que les titres de capital.
 45. S'il existe une estimation ou une prévision du bénéfice concernant une participation significative que l'émetteur a acquise, celui-ci devra se demander s'il convient d'insérer une déclaration sur le fait que cette estimation ou prévision du bénéfice est encore valide ou exacte.
 46. L'émetteur devra aussi évaluer les effets de l'acquisition d'une participation dans une société et de l'annonce de prévisions de résultats effectuées par cette société sur sa propre situation financière et en rendre compte, comme il l'aurait fait, si l'estimation ou la prévision de résultats avait été faite par lui.
 47. En principe, l'estimation ou la prévision du bénéfice doit porter sur le résultat avant impôts (en indiquant séparément tous les éléments non récurrents et les impôts s'il est prévu qu'ils soient anormalement faibles ou élevés). Si l'estimation ou la prévision ne porte pas sur le résultat avant impôts, il conviendra d'indiquer et d'expliquer clairement les raisons pour lesquelles un autre chiffre tiré du compte de résultat est présenté.
 48. De plus, l'incidence fiscale devra être clairement exposée. Lorsque des résultats portant sur une période ayant donné lieu à la diffusion d'estimation ou de prévision du bénéfice sont publiés, les comptes publiés doivent être présentés de manière à permettre une comparaison directe entre les résultats prévus et ceux réalisés.
 49. Le CESR est conscient qu'en pratique, il existe souvent une distinction ténue entre ce qui constitue une prévision du bénéfice et ce qui constitue une information sur des tendances telle qu'elle est expliquée en détail dans la rubrique 12 de l'Annexe I du Règlement. Une discussion générale sur l'avenir ou les perspectives de l'émetteur fournie au titre de l'information sur les tendances ne constituera pas, en règle générale, une estimation ou une prévision du bénéfice telles qu'elles sont définies par les articles 2.10 et 2.11 du Règlement (« une séquence de mots qui énonce expressément ou indique implicitement un chiffre donné ou un chiffre minimum ou maximum correspondant au niveau probable des profits ou des pertes pour l'exercice en cours et/ou les exercices suivants, ou qui contient des données sur la base desquelles les profits ou les pertes futurs

peuvent être calculés, même si aucun chiffre particulier n'est indiqué, ni le mot «bénéfice» employé »). Discerner si une déclaration constitue une estimation ou une prévision du bénéfice requiert une analyse des faits et des circonstances pour un émetteur donné.

50. La liste ci-dessous énumère de manière non-exhaustive les paramètres qu'un émetteur doit prendre en compte lorsqu'il élabore des prévisions :
- ses résultats passés, l'analyse de son marché, les évolutions stratégiques, sa part de marché et son positionnement ;
 - sa situation financière et son évolution éventuelle ;
 - la description de l'impact d'une acquisition ou d'une cession, d'un changement de stratégie ou d'un changement majeur en matière d'environnement ou de technologie ;
 - l'évolution de son environnement juridique et fiscal ;
 - ses engagements vis-à-vis de tiers.

5. INFORMATIONS FINANCIÈRES HISTORIQUES

Point 20.1 de l'Annexe I (RD Actions) et point 20.1 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions).

20.1 Informations financières historiques

Fournir des informations financières historiques vérifiées pour les trois derniers exercices (ou pour toute période plus courte durant laquelle l'émetteur a été en activité) et le rapport d'audit établi à chaque exercice. Pour les émetteurs de la Communauté, ces informations financières doivent être établies conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. En l'absence d'équivalence, les informations financières doivent être présentées sous la forme d'états financiers retraités.

Les informations financières historiques vérifiées pour les deux derniers exercices doivent être établies et présentées sous une forme compatible avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels que publiera l'émetteur, compte tenu des normes, des méthodes et de la législation comptables applicables auxdits états financiers annuels.

Si l'émetteur opère dans son domaine actuel d'activité économique depuis moins d'un an, les informations financières historiques vérifiées pour cette période doivent être établies conformément aux normes applicables aux états financiers annuels en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre, si l'émetteur est un émetteur de la Communauté. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. Ces informations financières historiques doivent être vérifiées.

Si elles sont établies conformément à des normes comptables nationales, les informations financières vérifiées exigées au titre de la présente rubrique doivent inclure au minimum :

- (a) le bilan ;
- (b) le compte de résultat ;
- (c) un état indiquant toutes les variations des capitaux propres ou les variations des capitaux propres autres que celles résultant de transactions sur le capital avec les propriétaires et de distribution aux propriétaires ;
- (d) le tableau de financement ;
- (e) les méthodes comptables et notes explicatives.

Les informations financières historiques annuelles doivent faire l'objet d'une vérification indépendante ou d'une mention indiquant si, aux fins du document d'enregistrement, elles donnent une image fidèle, conformément aux normes d'audit applicables dans un État membre ou à une norme équivalente.

Introduction : retraitements selon le paragraphe 2 du point 20.1

51. Ce texte fournit des recommandations sur l'application du deuxième paragraphe du point 20.1 de l'Annexe I dans certaines circonstances, en particulier dans les cas où cette disposition aboutit au retraitement des informations financières historiques publiées précédemment.

52. Le deuxième paragraphe du point 20.1 couvre, en particulier, la situation spécifique des sociétés offrant pour la première fois des titres au public et demandant l'admission de ces titres sur un marché réglementé de l'UE. En effet, ces sociétés devront souvent (mais pas toujours) modifier leur référentiel comptable¹ après leur admission à la cote. Elles devront, dans de nombreux cas, établir leurs comptes consolidés selon les normes IAS/IFRS au lieu des normes comptables nationales qu'elles avaient appliquées jusqu'à la préparation et le dépôt de leur prospectus d'introduction en bourse².
53. Dans ce cas, il est important que les informations financières historiques présentées aux investisseurs dans un prospectus soient comparables tant avec les informations antérieures qu'avec celles qui seront présentées « en rythme de croisière » (une fois que la société sera cotée en bourse). Comme cela est expliqué ci-dessous, le retraitement des informations financières publiées auparavant (qui, à l'origine, avaient été préparées selon les principes comptables généralement acceptés dans le pays de la société) pour les présenter selon les normes IAS/IFRS, assurera un plus haut degré de transparence et une meilleure comparabilité.
54. Le deuxième paragraphe du point 20.1 de l'Annexe I s'applique aussi au cas où le référentiel comptable utilisé pour les prochains états financiers publiés est identique à celui qui avait été utilisé dans les derniers états financiers publiés. Des recommandations sont également formulées sur la manière dont les émetteurs doivent tenir compte des normes ou méthodes comptables qui, à l'intérieur d'un référentiel, seront adoptées par l'émetteur, que ce soit de sa propre initiative ou parce qu'elles sont imposées par la réglementation de l'UE ou de son pays.
55. L'exemple ci-dessous illustre plusieurs cas possibles. Soit un émetteur préparant un prospectus en vue d'une offre au public et de l'admission des titres à la négociation sur un marché réglementé en 2010. Cet émetteur doit, selon ses obligations statutaires, présenter ses états financiers en mars de chaque année. La date de clôture de l'exercice est le 31 décembre.

a) Cas a : changement de référentiel comptable (dans les prochains états financiers publiés).

Voir le point A ci-dessous.

L'émetteur sollicite pour la première fois l'admission de ses titres et il a préparé ses états financiers consolidés selon les principes comptables généralement acceptés dans son pays en 2007, 2008 et 2009. Selon le Règlement (CE) 1606/2002, il devra appliquer les normes IAS/IFRS à partir du 1^{er} janvier 2010 (et présenter des chiffres comparatifs au 31 décembre 2009 conformes aux normes IAS/IFRS). Si l'introduction en bourse a lieu après mars 2010, les *prochains états financiers publiés* seront ceux de 2010, c'est-à-dire ceux qui seront établis selon les normes IAS/IFRS au 31 décembre 2010 et dont la publication effective aura lieu en mars 2011.

Les émetteurs qui, au moment de leur introduction en bourse, décident de leur propre initiative d'adopter les normes IAS/IFRS pour la préparation de leurs états financiers au 31 décembre 2009, se trouvent dans une situation analogue bien que leurs informations financières historiques aient toujours été présentées auparavant selon les normes locales.

b) Cas b : pas de changement de référentiel comptable (dans les prochains états financiers publiés).

Voir le point B ci-dessous.

i. L'émetteur a déjà préparé ses comptes consolidés selon les normes IAS/IFRS (ce sera le cas si l'émetteur est déjà coté en bourse ou s'il procède à un appel public à l'épargne pour la première fois mais appliquait déjà les normes IAS/IFRS avant l'offre conformément aux règles comptables de son pays).

ii. L'émetteur procède à un appel public à l'épargne pour la première fois et a appliqué les principes comptables généralement acceptés dans son pays pour la préparation de ses états financiers consolidés en 2006, 2007 et 2008. Comme l'introduction en bourse a lieu avant mars 2010, les *prochains états financiers publiés* seront ceux de 2009, lesquels seront préparés selon les principes comptables généralement acceptés dans son pays.

1. Un référentiel comptable désigne un ensemble cohérent et exhaustif de règles comptables édictées par un organisme doté d'un pouvoir normatif comme, par exemple, les normes comptables nationales et les principes comptables généralement acceptés (GAAP) ou les normes IAS/IFRS. La conformité au référentiel comptable nécessite généralement le respect complet de toutes les exigences de chaque norme comptable en vigueur et de ses interprétations.

2. Conformément à l'article 4 du règlement (CE) 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, les sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé doivent appliquer, pour l'établissement et la présentation de leurs états financiers consolidés, les normes IAS/IFRS qui ont été approuvées par l'UE. En ce qui concerne les autres sociétés, l'application des normes IAS/IFRS dépend du choix des États membres du siège, qui peuvent exiger ou autoriser l'application de ces normes. Il est probable que, à long terme, la plupart des sociétés européennes qui désirent s'introduire en bourse établiront leurs comptes consolidés selon les normes IAS/IFRS avant leur cotation car cela facilitera leur demande de cotation. Il est cependant nécessaire d'envisager le cas où des émetteurs continueraient à appliquer leurs normes comptables nationales jusqu'à leur introduction en bourse.

A. ÉMETTEURS APPLIQUANT DES RÉFÉRENTIELS COMPTABLES DIFFÉRENTS DANS LEURS DERNIERS ET LEURS PROCHAINS ÉTATS FINANCIERS PUBLIÉS

Présentation des informations financières historiques annuelles

56. Dans ce cas, l'émetteur est tenu de retraiter intégralement les informations financières couvrant ses deux derniers exercices (dans notre exemple, 2009 et 2008). Ce retraitement s'applique à toutes les parties et tous les aspects des états financiers. Les informations financières retraitées doivent être auditées ou faire l'objet d'un rapport.
57. L'émetteur n'est pas obligé de retraiter le premier exercice (dans notre exemple, 2007), mais l'inclusion de celui-ci dans le prospectus demeure obligatoire en vertu du paragraphe 1 du point 20.1 (pour les documents d'enregistrement relatifs aux actions). Si l'émetteur décide de ne pas retraiter le premier exercice, il pourra adopter un format de présentation des informations financières qui, pour les trois exercices, assure leur comparabilité et leur continuité dans le temps.
58. Cette approche consiste à utiliser la période transitoire (2008) comme passerelle entre le premier (2007) et le troisième exercice (2009), en présentant la période transitoire selon les deux référentiels comptables.
59. Format indicatif pour le cas où cette présentation serait retenue dans les états de synthèse

Rubriques des états financiers	Exercice 2009 IFRS	Exercice 2008 IFRS (retraité)	Exercice 2008 Référentiel antérieur (tel que publié antérieurement)	Exercice 2007 Référentiel antérieur (tel que publié)
--------------------------------	-----------------------	----------------------------------	--	--

60. Pour la présentation des informations financières préparées selon l'ancien référentiel comptable, les émetteurs peuvent les présenter dans les états de synthèse selon l'approche dite « passerelle » (*bridge approach*) décrite ci-dessus, dans le cas où les « ancien » et « nouveau » formats de présentation des comptes sont suffisamment comparables ou, si cela n'est pas le cas, les présenter sur des pages séparées.
61. L'approche de la passerelle peut aussi être utilisée si les informations financières historiques couvrent 2 ans et si le retraitement n'est obligatoire que pour l'exercice le plus récent. Elle s'appliquera ainsi, par exemple, aux émetteurs de titres de créance conformément au point 13.1 de l'Annexe IV et aux émetteurs d'instruments dérivés conformément au point 11.1 de l'Annexe IX ou, pour les émetteurs de titres adossés à des créances, conformément au point 8.2 de l'Annexe VII.

Quand considère-t-on qu'un émetteur adopte les normes IFRS pour la première fois ?

62. Dans les cas décrits ci-dessus, on doit aussi se demander quand l'émetteur doit être considéré comme adoptant les normes IFRS pour la première fois aux fins de l'application de la norme IFRS 1 *Première adoption des normes IFRS*. En d'autres termes, si l'on se réfère à l'exemple ci-dessus, l'émetteur est-il considéré comme adoptant les normes IFRS pour la première fois dans ses états financiers de 2009 (tels qu'ils ont été retraités de manière à les rendre conformes aux normes IAS/IFRS en vertu de la règle du paragraphe 2 du point 20.1 imposant le retraitement) ou dans ses états financiers de 2010 (application du Règlement CE n° 1606/2002) ?
63. Le paragraphe 3 de la norme IFRS 1 dispose que « les premiers états financiers IFRS d'une entité sont les premiers états financiers annuels pour lesquels l'entité adopte les IFRS, par une déclaration explicite et sans réserve de conformité avec les IFRS insérée dans ces états financiers ». Le paragraphe 4 de cette même norme ajoute que la norme IFRS 1 ne s'applique pas si une entité « cesse de présenter ses états financiers selon les dispositions nationales, après les avoir auparavant présentées conjointement à un autre jeu d'états financiers qui contenait une déclaration explicite et sans réserve de conformité aux normes IFRS ».
64. Il découle de ce qui précède que si, dans son prospectus, l'émetteur d'actions doit présenter des états financiers audités retraités selon les normes IAS/IFRS pour les deux derniers exercices, il devra appliquer la norme IFRS 1 aux états financiers couvrant le dernier exercice présenté. Dans notre exemple, l'émetteur d'actions pourrait appliquer la norme IFRS 1 dans ses états financiers de 2009 (tels qu'ils auront été retraités selon les normes IFRS), ce qui implique que les états financiers de 2008 seront retraités aux normes IAS/IFRS en tant que chiffres comparatifs¹.

1. Il n'en va pas de même pour les émetteurs de titres de créance et les émetteurs d'instruments dérivés, qui ne sont pas tenus de présenter deux exercices selon les normes IAS/IFRS dans leur prospectus, mais seulement leur exercice le plus récent. Dans ce cas, les états financiers IFRS qui seront inclus dans le prospectus ne pourront pas être considérés comme des états financiers de première adoption.

Quelles normes IFRS appliquer ?

65. Fondamentalement, il est exigé d'appliquer toutes les normes IAS/IFRS telles qu'elles ont été approuvées en vue de leur application dans l'UE (conformément au Règlement CE n° 1606/2002) à la date de clôture des « prochains états financiers publiés ».
66. Dans certains cas, il sera difficile de savoir avec un degré de certitude suffisant quelles normes ou méthodes comptables s'appliqueront aux « prochains états financiers publiés ». Par exemple, si l'appel public à l'épargne est réalisé en 2010, les prochains états financiers publiés (2010) ne sont pas inclus dans le prospectus. Par conséquent, lorsqu'il préparera et déposera son prospectus, l'émetteur pourra ne pas avoir connaissance de toutes les normes futures, nouvelles ou amendées, qui seront en vigueur lorsqu'il rédigera les états financiers de 2010. Dans certains autres cas (rares), l'application rétrospective de ces normes futures nouvelles ou amendées pourra ne pas être autorisée.
67. En général, il ne sera pas possible de retraiter les informations financières historiques dans de tels cas. Alors, en complément des dispositions prévues par la norme IAS 8 (voir plus bas), l'émetteur, conformément au point 20.1 du règlement sur les prospectus, tiendra compte de ces normes et méthodes comptables, nouvelles ou amendées, qui ne s'appliqueront obligatoirement qu'aux états financiers de 2010, en fournissant des informations supplémentaires si elles sont disponibles et s'il est probable qu'elles auront une incidence significative sur les résultats et la situation financière de l'émetteur.

B. ÉMETTEURS APPLIQUANT LE MÊME RÉFÉRENTIEL COMPTABLE DANS LEURS DERNIERS ET LEURS PROCHAINS ÉTATS FINANCIERS PUBLIÉS (QUE CE SOIT LES NORMES LOCALES OU LES NORMES IAS/IFRS)

68. Fondamentalement, dans ce cas, l'émetteur doit suivre les règles du référentiel comptable en vigueur, relatives aux changements de méthodes comptables et/ou les dispositions transitoires spécifiques incluses dans les nouvelles normes. Ces règles apportent des solutions visant à garantir la comparabilité historique entre tous les exercices présentés (c'est-à-dire l'application rétrospective et le retraitement et/ou la fourniture d'informations supplémentaires).
69. S'agissant des normes IAS/IFRS, cet aspect est traité par la norme IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*, ainsi que par les dispositions transitoires spécifiques figurant dans chaque norme IAS/IFRS.
70. Le principe fondamental de la norme IAS 8 est qu'il faut traduire dans les comptes tout changement de méthode comptable résultant de la première application d'une norme ou d'une interprétation selon les dispositions transitoires spécifiques, si elles existent, qui figurent dans cette norme ou interprétation. Lorsqu'une entité change de méthode comptable dans le cadre de la première application d'une norme ou interprétation qui ne comprend pas de dispositions transitoires spécifiques ou lorsqu'elle change de méthode comptable de sa propre initiative, elle devra appliquer ce changement rétroactivement (norme IAS 8, paragraphe 49 et suivants)¹.
71. La norme se réfère au critère de l'impraticabilité pour dispenser une entité de modifier les chiffres comparatifs lorsqu'elle applique rétrospectivement des changements de méthodes comptables. La norme inclut une définition de « l'impraticabilité » et des recommandations sur son interprétation. De plus, la norme IAS 8 stipule que, si une société n'a pas appliqué une nouvelle norme ou interprétation qui a été publiée mais n'est pas encore entrée en vigueur, elle devra fournir des informations supplémentaires spécifiques.
72. Il découle de ces règles que les normes et méthodes comptables applicables aux prochains états financiers publiés seront normalement prises en compte pour la préparation des états financiers eux-mêmes, conformément aux normes comptables (IAS ou normes locales). C'est pourquoi aucun retraitement n'est nécessaire aux fins du prospectus. Dans de tels cas, le référentiel comptable donne à l'émetteur des indications sur la manière d'appliquer les normes et méthodes comptables futures, nouvelles ou amendées, qui s'appliqueront aux états financiers de 2010.
73. De plus, conformément au point 20.1 du règlement sur les prospectus, l'émetteur tiendra compte des normes et méthodes comptables futures, qu'elles soient nouvelles ou amendées, qui s'appliqueront aux prochains états financiers publiés en fournissant des informations supplémentaires dans le prospectus, si ces informations sont disponibles et qu'il est probable qu'elles auront une incidence significative sur ses résultats et sa situation financière, si ses états financiers n'incluent pas déjà ces informations (du fait, par exemple, de l'application de la norme IAS 8 comme expliqué ci-dessus).
74. Lorsqu'un prospectus d'admission de titres à la négociation contient des informations financières historiques préparées sur la base des seuls principes comptables locaux, l'émetteur pourra envisager de fournir des

1. Cette référence s'entend au sens de la norme telle qu'adoptée par le règlement (CE) n° 1725/2003 du 29 septembre 2003. Le règlement (CE) n° 2238/2004 du 29 décembre 2004 est venu modifier cette norme. La nouvelle référence est IAS 8, paragraphes 19 et suivants.

informations supplémentaires selon les normes IAS/IFRS (sous une forme condensée ou non) de manière à fournir aux investisseurs des informations qui soient comparables sur une base périodique (une fois que ses titres auront été admis à la négociation).

C. AUDIT DES INFORMATIONS FINANCIÈRES ANNUELLES

75. Le premier paragraphe du point 20.1 de l'Annexe I impose aux émetteurs de fournir des informations historiques auditées couvrant les 3 derniers exercices ainsi que le rapport d'audit de chaque exercice.
76. En application des 4^e et 7^e Directives comptables de l'UE, les sociétés doivent faire auditer leurs comptes annuels et consolidés par une ou plusieurs personnes habilitées à réviser les comptes en vertu de la législation des États membres¹. Ces mêmes directives exigent que les comptes annuels et consolidés soient sincères et donnent une image fidèle (article 2.3 de la 4^e Directive et article 16.3 de la 7^e Directive).
77. Ces dispositions s'appliquent aux comptes annuels et consolidés de toutes les sociétés et à la révision de ces comptes par les contrôleurs légaux des comptes.
78. Lorsque les informations historiques ont été retraitées et qu'un rapport d'audit est préparé aux fins du prospectus, ce rapport d'audit couvrira chaque période pour laquelle des comptes retraités sont présentés dans le prospectus. Le rapport d'audit sera présenté conformément à la législation nationale des États Membres sur les rapports d'audit. Si l'émetteur recourt au système de la « passerelle » pour présenter la période transitoire entre deux référentiels comptables, il suffira que le rapport d'audit couvre les états financiers retraités. Le rapport du contrôleur légal des comptes ne sera présenté que pour les exercices en normes locales précédant la passerelle.
79. Le dernier paragraphe du point 20.1 précité énonce que « Les informations financières historiques annuelles doivent faire l'objet d'une vérification indépendante ou d'une mention indiquant si, aux fins du document d'enregistrement, elles donnent une image fidèle, conformément aux normes d'audit applicables dans un État membre ou à une norme équivalente. »
80. Il existe des cas dans lesquels l'émetteur, selon le Règlement prospectus, n'a pas besoin de fournir de chiffres comparatifs selon les normes IFRS (ex. : émetteurs de titres de créance et d'instruments dérivés selon le point 13.1 de l'Annexe IV et le point 11.1 de l'Annexe IX et émetteurs de titres adossés à des créances selon le point 8.2 de l'Annexe VII). Le CESR est d'avis que les états financiers qui ne comprennent qu'un exercice établi selon les normes IFRS et inclus dans le prospectus ne peuvent être considérés comme les premiers états financiers IFRS. Quoique le CESR s'attende à ce que de telles informations soient, dans toute la mesure du possible, identiques aux informations comparatives qui devront figurer dans les premiers états financiers IFRS, il estime que la norme IFRS 1 doit être appliquée avec une certaine souplesse aux informations financières préparées aux fins du prospectus. Le CESR observe que ces informations financières ne constituent pas des états financiers à vocation générale dans le cadre des normes IFRS et que les rapports particuliers d'audit n'entrent pas dans le champ d'application de celles-ci.
81. L'absence de chiffres comparatifs dans le cadre de la communication de l'information aux fins du prospectus, pour lequel ces chiffres comparatifs ne sont pas obligatoires, ne doit pas à elle seule se traduire par une absence d'image fidèle.
82. En ce qui concerne l'audit des informations historiques retraitées qui n'incluent pas d'informations comparatives, les contrôleurs légaux devraient respecter les normes d'audit applicables. A cet égard, le CESR estime que les informations financières historiques retraitées dont il est question ne sont pas les états financiers statutaires de l'entité et que, en conséquence, elles doivent être considérées comme des informations financières supplémentaires préparées aux seules fins du prospectus. Le contrôleur légal des comptes doit formuler son opinion sur ces informations dans un rapport d'audit spécifique incluant une conclusion relative à « la sincérité et l'image fidèle », telle que requise par le Règlement sur les prospectus.

D. CONTENU DES INFORMATIONS FINANCIÈRES ANNUELLES DE NATURE HISTORIQUE

83. Lorsque l'émetteur applique les normes IAS/IFRS pour présenter les informations financières historiques annuelles dans un document d'enregistrement, ces informations doivent inclure toutes les composantes du jeu complet d'états financiers qui sont définies dans la norme IAS 1 et ces informations doivent couvrir les 3 derniers exercices.
84. Lorsque les informations financières historiques annuelles ont été retraitées afin de se conformer aux exigences du deuxième paragraphe du point 20.1, ces états financiers retraités pourront être présentés en remplacement des états financiers statutaires.

1. Article 51 de la 4^{ème} Directive du Conseil (78/660/CEE) du 25 juillet 1978 (comptes annuels) et article 37 de la 7^{ème} Directive du Conseil 83/349/CEE du 13 juin 1983 (comptes consolidés).

85. Le quatrième paragraphe du point 20.1 de l'Annexe I¹ du Règlement prospectus exige qu'un émetteur appliquant les normes comptables locales inclue au moins les informations financières historiques annuelles ci-après dans un document d'enregistrement, dans le droit fil des exigences de la norme IAS 1 :
- (a) un bilan
 - (b) un compte de résultat
 - (c) un état de variation des capitaux propres
 - (d) un tableau des flux de trésorerie
 - (e) les méthodes comptables et des notes explicatives
86. Si les normes comptables nationales d'un État membre n'incluent pas de règles sur la préparation des états susmentionnés, en particulier pour les états (c) et (d), des états supplémentaires seront préparés conformément au référentiel comptable applicable. Si les normes comptables applicables ne donnent pas de directives spécifiques sur la préparation de ces états, les principes IAS/IFRS devront être suivis dans la mesure du possible.

1. Point 13.1 de l'Annexe IV (RD pour les titres de créance et instruments dérivés dont le montant nominal unitaire est inférieur à 50 000 €) et point 11.1 de l'Annexe XI (RD pour les banques) : l'état de variation des capitaux propres n'est pas exigé.

Point 8.2 de l'Annexe VII (RD pour les titres adossés à des créances mobilières) et point 11.1 de l'Annexe IX (RD pour les titres de créance et instruments dérivés dont le montant nominal unitaire est au moins égal à 50 000 €) : l'état de variation des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie ne sont pas exigés.

6. INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA

Annexe II (module pro forma).

Module d'information financière *pro forma*

1. Les informations financières *pro forma* doivent inclure une description de la transaction et des entreprises ou des entités concernées ainsi qu'une indication de la période à laquelle elles renvoient; doivent, en outre, être clairement indiqués :
 - a) la fin à laquelle elles ont été établies ;
 - b) le fait qu'elles ont une valeur purement illustrative ;
 - c) le fait que, en raison de leur nature, elles traitent d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représentent pas la situation financière ou les résultats effectifs de la société.
2. Un bilan, un compte de résultat et les notes explicatives correspondant peuvent être présentés à titre d'informations financières *pro forma*, selon les circonstances.

3. Les informations financières *pro forma* doivent normalement être présentées en colonnes, dans l'ordre suivant :
 - a) les informations historiques non ajustées;
 - b) les ajustements *pro forma*; et
 - c) les informations financières *pro forma* résultant de ces ajustements.

Les sources des informations financières *pro forma* doivent être indiquées, et, le cas échéant, les états financiers des entreprises ou des entités rachetées doivent être inclus dans le prospectus.

4. Les informations financières *pro forma* doivent être établies sous une forme compatible avec les méthodes comptables que l'émetteur a appliquées dans ses derniers états financiers ou qu'il appliquera dans ses prochains états financiers. Il convient, en outre, d'indiquer :
 - a) la base sur laquelle elles ont été établies ;
 - b) l'origine de chaque information fournie et le motif de chaque ajustement apporté.
5. Des informations financières *pro forma* peuvent uniquement être publiées pour :
 - a) l'exercice en cours ;
 - b) l'exercice clôturé le plus récemment ; et/ou
 - c) la période intermédiaire la plus récente pour laquelle des informations non corrigées ont été ou seront publiées ou encore sont publiées dans le même document.
6. Les ajustements *pro forma* afférents aux informations financières *pro forma* doivent :
 - a) être clairement présentés et expliqués ;
 - b) se rapporter directement à la transaction ;
 - c) pouvoir être étayés par des faits.

En outre, dans le cas d'un compte de résultat ou d'un tableau de financement *pro forma*, il convient d'opérer une distinction nette entre les ajustements supposés avoir une incidence prolongée sur l'émetteur et les autres.

7. Le rapport produit par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants doit attester que, de leur point de vue :
 - a) les informations financières *pro forma* ont été adéquatement établies, sur la base indiquée;
 - b) cette base est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.

Clarification de certains termes employés dans l'annexe

87. « pouvoir être étayés par des faits » : la nature des faits justifiant un ajustement variera selon les circonstances. Il est néanmoins présumé que les faits seront susceptibles d'être déterminés selon un degré raisonnable d'objectivité. Ils pourront, par exemple, être étayés par les comptes publiés, les états de gestion, d'autres informations financières et les évaluations contenues dans le document, les contrats d'acquisition et autres accords sur la transaction décrite par le prospectus. Par exemple, en ce qui concerne les états de gestion, les chiffres intermédiaires d'une entreprise en cours d'acquisition peuvent être tirés des liasses de consolidation associées aux états financiers intermédiaires de cette entreprise.

88. « se rapporter directement à la transaction » : les informations pro forma ne doivent traduire que des faits faisant partie intégrante des transactions qui sont décrites dans le prospectus. En particulier, les informations financières pro forma ne doivent pas inclure d'ajustements conditionnés par des mesures qui devront être prises une fois que les transactions en cours auront été menées à bien, même si ces actions sont l'un des principaux motifs pour lesquels l'émetteur les a conclues.
89. Le traitement comptable des ajustements doit être présenté et préparé sous une forme identique avec les méthodes que l'émetteur adopterait dans ses derniers ou ses prochains états financiers publiés. Par exemple, l'émetteur ne devra pas inclure les paiements différés ou conditionnels dans ses informations pro forma si ces paiements ne sont pas directement imputables à la transaction en question mais concernent un événement futur et peuvent avoir pour effet de gonfler indûment le montant de l'actif net.
90. Dans la perspective des informations financières pro forma, l'expression « modification significative des valeurs brutes » est décrite dans le considérant 9 du Règlement.
91. Ainsi, pour apprécier si la variation de l'activité d'un émetteur, résultant d'une transaction, est supérieure à 25 %, le montant de cette transaction devra être évalué par rapport à la taille de l'émetteur en employant des indicateurs de taille appropriés avant ladite transaction. Une transaction constituera une modification significative des valeurs brutes dès lors qu'au moins un de ces indicateurs de taille sera supérieur à 25 %.
92. Une liste non exhaustive d'indicateurs de taille est fournie ci-dessous :
- Montant total de l'actif
 - Chiffre d'affaires
 - Résultat
93. D'autres indicateurs de taille peuvent être utilisés par l'émetteur, surtout si les indicateurs de taille employés donnent un résultat anormal ou ne sont pas appropriés pour la branche à laquelle appartient l'émetteur. Dans ce cas, l'émetteur devra choisir ses indicateurs en accord avec son autorité compétente.
94. Les indicateurs de taille appropriés doivent faire référence à des chiffres issus des derniers ou des prochains états financiers publiés par l'émetteur.

7. DONNÉES FINANCIÈRES NE PROVENANT PAS DES ÉTATS FINANCIERS CERTIFIÉS DE L'ÉMETTEUR

Point 20.43 de l'Annexe I (RD Actions), Point 13.3.3 de l'Annexe IV (RD Titres de créance et produits dérivés d'un montant nominal unitaire de moins de 50 000 €), Point 11.3.3 de l'Annexe IX (RD Titres de créance et produits dérivés d'un montant nominal unitaire d'au moins 50 000 €), Point 20.3.3 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions), Point e 11.3.3 de l'Annexe XI (RD Banques).

Lorsque des informations financières figurant dans le document d'enregistrement ne sont pas tirées des états financiers vérifiés de l'émetteur, en indiquer la source et préciser qu'elles n'ont pas été vérifiées.

95. Le plus souvent, les données financières ne provenant pas des états financiers audités de l'émetteur comprendront des ratios, des informations, des statistiques ou d'autres données ayant pour objet de décrire les performances des activités de l'émetteur et ne pouvant pas être extraits ou dérivés des états financiers audités de l'émetteur.
96. Lorsque les données financières figurant dans un prospectus ne sont pas extraites des états financiers audités de l'émetteur, ces données doivent être clairement identifiées comme telles dans le prospectus et accompagnées de la définition des termes employés et de la description des modalités selon lesquelles elles ont été préparées. En outre, il convient d'indiquer clairement quels chiffres concernent des informations historiques, prévisionnelles, estimées ou pro forma, le cas échéant en indiquant où il est possible de trouver les modalités de leur présentation.
97. Les informations financières historiques auditées doivent être mises en exergue par rapport à toutes données financières qui ne sont pas extraites des états financiers audités de l'émetteur.

8. INFORMATIONS FINANCIÈRES INTERMÉDIAIRES

Point 20.6 de l'Annexe I (RD Actions), Point 13.5 de l'Annexe IV (RD Titres de créance et instruments dérivés d'un montant nominal unitaire de moins de 50 000 €) et Point 20.5 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions)

Informations financières intermédiaires et autres

20.6.1. Si l'émetteur a publié des informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date de ses derniers états financiers vérifiés, celles-ci doivent être incluses dans le document d'enregistrement. Si ces informations financières trimestrielles ou semestrielles ont été examinées ou vérifiées, le rapport d'examen ou d'audit doit également être inclus. Si tel n'est pas le cas, le préciser.

20.6.2. S'il a été établi plus de neuf mois après la fin du dernier exercice vérifié, le document d'enregistrement doit contenir des informations financières intermédiaires, éventuellement non vérifiées (auquel cas ce fait doit être précisé), couvrant au moins les six premiers mois du nouvel exercice.

Les informations financières intermédiaires doivent être assorties d'états financiers comparatifs couvrant la même période de l'exercice précédent; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilanciels comparables.

A. INTRODUCTION

98. Le prospectus présentera toutes les informations financières à jour qui ont déjà été publiées par l'émetteur. A cette fin, si l'émetteur a publié de quelconques informations financières intermédiaires au titre de l'exercice en cours, il inclura ces informations dans le prospectus.
99. Lorsque le prospectus date de plus de neuf mois après la clôture du dernier exercice audité, il doit inclure - sous une forme condensée - une mise à jour des informations financières historiques annuelles qui y figurent. Le but est de fournir aux investisseurs des informations sur l'évolution récente de la situation financière et des performances de l'émetteur. Cela signifie que le prospectus doit contenir des informations financières couvrant les six premiers mois de l'exercice, même si l'émetteur n'a précédemment publié aucune information financière intermédiaire.
100. Les états financiers intermédiaires exigés en vertu des dispositions du point 20.5 ont la même signification que les informations financières intermédiaires exigées en vertu du point 20.6.2.

B. CONTENU DES INFORMATIONS FINANCIÈRES INTERMÉDIAIRES PRÉVUES POUR L'APPLICATION DU POINT 20.6.2

B.1. Émetteurs déjà admis à la négociation sur un marché réglementé

101. Les émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé incluront dans le prospectus le jeu d'états financiers condensés inclus dans le rapport semestriel couvrant les six premiers mois de l'exercice conformément à la Directive Transparence, telle qu'elle est transposée dans leur État membre d'origine.
102. Il est recommandé aux émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé et qui bénéficient de dispositions transitoires de la Directive Transparence de fournir les informations minimum exigées des émetteurs qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé. Cela signifie que ces émetteurs devront fournir les informations minimum énoncées dans le paragraphe 105.

B.2. Émetteurs dont les titres ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé

103. Les informations financières intermédiaires doivent être présentées selon le même référentiel que celui qui a servi à préparer les informations financières historiques prévues par le point 20.1, excepté pour les changements de méthodes comptables effectués après la date de clôture de ces états financiers annuels et qui doivent être intégrés dans les prochains états financiers annuels.
104. En ce qui concerne les émetteurs dont les titres ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé, les informations financières intermédiaires couvrant les six premiers mois de l'exercice en cours doivent inclure au minimum :
 - i. Un bilan synthétique ;
 - ii. Un compte de résultat synthétique ;
 - iii. Une sélection de notes annexes.

105. En ce qui concerne les émetteurs projetant une admission de leurs titres à la négociation sur un marché réglementé qui publient des comptes consolidés et ne bénéficient pas des dispositions transitoires de la Directive Transparence ¹ ou les émetteurs dont les titres ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé qui préparent et présentent déjà leurs états financiers consolidés selon les normes IAS/IFRS, les informations financières intermédiaires doivent en outre inclure un tableau condensé des flux de trésorerie et un tableau condensé de variation des capitaux propres.
106. Les informations financières intermédiaires doivent inclure des éléments de comparaison avec la même période de l'exercice précédent, selon les dispositions suivantes :
- (a) Bilan à la clôture du premier semestre de l'exercice en cours et bilan comparatif à la clôture de l'exercice précédent ;
 - (b) Compte de résultat cumulé sur le premier semestre de l'exercice en cours et compte de résultat comparatif portant sur la même période de l'exercice précédent ;
 - (c) Tableau décrivant la variation cumulée des capitaux propres au cours du premier semestre de l'exercice en cours et tableau comparatif portant sur la même période de l'exercice précédent (si cet état est obligatoire - voir plus haut) ;
 - (d) Tableau des flux cumulés de trésorerie pour le premier semestre de l'exercice en cours et tableau comparatif des flux de trésorerie portant sur la même période de l'exercice précédent (si cet état est obligatoire - voir plus haut).

9. DÉCLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT

Point 3.1 de l'Annexe III (SN Actions)

3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net

Fournir une déclaration de l'émetteur attestant que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses obligations actuelles ou, dans la négative, expliquant comment il se propose d'apporter le complément nécessaire.

A. DÉFINITIONS

« Fonds de roulement »

107. Le fonds de roulement doit être considéré comme la capacité d'un émetteur à se procurer de la trésorerie et d'autres ressources de liquidités de manière à honorer ses engagements à mesure qu'ils arrivent à échéance.

« Besoins actuels »

108. Comme un prospectus peut être valide pendant une durée maximale de 12 mois, les besoins actuels doivent être considérés comme ceux nécessaires pendant au moins 12 mois à partir de la date de ce prospectus. Cette durée de douze mois correspond aussi à la période avec laquelle les administrateurs sont familiarisés pour l'évaluation du principe de continuité d'exploitation dans les états financiers annuels.

B. INTRODUCTION

109. La déclaration sur le fonds de roulement fournit soit une assurance prospective de l'émetteur sur le fait, qu'à son avis, il dispose de liquidités suffisantes pour une durée d'au moins 12 mois, tout en prenant en compte une large gamme de variables et d'hypothèses de sensibilité ou alors des informations sur la manière dont il doit y parvenir.
110. Si l'émetteur a connaissance de difficultés affectant son fonds de roulement au-delà de la période de 12 mois envisagée, il devra se demander s'il convient de fournir des informations supplémentaires dans le prospectus.
111. Lorsqu'il fournit une déclaration sur le fonds de roulement, l'émetteur doit s'assurer que cette déclaration ou les explications à son propos sont compréhensibles, c'est-à-dire que la déclaration sur le fonds de roulement

1. Une fois que leurs titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, ces émetteurs seront tenus d'appliquer les normes IAS/IFRS conformément au Règlement (CE) n°1606/2002 (voir plus haut). Ils devront aussi appliquer la norme IAS 34 à leurs futures communications financières intermédiaires. Cependant, si ces émetteurs bénéficient des dispositions transitoires de la Directive Transparence, il leur suffira, une fois que leurs titres seront admis à la négociation sur un marché réglementé, de fournir les informations minimum énumérées plus haut dans le paragraphe 105.

doit être claire et dépourvue d'ambiguïté de telle sorte que les investisseurs n'aient aucun doute sur l'existence, ou non, aux yeux de l'émetteur d'un fonds de roulement suffisant.

112. Lorsqu'un émetteur possède des filiales, les investisseurs investissent en substance dans l'activité de l'ensemble du groupe et c'est sur cette base que les informations fournies dans le prospectus devront être présentées (les informations financières fournies dans le prospectus devront, par exemple, être consolidées). Lorsqu'il examine la déclaration sur le fonds de roulement, un investisseur doit pouvoir s'attendre avec confiance à ce que l'activité de l'émetteur (qui peut être réalisée à travers des filiales) dispose d'un fonds de roulement suffisant pour faire face à ses obligations actuelles. C'est pourquoi, lorsqu'un émetteur possède des filiales, la déclaration sur le fonds de roulement doit porter sur l'ensemble des sociétés formant son groupe, c'est-à-dire qu'elle doit couvrir toutes les filiales. Lorsqu'il considère le fonds de roulement du groupe, l'émetteur devra se demander, entre autres, quelle est la nature des conventions bancaires du groupe et s'il existe de quelconques restrictions sur les transferts de fonds entre filiales, notamment lorsqu'il existe des filiales à l'étranger.

C. DÉCLARATION SANS RÉSERVE SUR LE FONDS DE ROULEMENT

113. Le règlement impose de faire une déclaration selon laquelle le fonds de roulement est suffisant pour faire face aux engagements actuels ; c'est-à-dire que l'émetteur doit fournir une déclaration sans réserve sur le fonds de roulement ou, à défaut, expliquer comment il se procurera des fonds supplémentaires.
114. L'émetteur peut avoir le souhait de décrire des hypothèses dans la déclaration sans réserve exigée par le règlement et de l'assortir d'avertissements. L'ajout de ces informations amoindrit la valeur de la déclaration. L'indication détaillée des hypothèses sur lesquelles l'émetteur fonde son opinion, oblige les investisseurs à se forger leur propre opinion sur l'adéquation du fonds de roulement et ne peut donc pas, en principe, être acceptée.
115. Par conséquent, une déclaration sans réserve ne doit pas faire référence aux termes ci-après :
- « aura » ou « pourra disposer » d'un fonds de roulement suffisant au lieu de « est suffisant » ; « aura » ou « pourra disposer » pourrait signifier, par exemple, une date future indéterminée ou un événement tel que l'obtention de prêts non encore accordés au cours des 12 prochains mois ;
 - hypothèses, sensibilités, facteurs de risque ou avertissements. Toutes les déclarations sur le fonds de roulement doivent être faites sur la base d'hypothèses raisonnables - leur description aurait pour seul effet de restreindre la portée de la déclaration et de la rendre confuse dans l'esprit des actionnaires et des investisseurs.

D. DÉCLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT ASSORTIE DE RÉSERVES

116. Si un émetteur n'est pas en mesure de faire la déclaration sans réserve exigée par le règlement, cela signifie nécessairement qu'il pense ne pas disposer d'un fonds de roulement suffisant. Il n'y a pas d'autres possibilités. Il n'est pas acceptable pour un émetteur de déclarer ne pas être en mesure d'établir cette déclaration.
117. Dans les cas où il est impossible de se conformer au texte du règlement et pour faire en sorte qu'aucune confusion ne puisse s'installer dans l'esprit des investisseurs, l'émetteur doit au préalable faire une déclaration claire selon laquelle « ... il ne dispose pas d'un fonds de roulement suffisant pour faire face à ses obligations actuelles... ».
118. Après cette déclaration selon laquelle il ne dispose pas d'un fonds de roulement suffisant, l'émetteur doit fournir plusieurs éléments afin de s'assurer que les investisseurs sont pleinement informés du niveau actuel de son fonds de roulement :
119. *Délais* : il est impératif d'indiquer le délai dans lequel la question de l'insuffisance du fonds de roulement se posera pour comprendre le degré d'urgence de ce problème. La déclaration doit répondre à la question « quand l'émetteur pense-t-il épuiser son fonds de roulement ? » car, par exemple, cette crise peut éclater immédiatement ou dans six mois.
120. *Montant de l'insuffisance* : le montant approximatif de l'insuffisance du fonds de roulement doit être indiqué ; la déclaration doit répondre à la question « quel est le montant des financements supplémentaires dont l'émetteur a besoin ? ».
121. *Plan d'action* : la déclaration doit répondre à la question sur la manière dont l'émetteur prévoit de remédier à son insuffisance actuelle de fonds de roulement. Cette déclaration doit inclure des indications détaillées sur les mesures envisagées qui, par exemple, pourraient inclure :
- a) un refinancement ;
 - b) l'obtention de nouvelles conditions ou facilités de crédit ou la renégociation de celles qui existent déjà ;

- c) une réduction des investissements ;
 - d) une révision de la stratégie ou du programme d'acquisitions ;
 - e) ou des cessions d'actifs.
122. Il importe que l'émetteur expose le calendrier de ces mesures et explique son degré de confiance dans leur succès.
123. *Conséquences* : lorsqu'elles sont pertinentes, les conséquences de l'échec de l'une quelconque des mesures envisagées doivent être décrites. Par exemple, l'émetteur doit indiquer s'il est probable qu'il sera mis en redressement judiciaire et, dans l'affirmative, à quelle date.

E. PRINCIPES À RESPECTER POUR LA PRÉPARATION DES DÉCLARATIONS SUR LE FONDS DE ROULEMENT

124. L'émetteur veille à ce que le risque d'une remise en cause des hypothèses sur lesquelles cette déclaration repose soit très faible. Les procédures adoptées par les émetteurs pour établir une déclaration sur le fonds de roulement sont très proches de celles qu'ils adoptent lorsqu'ils évaluent le principe de continuité d'exploitation pour l'établissement des comptes annuels.
125. Lorsqu'il procède à une déclaration sur son fonds de roulement, un émetteur doit appliquer des procédures appropriées pour étayer cette déclaration. Ces procédures incluent normalement :
- la préparation d'informations financières prospectives non publiées étayant la déclaration et se présentant sous la forme d'informations internes cohérentes sur les flux de trésorerie, les résultats et le bilan ;
 - une analyse de l'activité couvrant tant les flux de trésorerie de l'entreprise que les termes et conditions et les aspects commerciaux des relations bancaires et autres relations de financement ;
 - l'examen de la stratégie et des plans d'affaires de l'entreprise et les risques d'exécution y afférents ainsi que leur contrôle au moyen de documentation et avis extérieurs ;
 - une évaluation de la marge ou des réserves suffisantes dont dispose l'émetteur pour faire face au scénario le moins favorable qui puisse raisonnablement être envisagé (analyse de sensibilité).
126. Si la différence entre les financements nécessaires et ceux disponibles n'est pas suffisante pour couvrir les différents scénarios qui peuvent être raisonnablement envisagés, l'émetteur ne pourra procéder à une déclaration sans réserve sur son fonds de roulement. Dans ce cas, pour pouvoir faire une telle déclaration, il devra reconsidérer son plan stratégique ou obtenir des financements supplémentaires.

10. CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

Point 3.2 de l'Annexe III (SN Actions)

3.2. Capitaux propres et endettement

Fournir une déclaration sur le niveau des capitaux propres et de l'endettement (qui distingue les dettes cautionnées ou non et les dettes garanties ou non) à une date ne remontant pas à plus de 90 jours avant la date d'établissement du document.

L'endettement inclut aussi les dettes indirectes et les dettes éventuelles.

127. Il est demandé aux émetteurs, dans toute la mesure du possible, de fournir les informations exigées selon le format ci-dessous. Lorsque l'émetteur est à la tête d'un groupe, son endettement doit être calculé sur la base de ses comptes consolidés.

La table de capitalisation et d'endettement peut être présentée comme suit, à une date qui n'est pas antérieure de plus de 90 jours à la date d'approbation du prospectus :

Total des dettes courantes.....

- Faisant l'objet de garanties¹.....
- Faisant l'objet de nantissements².....
- Sans garanties ni nantissements

1. Description de la nature des garanties
2. Description des actifs donnés en garantie

Total des dettes non courantes (hors partie courante des dettes long termes).....
 - Faisant l'objet de garanties¹.....
 - Faisant l'objet de nantissements².....
 - Sans garanties ni nantissements

Capitaux propres part du groupe :

a.....Capital social.....

b.....Réserve légale.....

c.....Autres réserves.....

Total

Les informations données dans la déclaration sur les fonds propres sont extraites des dernières informations financières publiées par l'émetteur. Si l'une quelconque de ces informations date de plus de 90 jours et si un changement significatif est intervenu depuis les dernières informations financières publiées, l'émetteur fournit des renseignements supplémentaires pour mettre ces chiffres à jour. Si l'une quelconque des informations date de plus de 90 jours mais qu'aucun changement significatif n'a eu lieu depuis les dernières informations financières publiées, l'émetteur inclut une déclaration dans ce sens.

La réserve légale et les Autres réserves n'incluent pas le report à nouveau. Ainsi, CESR n'exige pas des émetteurs qu'ils établissent un compte de résultat aux fins de la déclaration sur les capitaux propres.

* * *

2. Les émetteurs fournissent des informations sur l'endettement net à court comme à moyen et long termes :

A. Trésorerie.....

B. Equivalents de trésorerie (détail).....

C. Titres de placement

D. Liquidités (A) + (B) + (C).....

E. Créances financières à court terme.....

F. Dettes bancaires à court terme.....

G. Part à moins d'un an des dettes à moyen et long termes.....

H. Autres dettes financières à court terme.....

I. Dettes financières courantes à court terme (F) + (G) + (H)

J. Endettement financier net à court terme (I) - (E) - (D).....

K. Emprunts bancaires à plus d'un an.....

L. Obligations émises.....

M. Autres emprunts à plus d'un an.....

N. Endettement financier net à moyen et long termes (K) + (L) + (M).....

O. Endettement financier net (J) + (N).....

* * *

Les dettes financières indirectes et conditionnelles seront également présentées dans un paragraphe séparé. L'émetteur indiquera le montant et analysera la nature des dettes indirectes et conditionnelles.

1. Description de la nature des garanties

2. Description des actifs donnés en garantie

III. INFORMATIONS NON FINANCIÈRES

1. ÉMETTEURS SPÉCIALISTES

Article 23.1

Nonobstant les dispositions de l'article 3, deuxième alinéa, et de l'article 22, paragraphe 1, deuxième alinéa, lorsque les activités de l'émetteur relèvent de l'une des catégories visées à l'annexe XIX, l'autorité compétente de son État membre d'origine, tenant compte de la nature spécifique desdites activités, peut exiger la fourniture d'informations adaptées, en plus de celles prévues dans les schémas et modules visés aux articles 4 à 20, y compris, le cas échéant, une évaluation des actifs de l'émetteur ou un autre rapport d'expert y afférent, en vue de satisfaire à l'obligation énoncée à l'article 5, paragraphe 1, de la directive 2003/71/CE. Elle en informe immédiatement la Commission.

Considérant 22

Il conviendrait que, pour certaines catégories d'émetteurs, en raison de la nature particulière des activités qu'ils exercent, les autorités compétentes soient habilitées à exiger des informations ad hoc allant au-delà de celles prévues dans les schémas et modules. L'établissement d'une liste précise et restrictive des émetteurs pouvant faire l'objet d'exigences d'information adaptées apparaît nécessaire. Pour chaque catégorie d'émetteurs incluse dans cette liste, lesdites exigences devraient être appropriées et proportionnées au type d'activité exercé. Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières pourrait s'employer à assurer la convergence de ces exigences dans la Communauté. L'inclusion de nouvelles catégories d'émetteurs dans la liste devrait être limitée aux cas dûment justifiés.

1a - SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES

128. Considérant les caractéristiques spécifiques des sociétés immobilières et l'article 23 du Règlement, le CESR propose que les sociétés immobilières, lorsqu'elles préparent un prospectus pour une offre au public ou pour l'admission à la cote d'actions, de titres de créance d'un montant nominal unitaire de moins de 50 000 € garantis par leurs biens immobiliers (y compris les obligations convertibles) et de certificats représentatifs d'actions d'un montant nominal unitaire inférieur à 50 000 €, y incluent un rapport d'évaluation. Seul un rapport condensé est requis dans le prospectus.
129. Les sociétés immobilières sont des sociétés dont l'activité principale consiste à détenir, directement ou indirectement, des biens immobiliers, à exercer une activité de promoteur immobilier dans le but de conserver des biens à titre d'investissement et de les donner en location et à acheter des biens dans le but de les conserver à titre d'investissement. Aux fins de cette définition, un bien signifie un bien détenu en pleine propriété, un bien dont il est possible d'hériter ou un bien loué à bail ou tout bien équivalent.
130. Ce rapport d'évaluation :
- (i) est préparé par un expert indépendant ;
 - (ii) indique la ou les dates auxquelles le bien a été inspecté ;
 - (iii) pour les biens importants, fournit tous les détails pertinents qui sont nécessaires aux fins de l'évaluation ;
 - (iv) est daté et indique la date où l'évaluation de chaque bien a été effectuée, cette date ne devant pas remonter à plus de 1 an avant la date de la publication du prospectus sous réserve que l'émetteur affirme dans le prospectus qu'aucun changement important ne s'est produit depuis la date de l'évaluation ;
 - (v) inclut un résumé indiquant séparément le nombre de biens détenus en pleine propriété et à bail ainsi que leur évaluation totale (les valeurs négatives sont indiquées séparément et ne doivent pas être cumulées avec les autres évaluations ; la valeur totale des biens évalués selon des modalités différentes est indiquée séparément) ;
 - (vi) et, le cas échéant, explique les différences entre le montant de l'évaluation et la valeur indiquée dans les derniers comptes annuels, sociaux ou consolidés, publiés par l'émetteur.

1b - SOCIÉTÉS MINIÈRES

131. Au vu des caractéristiques spécifiques des sociétés minières et de l'article 23 du Règlement, le CESR propose les recommandations suivantes :

Les sociétés minières sont des sociétés dont l'activité principale est, ou dont il est prévu qu'elle soit, l'extraction de ressources minières.

Aux fins de cette recommandation, les définitions ci-après s'appliqueront :

- « l'extraction » signifie une activité minière, la production, l'exploitation de carrières ou des activités similaires et le retraitement de dépôts, de déchets stériles ou la remise en exploitation de mines déjà exploitées ;
- les « ressources minières » incluent les minerais métalliques et non métalliques, les concentrés de minerais, les minerais industriels, les agrégats employés dans la construction, les huiles minérales, les gaz naturels, les hydrocarbures et les combustibles solides, y compris le charbon.

Les émetteurs se livrant uniquement à la recherche de ressources minières et qui n'entreprennent pas ou n'envisagent pas d'entreprendre leur extraction à l'échelle commerciale (c'est-à-dire à titre d'activité commerciale) ne seront pas considérés comme des sociétés minières.

132. Tous les prospectus (y compris ceux qui sont rédigés par des sociétés qui exercent une activité minière depuis plus de 3 ans) contiennent les informations suivantes :
- a) le détail des réserves ;
 - b) la durée d'exploitation prévue de ces réserves ;
 - c) la durée et les principales conditions de toutes licences ou concessions et les conditions économiques de l'exploitation de ces licences ou concessions ;
 - d) l'avancement de l'exploitation ;
 - e) et des explications sur tous facteurs exceptionnels ayant influencé les points (a) à (d) ci-dessus.
133. En outre, tout émetteur qui n'a pas été une société minière pendant au minimum les trois années précédentes, inclut les informations suivantes :
- a) Si l'émetteur ne possède pas de bloc de contrôle dans la majorité (en valeur) des propriétés, champs, mines, sociétés ou autres actifs dans lesquels il a investi, il devra indiquer si ses intérêts directs dans des ressources minières sont raisonnablement diversifiés ou non et s'il a le droit de participer activement à leur extraction, que ce soit grâce à des droits de vote ou d'autres droits lui conférant une influence sur les décisions portant sur le calendrier et les méthodes d'extraction de ces ressources.
 - b) Paramètres financiers :
 - (i) une estimation des besoins de financement de la société portant au moins sur les deux années suivant la publication du prospectus ;
 - (ii) des informations sur la capacité d'autofinancement estimée au minimum sur les deux ans suivant la publication du prospectus ou, si cette durée est plus longue, jusqu'à la clôture du premier exercice complet au cours duquel il est prévu que l'extraction de ressources minières sera effectuée à une échelle commerciale ; ces informations doivent inclure des indications détaillées sur les ressources minières qui doivent être extraites, les prix prévus et la composition des ressources commercialisables, concentrés de minerais ou produits selon leur teneur ou leur qualité, les coûts d'extraction prévus aux divers stades de l'extraction et les faits et hypothèses sur lesquels sont fondées ces informations ;
 - (iii) et la confirmation par un comptable ou un auditeur indépendant qu'il a pu s'assurer que la capacité d'autofinancement estimée a été déclarée par l'émetteur après avoir effectué les recherches nécessaires avec tout le soin qui convient.
 - c) Rapport d'un expert :

un rapport d'un expert indépendant possédant l'expérience et les qualifications appropriées. Le contenu de ce rapport, y compris les définitions qui conviennent, doit être approuvé par l'autorité compétente.

1c - SOCIÉTÉS SPÉCIALISÉES DANS LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

134. Au vu des caractéristiques spécifiques des sociétés spécialisées dans la recherche scientifique et de l'article 23 du Règlement, le CESR propose que les émetteurs d'actions dont les activités principales sont la recherche en laboratoire et la conception de produits ou de processus chimiques ou biologiques, notamment les sociétés pharmaceutiques et les entreprises opérant dans les domaines des diagnostics et de l'agriculture qui sont des *start ups*, doivent divulguer dans leur prospectus :
- (i) Des indications détaillées sur les activités de recherche et développement de l'émetteur, lorsqu'elles sont significatives pour les investisseurs, y compris les brevets accordés et l'achèvement ou la progression de tests significatifs sur l'efficacité de produits. S'il n'existe pas d'information pertinente, une déclaration négative devra être fournie. Le cas échéant, ces informations seront fournies dans la rubrique Recherche et développement, brevets et licences ;
 - (ii) Le détail des compétences collectives pertinentes et de l'expérience des membres les plus importants du personnel technique ;
 - (iii) Des informations sur le fait que l'émetteur ait conclu des accords de recherche et développement en commun avec des organismes de sa branche jouissant d'un grand prestige et d'une excellente réputation

dans la mesure où ces informations sont significatives pour les investisseurs. En l'absence de tels accords, des explications sur la manière dont cette absence pourrait affecter la qualité ou la réputation des efforts de recherche ;

(iv) Et une description exhaustive de chaque produit dont le développement peut avoir une incidence significative sur les perspectives futures de l'émetteur.

Il est aussi exigé des émetteurs entrant dans le champ de cette recommandation qu'ils incluent les informations exigées des *start ups*.

1d - SOCIÉTÉS AYANT MOINS DE 3 ANS D'EXISTENCE (START UP)

135. Au vu des caractéristiques spécifiques des émetteurs qui sont des *start up* et de l'article 23 du Règlement, le CESR propose que les *start up* qui émettent des actions soient tenus de fournir les informations suivantes dans leur prospectus :

136. Un émetteur qui est une *start up* est une société opérant dans sa sphère d'activité économique actuelle depuis moins de trois ans. Le cas le plus fréquent couvert par cette définition est celui d'une société ayant moins de 3 années d'existence. Cependant, même si la création de l'émetteur remonte à plus de trois ans, les Recommandations proposées seraient applicables si cette société avait complètement changé de domaine d'activité moins de trois ans auparavant, ce qui signifie qu'en fait, son activité serait totalement nouvelle. Les sociétés créées aux fins de servir de holding à des entreprises existantes ne sont pas considérées comme des *start up*. Les structures spécifiques telles qu'elles sont définies dans l'article 2.4 du Règlement ne sont pas considérées comme des *start up* parce qu'elles sont créées dans le but d'émettre des titres et non d'exercer une activité économique.

137. Objectifs stratégiques :

- L'émetteur fournira une description de son plan d'affaires et de ses objectifs stratégiques ainsi que les principales hypothèses sur lesquelles repose ce plan, en particulier pour ce qui a trait au développement de nouvelles ventes et au lancement de nouveaux produits et/ou services au cours des deux prochains exercices, et une analyse de sensibilité de son plan d'affaires aux variations des principales hypothèses. Les émetteurs ne sont pas obligés d'inclure un plan d'affaires chiffré.

- Si le plan d'affaires comprend des prévisions de bénéfices, le rapport auquel il est fait référence au point 13.2 de l'Annexe I du Règlement devra être fourni.

138. Le prospectus fera référence à des informations telles que :

- a) la mesure, si elle est significative, dans laquelle l'activité de l'émetteur dépend d'hommes clefs ;
- b) les concurrents actuels et futurs ;
- c) la dépendance envers un nombre limité de clients ou fournisseurs ;
- d) les actifs nécessaires à la production qui n'appartiennent pas à l'émetteur.

139. Un rapport d'évaluation préparé par un expert indépendant sur les services/produits de l'émetteur pourra être inclus dans le prospectus. Ce rapport n'est pas obligatoire et l'émetteur est libre de l'inclure ou non.

1e - SOCIÉTÉS DE NAVIGATION

140. Au vu des caractéristiques spécifiques des sociétés de navigation et de l'article 23 du Règlement, le CESR propose que, lorsqu'elles préparent un prospectus pour une offre publique ou l'admission à la négociation d'actions, de titres de créance d'un montant nominal unitaire de moins de 50 000 € garanti par leurs navires (y compris les obligations convertibles) et de certificats représentatifs d'actions d'un montant nominal unitaire de moins de 50 000 €, les sociétés de navigation incluent dans leur prospectus les informations auxquelles il est fait référence ci-dessous.

141. À cette fin, une société de navigation est un émetteur dont l'activité principale consiste à exploiter des navires de haute mer et à gérer, louer ou posséder des navires de transport de marchandises et/ou de passagers, que ce soit directement ou indirectement.

142. Le prospectus doit faire référence :

a) au nom de toute société ou tout groupe d'armement maritime (s'il ne s'agit pas de l'émetteur) qui gère les navires, le cas échéant, ainsi qu'aux conditions et à la durée de son engagement, aux conditions de sa rémunération et à tous arrangements relatifs à la résiliation de son engagement ;

b) à toutes les informations pertinentes relatives à chaque navire important qui est géré, loué ou possédé directement ou indirectement par l'émetteur, y compris son type, le lieu où il est immatriculé, la société propriétaire, ses conditions de financement, sa capacité et toutes autres indications pertinentes ;

c) si l'émetteur a conclu des contrats pour la construction de nouveaux navires ou l'amélioration de navires existants, des renseignements détaillés sur chaque navire important (description détaillée du coût et du

financement du navire - remboursement, garanties et lettres d'engagement -, nature de la charte d'affrètement, dimensions, capacité et toute autre indication pertinente) seront fournis dans une rubrique appropriée du document d'enregistrement, telle que celle concernant les principaux investissements ou les contrats importants.

143. Il est exigé des émetteurs qu'ils incluent un rapport d'évaluation condensé dans le prospectus.
144. Ce rapport d'évaluation doit :
- être préparé par un expert indépendant ;
 - indiquer la ou les dates d'inspection des navires et les personnes qui les ont effectuées ;
 - pour les navires importants, fournir tous les détails pertinents (méthode d'évaluation) qui sont nécessaires aux fins de l'évaluation ;
 - indiquer séparément tous navires dont l'acquisition doit être financée par l'émission de titres ;
 - être daté et indiquer la date de l'évaluation de chaque navire important, qui ne doit pas remonter à plus de 1 an avant la date de publication du document sous réserve que l'émetteur affirme qu'aucun changement important ne s'est produit depuis la date de l'évaluation ;
 - le cas échéant, inclure des explications sur les écarts entre le résultat de l'évaluation et la valeur correspondante incluse dans les derniers comptes sociaux ou consolidés publiés par l'émetteur.
145. Le rapport d'évaluation condensé n'est pas exigé, si l'émetteur n'a pas l'intention de financer un ou plusieurs nouveaux bâtiments, si aucun des navires n'a été réévalué aux fins de l'émission et s'il est indiqué de façon très claire que les évaluations citées s'appliquent à la date de l'achat ou de la conclusion d'une charte d'affrètement pour le ou les navires.

2. CLARIFICATION DE CERTAINES RUBRIQUES

2a - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Point 8.1 de l'Annexe I (RD Actions) et point 8.1 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions)

Signaler toute immobilisation corporelle importante existante ou planifiée, y compris les propriétés immobilières louées, et toute charge majeure pesant dessus.

146. Dans la description à inclure dans la rubrique Immobilisations corporelles, il est normalement exigé des émetteurs qu'ils se réfèrent :
- à une description de la taille et de l'utilisation de ces immobilisations, de leur capacité productive et du taux d'utilisation de ces installations ;
 - à des indications sur les modalités de détention des actifs (pleine propriété ou location), sur les produits fabriqués et sur la localisation des actifs.

2b - RÉMUNÉRATIONS

Point 15.1 de l'Annexe I (RD Actions) et Point 15.1 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions)

Concernant l'intégralité du dernier exercice, indiquer, pour toute personne visée au point 14.1, premier alinéa, a) et d) :

Le montant de la rémunération versée (y compris de toute rémunération conditionnelle ou différée) et les avantages en nature octroyés par l'émetteur et ses filiales pour les services de tout type qui leur ont été fournis par cette personne.

Cette information doit être fournie sur une base individuelle, à moins que des informations individualisées ne soient pas exigées dans le pays d'origine de l'émetteur ou soient autrement publiées par l'émetteur.

147. Les émetteurs doivent indiquer dans la rubrique Rémunérations :
148. Si une quelconque partie des rémunérations a été payée :
- en vertu d'un plan d'intéressement ou de primes ; ils devront fournir une description succincte du plan et des modalités selon lesquelles la personne en question y participe (le plan doit être compris au sens large, de telle sorte qu'il inclue tout type de dispositions portant sur les rémunérations, même si les conditions du plan ne figurent pas dans un document en bonne et due forme) ;

- sous la forme d'options sur actions ; ils devront fournir des indications sur le titre et la quantité de titres couverts par les options, leur prix d'exercice, le prix auquel les options ont été ou seront créées (s'il y a lieu), la durée pendant laquelle les options pourront être exercées et la date à laquelle elles expireront ;
- si de quelconques autres avantages en nature ont été accordés, comme une couverture médicale ou la mise à disposition d'un moyen de transport. Dans le cas où de tels avantages en nature auraient été octroyés, leur valeur totale estimée doit être indiquée.

2c - TRANSACTIONS AVEC DES PERSONNES APPARENTÉES

Rubrique 19 de l'Annexe I (RD Actions)

Opérations avec des apparentés

Le détail des opérations avec des apparentés (qui, à cette fin, sont celles prévues dans les normes adoptées conformément au règlement (CE) n° 1606/2002) conclues par l'émetteur durant la période couverte par les informations financières historiques jusqu'à la date du document d'enregistrement, doit être divulgué en application de la norme pertinente adoptée conformément audit règlement, si celui-ci s'applique à l'émetteur.

Si tel n'est pas le cas, les informations suivantes doivent être publiées :

a) la nature et le montant de toutes les opérations qui - considérées isolément ou dans leur ensemble - sont importantes pour l'émetteur. Lorsque les opérations avec des apparentés n'ont pas été conclues aux conditions du marché, expliquer pourquoi. Dans le cas de prêts en cours, y compris des garanties de tout type, indiquer le montant de l'encours;

b) le montant ou le pourcentage pour lequel les opérations avec des apparentés entrent dans le chiffre d'affaires de l'émetteur.

149. Le CESR recommande que les émetteurs qui ne sont pas soumis aux normes IAS/IFRS appliquent les définitions des normes IAS/IFRS sur les personnes apparentées. L'emploi de ces définitions n'implique pas que les sociétés qui ne sont pas soumises aux normes IAS/IFRS soient obligées d'appliquer la norme IAS 24.

2d - DROITS D'ACQUISITION ET ENGAGEMENTS D'AUGMENTER LE CAPITAL

Point 21.1.5 de l'Annexe I (RD Actions) et point 21.1.5 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions)

des informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital.

150. Si une tranche du capital a été autorisée mais non émise ou s'il existe un engagement d'augmenter le capital, par exemple en liaison avec des bons de souscription, des obligations convertibles ou d'autres titres donnant accès au capital, ou si des droits de souscription ont été accordés, l'émetteur devra normalement indiquer :
- a) la quantité de tous les titres en circulation donnant accès au capital et le montant du capital social autorisé ou de l'augmentation de capital et, s'il y a lieu, la durée de l'autorisation ;
 - b) les catégories de personnes jouissant de droits préférentiels de souscription pour ces tranches de capital supplémentaires ;
 - c) et les conditions, arrangements et procédures régissant l'émission d'actions correspondant à ces tranches.

2e - CONTRATS D'OPTION

Point 21.1.6 de l'Annexe I (RD Actions) et point 21.1.6 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions)

des informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option et le détail de ces options, y compris l'identité des personnes auxquelles elles se rapportent.

151. Si le capital d'une quelconque société membre du groupe (telle que les sociétés incluses dans les comptes consolidés de l'émetteur) fait l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel de vente dans le cadre d'une option, l'émetteur devra normalement indiquer :
- a) la nature et la quantité des titres couverts par les options ;
 - b) le prix d'exercice ;

- c) le prix pour lequel les options ont été ou seront créées ;
 - d) et la durée pendant laquelle les options peuvent être exercées et leur date d'expiration.
152. Si des options ont été octroyées, ou s'il a été convenu d'octroyer des options à tous les titulaires d'actions ou de titres de créance ou d'une quelconque catégorie de ces titres, ou à des salariés en vertu d'un plan d'actionnariat réservé aux salariés, l'information pourra être donnée sans indiquer de noms. Il suffira également de fournir la fourchette des prix d'exercice, des périodes d'exercice et des dates d'expiration.

2f - HISTORIQUE DU CAPITAL SOCIAL

Point 21.1.7 de l'Annexe I (RD Actions) et point 21.1.7 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions)

un historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement survenu en évidence.

153. L'émetteur devra normalement indiquer, dans la rubrique faisant référence à l'évolution du capital social, les informations suivantes sur la période couverte par les informations financières historiques :
- a) identification des événements qui, au cours de cette période, ont entraîné une modification du capital social émis et/ou du nombre et des catégories d'actions le composant et description de l'évolution des droits de vote attachés aux diverses catégories d'actions pendant cette période ;
 - b) informations sur le prix et les éléments significatifs tels que les tranches d'une quelconque émission, y compris le détail du prix s'il a été payé sous une autre forme qu'en espèces (y compris l'indication des rabais, de conditions spéciales et des paiements échelonnés).
154. Il conviendra en outre d'indiquer la raison de toute réduction du montant du capital et la proportion dans laquelle le capital a été réduit.

2g - DESCRIPTION DES DROITS AFFÉRENTS AUX ACTIONS DE L'ÉMETTEUR

Point 21.2.3 de l'Annexe I (RD Actions) et point 21.2.3 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions)

Décrire les droits, les privilèges et les restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes.

155. Pour expliquer de manière appropriée les droits afférents à chaque catégorie d'actions, le CESR attend des émetteurs qu'ils rappellent entre autres :
- a) les droits à dividende, y compris le délai après lequel ces droits deviennent caducs et l'indication de la partie au profit de laquelle ces droits sont attribués ;
 - b) les droits de vote ;
 - c) les droits d'avoir une part des bénéfices de l'émetteur ;
 - d) les droits d'avoir une part de tout boni de liquidation ;
 - e) les conditions de rachat ;
 - f) les réserves ou provisions pour les fonds d'amortissement ;
 - g) l'obligation pour l'émetteur de procéder à des appels au marché supplémentaires ;
 - h) et toutes dispositions instaurant une discrimination à l'encontre de ou favorisant de quelconques titulaires actuels ou futurs de tels titres du fait que ces titulaires détiendraient un nombre d'actions substantiel.

2h - DÉCLARATIONS D'EXPERTS

Point 23.1 de l'Annexe I (RD Actions), point 10.3 de l'Annexe III (SN Actions), point 16.1 de l'Annexe IV (RD Titres de créance et produits dérivés), point 7.3 de l'Annexe V (SN Titres de créance), point 9.1 de l'Annexe VII (RD Titres adossés à des créances mobilières), point 13.1 de l'Annexe IX (RD Titres de créance et produits dérivés), point 23.1 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions), point 13.1 de l'Annexe XI (RD Banques), point 7.3 de l'Annexe XII (SN Produits dérivés), point 7.3 de l'Annexe XIII (SN Titres de créance d'une valeur nominale unitaire d'au moins 50 000 €), point 7 de l'Annexe XVI (RD Titres émis par les États Membres, les émetteurs de pays tiers)

et leurs autorités locales et régionales) et point 6 de l'Annexe XVII (RD Titres émis par des organismes publics internationaux et titres de créance garantis par un État Membre de l'OCDE)

Lorsqu'une déclaration ou un rapport attribué(e) à une personne intervenant en qualité d'expert est inclus(e) dans le document d'enregistrement, indiquer le nom de cette personne, son adresse professionnelle, ses qualifications et, le cas échéant, tout intérêt important qu'elle a dans l'émetteur. Si cette déclaration ou ce rapport a été produit à la demande de l'émetteur, joindre une déclaration précisant que ce document a été inclus ainsi que la forme et le contexte dans lesquels il a été inclus, avec mention du consentement de la personne ayant avalisé le contenu de cette partie du document d'enregistrement.

156. Afin de garantir une interprétation cohérente des dispositions du niveau 2, le CESR propose de clarifier comme suit la signification du terme « intérêt important »
157. Lorsqu'ils analysent si un expert, qui a produit un rapport inclus dans le prospectus, possède un intérêt important dans l'émetteur, les émetteurs considèrent, entre autres, les éléments suivants :
- la détention de titres émis par l'émetteur ou par une quelconque société appartenant au même groupe ou la détention d'options permettant d'acquérir ou de souscrire des titres de l'émetteur ;
 - le fait que l'expert ait été employé auparavant par l'émetteur ou qu'il ait reçu une rémunération de sa part sous quelque forme que ce soit ;
 - le fait que l'expert soit membre de l'un quelconque des organes de l'émetteur ;
 - l'existence de liens quelconques avec les intermédiaires financiers participant à l'offre ou à la cotation des titres de l'émetteur.
158. Si une ou plusieurs de ces conditions sont remplies, l'émetteur devra se demander si elle aboutit à l'existence d'un intérêt important compte tenu de la nature des titres qui sont offerts.
159. L'émetteur devra aussi indiquer clairement que ces (ou d'autres) circonstances ont été prises en compte pour décrire de manière exhaustive l'intérêt important (s'il existe) de l'expert dans la mesure où il en a connaissance.

2i - INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

Point 25.1 de l'Annexe I (RD Actions) et point 25.1 de l'Annexe X (RD Certificats représentatifs d'actions)

Fournir des informations concernant les entreprises dans lesquelles l'émetteur détient une fraction du capital susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats.

160. Dans la rubrique des informations sur les participations, les émetteurs doivent normalement fournir les informations suivantes :
- a) Nom et siège social de l'entreprise ;
 - b) Domaine d'activité ;
 - c) Pourcentage du capital et des droits de vote (si elle est différente) détenue ;
 - d) Capital social émis ;
 - e) Réserves ;
 - f) Résultat courant après impôts du dernier exercice ;
 - g) La valeur à laquelle les actions détenues par l'émetteur qui publie le document d'enregistrement sont comptabilisées ;
 - h) Montant restant à payer pour les actions détenues ;
 - i) Montant des dividendes reçus au titre des actions détenues au cours du dernier exercice ;
 - j) Montant des dettes dues à et par l'émetteur vis-à-vis de l'entreprise.
161. Dans tous les cas, ces informations sont exigées pour toute entreprise dans laquelle l'émetteur possède une participation directe ou indirecte si la valeur comptable de cette participation représente au moins 10 % du capital et des réserves de l'émetteur ou si cette participation génère au moins 10 % du résultat net de l'émetteur ou, dans le cas d'un groupe, si la valeur comptable de cette participation représente au moins 10 % de l'actif net consolidé ou si la participation génère au moins 10 % du résultat net consolidé du groupe.

162. Les informations recensées dans la liste ne sont pas forcément nécessaires si l'émetteur prouve que ses participations sont provisoires et les informations mentionnées aux paragraphes (e) à (f) pourront être omises si l'entreprise dans laquelle une participation est détenue ne publie pas ses comptes annuels.
163. Il n'est pas forcément nécessaire d'inclure les points (d) à (j) si les comptes annuels des entreprises dans lesquelles sont détenues les participations sont consolidés dans les comptes annuels du groupe ou si la valeur imputable à la participation mise en équivalence est divulguée dans les comptes annuels, à condition que l'omission de ces informations ne soit pas susceptible d'induire le public en erreur à propos des faits et circonstances qu'il est essentiel de connaître pour évaluer le titre en question.
164. Les informations spécifiées aux points (g) et (j) peuvent être omises si cette omission n'induit pas les investisseurs en erreur.
165. En ce qui concerne les participations dans des sociétés dont l'émetteur détient au moins 10 % du capital, le nom, le siège social et la part du capital détenue doivent être indiqués, sauf si cette omission est susceptible d'induire les investisseurs en erreur lorsqu'ils s'efforcent d'évaluer l'actif et le passif, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et de son groupe et les droits afférents aux titres.

2j - INTÉRÊTS DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT À L'ÉMISSION/L'OFFRE

Point 3.3 de l'Annexe III (SN Actions), point 3.1 de l'Annexe V (SN Titres de créance d'une valeur nominale unitaire de moins de 50 000 €), point 31.2.1 de l'Annexe X (Certificats représentatifs d'actions) et point 3.1 de l'Annexe XII (SN Produits dérivés).

Intérêts des personnes physiques et morales participant à l'émission/l'offre

Décrire tout intérêt, y compris les intérêts conflictuels, pouvant influencer sensiblement sur l'émission/l'offre, en identifiant chacune des personnes concernées et en indiquant la nature de cet intérêt.

166. Pour expliquer la nature des intérêts, le CESR recommande aux émetteurs lorsqu'ils préparent les informations correspondant à cette rubrique, de garder à l'esprit les éléments suivants :
- parmi les personnes participant à l'offre, celles qui peuvent avoir un intérêt ou une participation significative dans l'émetteur ou être liées à l'offre, notamment les conseils, intermédiaires financiers et experts (même si aucune déclaration produite par ces personnes n'est incluse dans le prospectus) ;
 - en ce qui concerne la nature des intérêts, l'émetteur pourra se demander si ces personnes détiennent des titres de capital ou des titres de capital de ses filiales ou si elles ont un intérêt économique direct ou indirect dépendant du succès de l'offre / émission, ou si elles ont conclu un quelconque accord ou arrangement avec des actionnaires importants de l'émetteur.

2k - CLARIFICATION DE LA TERMINOLOGIE EMPLOYÉE DANS LE DOCUMENT D'ENREGISTREMENT RELATIF AUX TITRES ÉMIS PAR DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF DU TYPE FERMÉ (SCHÉMA)

Point 1.1 de l'Annexe XV (RD Organismes de placement collectif du type fermé)

Fournir une description détaillée de l'objectif et de la politique d'investissement de l'organisme de placement collectif (ci-après: "OPC") et indiquer comment ceux-ci peuvent être modifiés, en précisant les cas dans lesquels une modification requiert l'approbation des investisseurs. Décrire les techniques et instruments qui pourraient servir à la gestion de l'OPC.

167. La description des objectifs de placement, y compris les objectifs financiers (par exemple les plus-values ou les dividendes) et de la politique d'investissement, doit contenir une description de la stratégie d'investissement de l'organisme de placement collectif et de la méthodologie à employer pour appliquer cette stratégie, notamment le fait que le Gestionnaire ait l'intention de suivre une stratégie active ou passive. Elle doit indiquer les types d'instruments dans lesquels l'organisme de placement collectif investira, notamment, si cela est important pour le portefeuille d'investissements :
- les zones géographiques dans lesquelles il investira ;
 - les secteurs d'activité ;
 - la capitalisation boursière ;
 - les notations des emprunts / leur qualité d'émission
 - le fait que les titres soient admis à la négociation sur un marché réglementé ou non

Point 2.10 de l'Annexe XV (RD Organismes de placement collectif du type fermé)

Le point 2.2. a) ne s'applique pas aux OPC dont l'objectif d'investissement consiste à reproduire, sans modification substantielle, un indice publié, reposant sur un large éventail de valeurs et bénéficiant d'une large reconnaissance. La composition de l'indice doit être indiquée.

168. Un indice à base large, reconnu et publié doit :

- être suffisamment diversifié et représentatif du marché auquel il se réfère ;
- être calculé avec une fréquence suffisante pour, dans les délais voulus, fournir des informations et assurer une valorisation appropriées pour les composantes de l'indice ;
- être publié sur un grand nombre de supports de manière à garantir sa diffusion auprès des utilisateurs / investisseurs concernés ;
- être compilé et calculé par une partie indépendante de l'organisme de placement collectif et être disponible à des fins autres que le calcul de la performance de l'organisme de placement collectif.

Points 3.1 et 3.2 de l'Annexe XV (RD Organismes de placement collectif du type fermé)

Indiquer le montant maximum, réel ou estimé, des rémunérations importantes à verser directement ou indirectement par l'OPC pour tout service reçu en vertu d'accords conclus à la date du document d'enregistrement ou avant cette date, et décrire le mode de calcul de ces rémunérations.

Fournir une description de toute rémunération, importante ou potentiellement importante, à verser directement ou indirectement par l'OPC et qui ne peut être quantifiée comme prévu au point 3.1.

169. Lorsqu'ils se réfèrent aux frais, les organismes de placement collectif doivent prendre en considération, en sus des commissions payées aux fournisseurs de services :

- Les commissions de souscription (tant négociables que garanties à l'organisme de placement collectif) ;
- Les commissions de rachat (tant négociables que garanties à l'organisme de placement collectif) ;
- Les frais de distribution ;
- Les commissions de placement ;
- Les frais de gestion variables (par exemple l'intéressement aux performances) ;
- Les frais liés aux changements affectant la composition du portefeuille

Point 4.1 de l'Annexe XV (RD Organismes de placement collectif du type fermé)

Pour chaque gestionnaire d'investissement, fournir les informations requises à l'annexe I, points 5.1.1. à 5.1.4. et, le cas échéant, 5.1.5., et décrire son statut réglementaire et son expérience.

170. La description du statut réglementaire du Gestionnaire doit inclure le nom de l'autorité réglementaire à la tutelle de laquelle il est soumis ou, s'il n'est pas soumis à la tutelle d'une autorité, une déclaration négative.

171. Les informations sur l'expérience du Gestionnaire doivent inclure l'indication du montant des fonds qu'il gère dans le cadre de la gestion discrétionnaire pour compte de tiers, la pertinence de son expérience au regard de l'objectif d'investissement de l'organisme de placement collectif et, si cela est important pour évaluer le Gestionnaire, l'expérience du personnel spécifique qui participera à la gestion de l'organisme de placement collectif.

Point 8.2 de l'Annexe XV (RD Organismes de placement collectif du type fermé)

Fournir une analyse complète et pertinente du portefeuille de l'OPC (en l'absence d'audit, indiquer ce fait).

172. Si cela est important pour évaluer le portefeuille d'investissements, l'analyse exhaustive et significative qui est fournie en vertu du point 8.2 devra inclure :

- Une analyse par grands secteurs d'activité et, le cas échéant, par zones géographiques ;
- et/ou une analyse distinguant entre les actions, obligations convertibles, titres à taux fixe, types ou catégories de produits dérivés, monnaies et autres investissements et distinguant entre les titres cotés et

non cotés et, dans le cas des produits dérivés, ceux qui sont négociés de gré à gré ou sur un marché réglementé ;

- et/ou une analyse par type de monnaie indiquant la valeur de marché de chaque rubrique du portefeuille ainsi analysée.

3. RECOMMANDATIONS SUR DES SUJETS INDÉPENDANTS DES SCHÉMAS

Recommandations pour les documents contenant des informations sur le nombre et la nature des titres et les raisons et modalités détaillées de l'offre qui sont mentionnées dans l'art. 4 de la directive prospectus

173. Le CESR souhaite que le document auquel il est fait référence dans les articles 4.1.d, 4.2.e, 4.1.e et 4.2.f inclut :
- a) l'identification de l'émetteur et des indications sur les lieux où il est possible de trouver des informations supplémentaires sur l'émetteur ;
 - b) des explications sur les motifs de l'offre ou de l'admission à la négociation ainsi que l'indication de la disposition spécifique de la Directive en vertu de laquelle la dispense s'applique ;
 - c) les modalités détaillées de l'offre (principaux termes et conditions de l'offre ou de l'admission à la négociation, lesquels incluent probablement des informations sur les destinataires de l'offre, ses délais, les montants minimum et maximum des ordres, des informations sur l'endroit où il est possible de trouver des indications détaillées sur le prix dans le cas où il n'a pas encore été déterminé), y compris la nature de l'offre (offre de souscription ou de vente de titres), les conditions auxquelles les titres seront émis ou admis à la négociation et le prix des titres (le cas échéant).
174. S'agissant du nombre et de la nature des titres sur lesquels porte l'offre ou l'admission à la négociation, le CESR souhaite que soit insérée une description synthétique des droits afférents à ces titres.
175. Le CESR considère qu'il importe de souligner que ce document n'est pas un prospectus ; c'est pourquoi les informations auxquelles il est fait référence dans ces recommandations doivent être abrégées et il n'est pas nécessaire qu'elles soient approuvées ou déposées auprès de l'autorité compétente.
176. Le CESR considère en outre que ce document devrait être mis à la disposition de ses destinataires mais qu'il ne devrait pas nécessairement être publié.