

LA SEMAINE DE LA DOCTRINE LA VIE DES IDÉES



LE MOT DE LA SEMAINE

Prospectus

89



www.lexisnexis.fr

Une réforme ambitieuse au service de l'attractivité des marchés financiers



Étienne Boursican,
associé chez De
Pardieu Brocas Maffei



Alexandre Zuber,
collaborateur chez De
Pardieu Brocas Maffei

Le *Listing Act* est un corpus de textes européens à l'objectif double et ambitieux : faciliter l'accès des PME aux marchés de capitaux et, dans le même temps, accroître l'attractivité de ces derniers.

Il se compose d'un règlement (*règl. 2024/2809, 23 oct. 2024*), applicable depuis le 4 décembre 2024 (certaines de ses dispositions entreront en vigueur d'ici juin 2026), qui amende les règlements Prospectus (*règl. 2017/1129, 14 juin 2017*), MAR (*règl. 596/2014, 16 avr. 2014*) et MiFIR (*règl. 600/2014, 15 mai 2014*), ainsi que de deux directives : l'une modifiant la directive MiFID 2 (*dir. 2024/2810, 23 oct. 2024*), l'autre permettant l'instauration de droits de vote multiples lors d'une introduction en bourse (*dir. 2024/2811, 23 oct. 2024*). S'agissant de cette dernière, il convient de rappeler que la France avait pris les devants dès juin 2024 avec la loi « attractivité » (*L. n° 2024-537, 13 juin 2024*).

L'impact sur le règlement Prospectus est radical pour les sociétés cotées dans la mesure où l'obligation d'établir un prospectus à l'occasion d'une émission d'actions nouvelles disparaît dans la majorité des cas. La *summa divisio* repose désormais sur l'ancienneté de la cotation de la société. Les émetteurs cotés depuis plus de 18 mois bénéficient d'une exemption de prospectus indépendamment de la taille de l'offre ou du volume d'actions à admettre aux négociations, pour autant qu'ils publient un document d'information normé de 11 pages (sans que son approbation par l'AMF ne soit requise). Cette obligation de publication ne s'étend toutefois pas aux seules admissions sur Growth, déjà dispensées de prospectus précédemment. L'exemption de prospectus ne s'applique pas si l'émetteur est en situation de restructuration financière, ni si les actions sont offertes dans le cadre d'une offre publique d'échange, d'une fusion ou d'une scission (pour lesquelles un document d'exemption spécifique existe).

Les émetteurs cotés depuis moins de 18 mois ne bénéficient pas de l'exemption susmentionnée liée à l'ancienneté et sont donc au pre-

mier chef concernés par les seuils existants, qui sont révisés tandis qu'un nouveau seuil est introduit. Concrètement, le double test à réaliser lors d'une émission d'actions nouvelles pour déterminer la nécessité d'établir un prospectus évolue comme suit :

- pour les offres au public (sur le marché réglementé, comme sur Growth), le seuil de 8 millions d'euros sur 12 mois devrait être porté à 12 millions d'euros en juin 2026 si la France fait le choix de retenir le haut de fourchette proposé par le règlement, conformément à sa pratique antérieure ;

- pour les admissions aux négociations (sur le marché réglementé uniquement), le seuil de 20 % de dilution sur 12 mois est passé à 30 %. Pour rappel, une offre au public étant généralement accompagnée d'une admission, ces critères se cumulent. En revanche, en cas de simple admission, seul le second critère doit être satisfait pour bénéficier de l'exemption de prospectus.

Le *Listing Act* introduit une nouvelle exemption de prospectus en cas d'offre au public, quel que soit le marché concerné (marché réglementé ou Growth), lorsque la dilution est inférieure à 30 % sur 12 mois, à condition que l'émetteur établisse le document d'information normé susmentionné, et qu'il ne soit pas en situation de restructuration financière. Ce nouveau seuil impose donc une contrainte supplémentaire en cas d'émission dilutive sur Growth par offre au public.

Bien qu'un document d'information normé suffise, l'émetteur doit évidemment toujours être à jour de ses obligations d'informations permanentes. Cela implique de disposer d'un rapport financier annuel ou d'un document d'enregistrement universel à jour, le cas échéant complété d'un amendement. À cet égard, lorsqu'un émetteur choisit de publier un DEU, celui-ci peut désormais être déposé sans approbation préalable de l'AMF dès la deuxième occurrence successive (au lieu de la troisième auparavant). Cette mesure vise à inciter les PME à établir un tel document.

On mesure la charge, tant financière que temporelle, qu'implique la préparation d'un prospectus pour les PME, parfois dans un contexte économique difficile. Il y a donc lieu de se réjouir pour elles de ces modifications, sauf si ces dernières venaient à être perçues par les investisseurs comme un affaiblissement de la transparence attendue. En ce sens, la revitalisation de la recherche en investissement prévue par le *Listing Act* devrait contribuer à une meilleure couverture des émetteurs par les analystes, précisément au service de cette transparence. ■