

LES FACTEURS DE RISQUES SOUS LE RÉGIME DU NOUVEAU RÈGLEMENT PROSPECTUS : LES NOUVELLES RÈGLES ET LEURS APPLICATIONS EN PRATIQUE

Quand le projet du Règlement Prospectus est sorti, le changement des règles relatives aux facteurs de risques a suscité de nombreuses discussions. Cet article analyse le nouveau régime en s'appuyant sur notre expérience en France depuis l'entrée en vigueur, le 21 juillet 2019, du Règlement Prospectus.

INTRODUCTION

Le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 (le "**Règlement Prospectus**") vise à protéger les investisseurs tout en facilitant le bon fonctionnement du marché intérieur pour une grande variété de valeurs mobilières. Pour ce faire, il énonce des principes et des règles harmonisés concernant le prospectus à établir, à approuver et à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de leur admission à la négociation sur un marché réglementé. Sous réserve d'exceptions limitées¹, un prospectus est requis en vertu du Règlement Prospectus lorsque des valeurs mobilières sont (i) offertes au public dans l'Union européenne² ou (ii) admises à la négociation sur un marché réglementé dans l'Union européenne³.

Cet article examine l'un des sous-ensembles de ces principes et règles harmonisés : les facteurs de risques. Le Règlement Prospectus exige que des facteurs de risque soient inclus dans le prospectus afin que les investisseurs soient conscients et puissent évaluer les risques pertinents liés à leur

ENJEUX PRINCIPAUX

- Le nouveau Règlement Prospectus a changé les règles relatives aux facteurs de risques dans les prospectus sur les valeurs mobilières.
- Des orientations publiées ont fourni des détails utiles sur la manière dont les autorités nationales compétentes interpréteront les nouvelles règles lors de leur examen des prospectus.
- Les facteurs de risques doivent être (i) **spécifiques** à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières, (ii) **importants** pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause et (iii) **corroborés** par le reste du prospectus.
- Des règles supplémentaires régissent également la catégorisation des facteurs de risque et soulignent la nécessité que les facteurs de risque soient compréhensibles.
- Veuillez consulter la fin de l'article pour des exemples de facteurs de risque conformes.

¹ Ces exceptions se trouvent dans le Règlement Prospectus aux articles 1(2) (concernant certains types de valeurs mobilières), 1(4) (concernant les offres au public), 1(5) (concernant l'admission à la négociation sur un marché réglementé) et 3(2) (concernant les offres au public de valeurs mobilières pour un montant qui ne dépasse pas 8.000.000 € sur une période de douze mois). La dernière dérogation, prévue à l'article 3(2), ne s'applique que si les différents États membres décident de l'autoriser, comme c'est le cas de la France.

² Article 3(1) du Règlement Prospectus. L'article 2(d) du Règlement Prospectus définit l'offre au public de valeurs mobilières comme : "une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces valeurs mobilières. Cette définition s'applique également au placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers".

³ Article 3(3) du Règlement Prospectus. Le point (21) de l'article 4(1) de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (MiFID II) donne la définition d'un "marché réglementé" qui inclut, notamment, Euronext Paris.

investissement et puissent, par conséquent, prendre des décisions d'investissement en toute connaissance de cause.

Les facteurs de risques, qui sont présentés dans une section distincte des prospectus, sont divisés en deux catégories : ceux liés à l'émetteur des valeurs mobilières (ainsi que tout garant éventuel) et ceux liés aux valeurs mobilières elles-mêmes. Seul les premiers seront examinés ici car depuis l'entrée en vigueur, le 21 juillet 2019, du Règlement Prospectus, une pratique de marché quant aux exigences de rédaction des facteurs de risques relatifs aux valeurs mobilières s'est rapidement développée. A contrario, il n'existe aucune pratique de marché comparable pour les facteurs de risque liés à l'émetteur des valeurs mobilières. Une telle absence se justifie principalement parce que chaque émetteur présente des risques différents propres à son activité, son secteur et son organisation et que, contrairement aux facteurs de risque liés aux valeurs mobilières, la rédaction de ces facteurs de risque varie considérablement d'un prospectus à l'autre.

LE CONTENU DES REGLES SUR LES FACTEURS DE RISQUES

L'article 16(1) du Règlement Prospectus dispose que les facteurs de risque figurant dans le prospectus se limitent aux seuls risques qui sont :

- **spécifiques** à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières ;
- **importants** pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause ; et
- **corroborés** par le reste du prospectus (incluant les documents incorporés par référence).

Chacun de ces trois critères cumulatifs⁴ sera examiné avant d'analyser un quatrième critère ; le facteur de risque d'être **compréhensible**.

En plus des règles concernant le contenu des facteurs de risque, une évolution importante est que les facteurs de risque doivent désormais être présentés dans un nombre limité de **catégories** selon leur nature⁵. Le but de la catégorisation des facteurs de risques est d'aider les investisseurs à comprendre la source et la nature de chaque facteur de risque divulgué et, donc, de faciliter leur intelligibilité. Un facteur de risque ne doit apparaître qu'une seule fois, dans la catégorie la plus appropriée⁶. Voici quelques exemples de catégories: (i) risques liés à la situation financière de l'émetteur, (ii) risques liés aux activités de l'émetteur et à son secteur d'activité, (iii) risques juridiques et réglementaires, (iv) risque relatif au contrôle interne ; et (v) risques environnementaux, sociaux et de gouvernance⁷. Les Orientations ESMA recommandent de ne pas inclure plus de dix catégories et sous-catégories dans le cas d'un prospectus standard, à émetteur unique et à valeur mobilière unique⁸. Selon notre expérience, les émetteurs en France ont limité les facteurs de risques à cinq catégories (avec les cinq autres catégories dédiées aux facteurs de risques concernant les valeurs mobilières). La charge pèse sur

Les sources des règles sur les facteurs de risques

Les règles relatives aux facteurs de risques se trouvent à l'article 16 du Règlement Prospectus, en vigueur en Europe depuis le 21 juillet 2019, ainsi que dans les orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers sur les facteurs de risque dans le cadre de la réglementation Prospectus publiée le 1 octobre 2019 (les "**Orientations ESMA**").

Présentation et pertinence des Orientations ESMA

- Les Orientations ESMA ont été élaborées conformément à l'article 16(4) du Règlement Prospectus et ont également été incluses sous une forme identique en annexe au rapport final d'ESMA sur les orientations relatives aux facteurs de risque dans le cadre du Règlement Prospectus, publié le 29 mars 2019.
- ESMA a reçu un mandat pour élaborer des lignes directrices afin d'aider les autorités nationales compétentes dans leur examen tant de la spécificité et de l'importance des facteurs de risque que de la présentation des facteurs de risque dans des catégories différentes selon leur nature.
- Les Orientations ESMA tiennent compte des commentaires et suggestions formulés en réponse à leur consultation publique lancée en juillet 2018.
- L'*Autorité des marchés financiers* a confirmé qu'elle appliquera, à compter du 4 décembre 2019, les Orientations de l'ESMA.

⁴ Orientations ESMA V., paragraphe 13

⁵ Article 16(1) du Règlement Prospectus

⁶ Orientations ESMA VI.4., paragraphe 32

⁷ Orientations ESMA VI.4., paragraphe 34

⁸ Orientations ESMA VI.4., paragraphe 38

l'émetteur de justifier le nombre de catégories et de sous-catégories utilisées, notamment dans le cadre des prospectus relatifs à des opérations de faible montant ou non complexes⁹, et l'utilisation même de sous-catégories devrait également être justifiée¹⁰.

1) "Spécifiques à l'émetteur"

Un lien clair et direct doit être établi entre le facteur de risque et l'émetteur¹¹. Cette contrainte est liée à l'exigence plus générale selon laquelle chaque facteur de risque doit être décrit de manière adéquate, en expliquant clairement de quelle manière il affecte l'émetteur¹². L'information générique, potentiellement reprise d'autres documents publiés par l'émetteur¹³ n'est pas acceptable¹⁴, et la présentation des facteurs de risques ne devraient pas servir uniquement à protéger les personnes responsables du prospectus en termes de responsabilité¹⁵. Toute communication d'information qui pourrait être décrite comme générique et générale ou qui ressemble à une clause de non-responsabilité devrait être rayée ou modifiée.

Le facteur de risque doit être rédigé spécifiquement pour l'émetteur concerné¹⁶ et, donc, dépendra du type d'entité (par exemple, start-ups, entités réglementées, émetteurs spécialistes, etc.)¹⁷. Même si les émetteurs opérant dans le même secteur d'activités sont sujets à des risques analogues, ces derniers peuvent affecter différemment lesdits émetteurs en fonction, notamment, de leur taille ou de leurs parts de marché. Il est donc attendu que ces différences se reflètent également dans la communication d'informations relatives à un facteur de risque donné¹⁸.

Étant donné que la plupart des émetteurs, sinon tous, souffrent de risques tels que les risques juridiques, de conformité et de cybersécurité, il convient de veiller tout particulièrement à ce que la rédaction des facteurs de risques reflètent leurs spécificités pour l'émetteur. Il faudra établir un lien clair entre les activités de l'émetteur et le risque. A titre d'exemple, une entreprise qui vend ses produits en ligne et une entreprise spécialisée dans l'intelligence artificielle sont toutes les deux exposées au risque de cybersécurité. Cependant, les raisons et les conséquences de cette exposition sont très différentes et doivent être détaillées dans le facteur de risque en question. Ainsi, la société qui vend ses produits en ligne peut, en raison de la nature de son activité, détenir de grandes quantités de données sur ses clients et être préoccupée par un vol de ses données qui pourrait porter atteinte à sa réputation. L'entreprise spécialisée dans l'intelligence artificielle, quant à elle, peut ne détenir aucune donnée sur ses clients, mais être inquiétée du vol de sa propriété intellectuelle qui pourrait

"Même si les émetteurs opérant dans le même secteur d'activités sont sujets à des risques analogues, ces derniers peuvent affecter différemment lesdits émetteurs et il est donc attendu que ces différences se reflètent dans le facteur de risque donné".

⁹ Orientations ESMA VI.4., orientation 9

¹⁰ Orientations ESMA VI.4., orientation 10

¹¹ Orientations ESMA VI.1., Orientation 1

¹² Article 16(1) du Règlement Prospectus

¹³ Orientations ESMA VI.1., paragraphe 24

¹⁴ Orientations ESMA VI.1., paragraphe 17

¹⁵ Orientations ESMA VI.1., orientation 2 et paragraphe 22

¹⁶ Orientations ESMA VI.1., orientation 1

¹⁷ Orientations ESMA VI.1., paragraphe 16

¹⁸ Orientations ESMA VI.1., paragraphe 18

avoir des ramifications plus importantes sur ses activités et sa situation financière à long terme.

D'après notre expérience, on peut s'attendre à ce que les émetteurs soient tenus de justifier l'absence de risques concernant leur forme juridique ou leur statut. Par exemple, les émetteurs bénéficiant de certains régimes fiscaux favorables (SIIC, SOCIMI ou REIT) devraient prendre soin de mettre en évidence dans les facteurs de risque les cas où ce statut est pertinent, tout en incluant l'impact de la perte d'un tel statut. De manière comparable, tout régime réglementaire ayant une incidence sur les activités de l'émetteur devrait être spécifiquement identifié dans les facteurs de risques.

2) "Importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause"

L'importance d'un facteur de risque dépend de la probabilité de le voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de son impact négatif¹⁹ et doit clairement ressortir de sa rédaction²⁰. Dans la mesure du possible, de l'information quantitative devrait être fournie afin de démontrer l'importance d'un facteur de risque, potentiellement en utilisant l'information disponible dans des documents déjà publiés, tels que des rapports de gestion, des états financiers ou des communiqués de presse²¹. Certains émetteurs utilisent des chiffres et des statistiques pour rendre l'importance d'un risque plus visible. Ainsi, l'importance d'un facteur de risque indiquant que la production de pommes pourrait être affectée par les conditions climatiques pourrait être précisée. L'émetteur pourrait, par exemple, fournir un chiffre indiquant dans quelle mesure la situation financière de l'émetteur dépend de la production de pommes ou un chiffre indiquant la quantité de pommes qui seraient affectées par le mauvais temps en moyenne chaque année en pourcentage de la production annuelle totale.

"Certains émetteurs utilisent des chiffres et des statistiques pour rendre l'importance d'un risque plus visible".

Lorsque l'inclusion d'informations quantitatives est impossible ou n'est pas appropriée, la description de l'impact négatif potentiel des facteurs de risque devrait se faire selon une approche qualitative. Une méthode possible peut consister à recourir à une échelle précisant si le risque est faible, moyen ou élevé²². Toute hiérarchisation qualitative doit prendre en compte tant la probabilité d'occurrence du risque que l'ampleur estimée de son impact négatif, et pas seulement l'un ou l'autre.

Une approche quantitative et une approche qualitative peuvent être combinées. Ainsi, même si une approche quantitative est adoptée, il n'en reste pas moins que les facteurs de risque les plus importants doivent être mentionnés en premier lieu dans leur catégorie respective, même s'il n'est pas impératif que tous les autres facteurs de risque de chaque catégorie soient classés en fonction de leur importance²³.

Afin de minimiser ou de montrer l'importance relative d'un risque, une formulation d'atténuation est autorisée, bien qu'il faille faire preuve de prudence. Dans un tel cas, une telle formulation ne peut être utilisée en relation avec un facteur de risque que pour illustrer la probabilité de le voir se matérialiser ou

¹⁹ Article 16(1) du Règlement Prospectus

²⁰ Orientations ESMA VI.2., orientation 3

²¹ Orientations ESMA VI.2., orientation 4, paragraphe 27

²² Article 16(1) du Règlement Prospectus et Orientations ESMA VI.2., orientation 4, paragraphe 28

²³ Article 16(1) du Règlement Prospectus et Orientations ESMA VI.4., paragraphe 34

l'ampleur estimée de son impact négatif²⁴. Lorsque l'émetteur a mis en place des politiques de gestion des risques de sorte à ce qu'un risque n'apparaisse plus comme étant important, ledit risque ou la formulation d'atténuation devraient être supprimés du prospectus²⁵. Les risques qui sont considérés comme peu susceptibles de se matérialiser et dont l'impact potentiel est minime ne doivent pas être inclus. L'utilisation excessive ou inappropriée de termes modérateurs, en particulier sous forme de titres ou de colonnes, devrait être évitée. En effet, la formulation d'atténuation doit illustrer l'ampleur ou la probabilité de survenance prévue d'un risque, plutôt que de fournir des informations supplémentaires ou additionnelles.

Les facteurs de risque doivent donner une idée précise de leur importance, y compris par rapport à d'autres facteurs de risque, compte tenu de leur impact négatif potentiel et de leur probabilité de survenance. Cependant, les émetteurs sont libres dans le choix de la méthode pour évaluer l'importance des facteurs de risque. La méthode retenue doit être décrite clairement dans l'introduction aux facteurs de risques. Voici un exemple d'une description incluse dans un prospectus en octobre 2019 :

"La classification des risques relatifs à l'Emetteur est le résultat d'une analyse régulière dans le cadre du processus interne de gestion des risques de l'Emetteur. Dans chaque catégorie de risques, l'Emetteur présente en premier lieu les risques qui, selon son évaluation, sont les plus importants en tenant compte de l'ampleur attendue de l'impact négatif de ces risques sur l'Emetteur, après avoir également pris en compte toute mesure d'atténuation résultant de ce processus interne de gestion des risques, et en tenant ensuite compte de la probabilité de leur survenance."

Un point supplémentaire à noter concerne les prospectus de base EMTN ainsi que les prospectus standalone pendant la période d'offre. Dans ces deux hypothèses, si après la publication il y a un changement des risques auxquels l'émetteur est exposé ou un développement qui rend incorrecte la pondération des facteurs de risque dans le prospectus, cela peut être suffisamment important pour exiger la publication d'un supplément au prospectus²⁶. Les facteurs de risque devraient toujours être à jour au moment de leur inclusion dans un prospectus et les émetteurs devraient examiner si des développements récents ont eu une incidence sur leurs facteurs de risque, que ce soit sur leur importance ou sur leur contenu (par exemple, il peut être utile d'inclure, à des fins d'illustration, des développements récents spécifiques dans les facteurs de risque).

3) "**Corroborés** par le contenu du document d'enregistrement et de la note relative aux valeurs mobilières"

La spécificité et l'importance du facteur de risque, examinés dans le 1) et le 2) ci-dessus, doivent être corroborées par l'aperçu général présenté dans le prospectus²⁷. Cette corroboration peut être démontrée par l'inclusion d'informations spécifiques correspondantes dans d'autres sections d'un

Comparaison avec les offres de valeurs mobilières en droit américain

A bien des égards, les exigences relatives aux facteurs de risque prévues dans le Règlement Prospectus sont semblables à celles pour les offres de titres aux États-Unis à des investisseurs institutionnels qualifiés aux termes de la dispense prévue par la Règle 144A.

Les principes essentiels pour la rédaction des facteurs de risque dans une offre en vertu de la Règle 144A sont notamment les suivants :

- **Une information spécifique sur les risques qui doit être adaptée à l'activité, la structure, la géographie et le profil de risque de l'émetteur.** Plutôt que des énoncés généraux ou passe-partout sur les risques qui pourraient s'appliquer à tout émetteur, la pratique pour une offre en vertu de la Règle 144A consiste à rédiger les facteurs de risque dans un "langage clair" et d'une manière qui souligne pour les investisseurs les risques importants auxquels l'émetteur fait réellement face, comme les risques auxquels un émetteur fait face dans une région ou un secteur particulier.
- **Mettre en évidence les risques qui sont survenus ou qui sont susceptibles de survenir.** Il ne suffit pas qu'une offre en vertu de la Règle 144A suggère qu'un risque peut se produire si ce risque s'est déjà matérialisé dans le passé ou est susceptible de se matérialiser à l'avenir. Plutôt, lorsque des risques se sont matérialisés dans le passé ou sont susceptibles de se matérialiser à l'avenir, il est important de le souligner dans le facteur de risque avec une brève description de l'événement et de son impact éventuel sur les résultats ou les opérations de la société.
- **Les facteurs de risques ne devrait pas inclure les facteurs ou les efforts de gestion des risques.** Bien qu'il soit important de donner aux investisseurs une idée précise de l'ampleur d'un risque spécifique auquel une société est exposée, il est crucial pour une offre en vertu de la Règle 144A d'éviter d'utiliser un langage qui minimise un risque important ou suggère aux investisseurs que le risque décrit dans le facteur de risque n'est pas un risque réel. Toute description des facteurs ou des efforts d'atténuation des risques devrait plutôt être présentée dans les autres sections du prospectus, y compris dans la description des activités de l'émetteur.
- **Inclure dans chaque facteur de risque une description de l'impact que ce risque aurait sur l'émetteur s'il se matérialisait.** En sus d'une description claire des risques de l'émetteur tels que décrits ci-dessus, il est important que chaque facteur de risque comprenne une brève description de la manière dont l'émetteur pourrait être affecté si un risque donné devait se matérialiser, en particulier par référence à des paramètres opérationnels ou financiers si pertinents.
- **Classement des facteurs de risque selon l'importance du risque pour l'émetteur.** Il est important de classer les facteurs de risques d'une offre en vertu de la Règle 144A de telle manière que les risques les plus importants pour l'émetteur se trouvent au début de la section sur les facteurs de risque et que les risques les moins importants se trouvent à la fin. L'importance du risque doit être déterminée par l'émetteur en considérant (i) l'ampleur du risque potentiel multiplié par (ii) la probabilité que le risque se réalise réellement.

²⁴ Orientations ESMA VI.5., paragraphe 30

²⁵ Orientations ESMA VI.5., paragraphe 30

²⁶ Article 23 du Règlement Prospectus

²⁷ Article 16(1) du Règlement Prospectus et Orientations ESMA , VI.3., orientation 6

prospectus (y compris dans les documents intégrés par renvoi, à condition que les informations pertinentes soient expressément intégrées par renvoi dans le prospectus). Parfois il suffit que l'importance et la spécificité des facteurs de risque soient identifiables par référence à la situation globale de l'émetteur/du garant présentées dans le prospectus²⁸.

Dans la mesure du possible, les émetteurs devraient envisager d'ajouter des renvois dans leurs facteurs de risque afin d'établir des liens avec d'autres facteurs de risque qui englobent le même aspect ou un aspect similaire.

4) Compréhensible

La rédaction de chaque facteur de risque ne devrait pas être trop longue. Elle doit être succincte²⁹, avoir une présentation appropriée et ciblée, et tous les acronymes utilisés devraient être définis. L'intelligibilité du prospectus ne devrait pas être atténuée par le facteur de risque et ce dernier ne doit pas être obscurci par de grandes quantités d'informations³⁰, même si ce sont des informations quantitatives.

D'après notre expérience, les autorités compétentes ont veillé à ce que les facteurs de risque décrivent suffisamment clairement la manière dont un risque affecte l'émetteur. Par exemple, un facteur de risque centré sur l'incapacité d'une société à atteindre ses objectifs stratégiques ne peut éviter d'indiquer clairement à l'investisseur comment et dans quel délai cette incapacité pourrait avoir une incidence sur la société en sa qualité d'émettrice de titres. Les *non-sequiturs* devraient être évités. En se concentrant sur la première et la dernière phrase du facteur de risque, il est possible de mieux l'introduire et de mieux conclure sur le risque, ce qui permet de s'assurer que les facteurs de risques sont compréhensibles.

De plus, l'intelligibilité du facteur de risques doit tenir compte de l'investisseur concerné³¹. Les Orientations ESMA précisent que les autorités compétentes peuvent prendre en compte le type d'investisseur auquel le prospectus est destiné lors de l'examen des facteurs de risques. En particulier, sont visés les investisseurs des marchés obligataires de gros (c'est-à-dire lorsque les valeurs mobilières ont une valeur nominale unitaire d'au moins 100.000 €) et les investisseurs qualifiés qui investissent dans des titres cotés sur un marché réglementé (tel que Euronext Paris). Ces investisseurs sont considérés comme "sophistiqués". En raison de leur expérience et de leur expertise, ils connaissent mieux certains risques que d'autres investisseurs.

"Dans la mesure du possible, les émetteurs devraient envisager d'ajouter des renvois dans leurs facteurs de risque afin d'établir des liens avec d'autres facteurs de risque qui englobent le même aspect ou un aspect similaire"

"En se concentrant sur la première et la dernière phrase du facteur de risque, il est possible de mieux l'introduire et de mieux conclure sur le risque, ce qui permet de s'assurer que les facteurs de risques sont compréhensibles"

²⁸ Orientations ESMA VI.3., paragraphe 32

²⁹ Orientations ESMA VI.5, orientation 5

³⁰ Orientations ESMA VI., paragraphe 43

³¹ Orientations ESMA V., paragraphe 15

EXEMPLES DE FACTEURS DE RISQUES SPECIFIQUES ET IMPORTANTS

Les facteurs de risques ci-dessous sont repris des Orientations ESMA. Nous avons identifié dans les notes de bas de page la manière dont les exemples de facteurs de risque satisfont aux exigences du Règlement Prospectus.

Exemple 1: Risque lié aux catastrophes naturelles

Le principal site de production de l'émetteur (usine ABC)³², qui a généré 30% du chiffre d'affaires de l'émetteur l'année dernière³³, est situé à proximité d'une rivière en crue presque chaque printemps³⁴. Le débordement des eaux peut nuire au transport des stocks vers les centres de distribution et, par conséquent, interrompre la livraison des marchandises aux clients finaux³⁵. Les contrats conclus avec certains des principaux clients de l'émetteur confèrent à ces clients le droit de payer un prix réduit pour les marchandises de l'émetteur si ces dernières ne sont pas livrées à temps³⁶. En outre, la majorité des contrats de l'émetteur avec ses clients sont d'une durée inférieure à un an³⁷. Un retard de livraison peut nuire à la réputation de l'émetteur auprès de ses clients et les amener à se tourner vers les concurrents de l'émetteur pour leurs besoins futurs³⁸.

³² L'identification du principal site de production rend le facteur de risque spécifique à l'émetteur.

³³ L'utilisation d'informations quantitatives aide les investisseurs à évaluer l'importance du risque.

³⁴ Cette information aide les investisseurs à évaluer la probabilité de survenance du risque.

³⁵ Cette phrase identifie le risque ainsi que la conséquence de la survenance du risque.

³⁶ Cette phrase indique clairement que si le risque survient, il y aurait un impact immédiat sur la situation financière de l'émetteur.

³⁷ La phrase fournit le contexte de la dernière phrase et montre que la survenance du risque affecterait l'émetteur à court et à moyen terme.

³⁸ Il convient de remarquer que le facteur de risque n'est pas trop long et la phrase est courte.

Exemple 2: Risque lié à des questions environnementales, sociales ou de gouvernance

L'émetteur est tenu de se conformer à un ensemble rigoureux de critères de durabilité afin de maintenir sa certification ISO³⁹. L'émetteur fait l'objet d'une évaluation semestrielle⁴⁰ par (autorité XYZ)⁴¹ qui peut décider de retirer la certification ISO de l'émetteur en cas de non-conformité. L'émetteur doit conserver sa certification ISO pour pouvoir pérenniser son contrat en qualité de fournisseur vis-à-vis de ses deux plus gros clients⁴². Les marchandises fournies à ces deux clients ont généré 40% du bénéfice d'exploitation de l'émetteur l'an dernier⁴³.

³⁹ L'identification du régime auquel l'émetteur est soumis rend le facteur de risque spécifique à l'émetteur.

⁴⁰ Cette information permet d'illustrer le caractère immédiat du risque.

⁴¹ L'identification de toute autorité réglementaire pertinente rend le facteur de risque spécifique à l'émetteur.

⁴² Cette phrase identifie clairement le risque d'une manière qui permet à l'investisseur d'apprécier l'importance de la survenance du risque.

⁴³ L'utilisation d'informations quantitatives aide les investisseurs à évaluer l'importance du risque. Cette phrase indique clairement que si le risque se concrétisait, il y aurait un impact immédiat sur la situation financière de l'émetteur.

CONTACTS



Cédric Burford
Partner

T +33 1 44 05 53 08
E
cedric.burford@cliffordchance.com



Alex Bafi
Partner

T +33 1 44 05 52 67
E
alex.bafi@cliffordchance.com



Aline Cardin
Partner

T +33 1 44 05 52 22
E
aline.cardin@cliffordchance.com



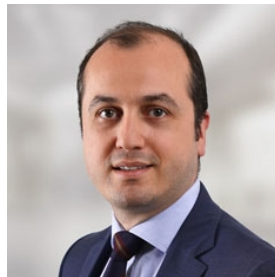
Auriane Bijon
Counsel

T +33 1 44 05 24 68
E
auriane.bijon@cliffordchance.com



Andrew McCann
Counsel

T +33 1 44 05 54 31
E
andrew.mccann@cliffordchance.com



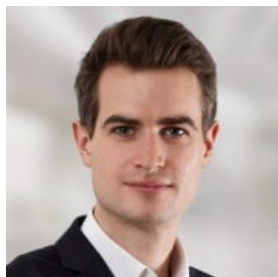
Olivier Plessis
Counsel

T +33 1 44 05 54 87
E
olivier.plessis@cliffordchance.com



Olivier Jouffroy
Counsel

T +33 1 44 05 59 08
E
olivier.jouffroy@cliffordchance.com



Alexander Tollast
Associate

T +33 1 44 05 51 57
E
alexander.tollast@cliffordchance.com



Jessica Hadid
Associate

T +33 1 44 05 24 98
E jessica.hadid@cliffordchance.com

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

www.cliffordchance.com

Clifford Chance, 1 rue d'Astorg, CS 60058,
75377 Paris Cedex 08, France

© Clifford Chance 2020

Clifford Chance Europe LLP est un cabinet de sollicitors inscrit au barreau de Paris en application de la directive 98/5/CE, et un limited liability partnership enregistré en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro OC312404, dont l'adresse du siège social est 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ.

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest • Casablanca • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Istanbul • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Moscow • Munich • Newcastle • New York • Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo • Seoul • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.