

## Position AMF n° 2010-04

### Questions - réponses de l'AMF sur l'élaboration des prospectus obligataires et les modalités pratiques d'obtention d'un visa

#### Texte de référence : Règlement européen (CE) n° 809/2004

Afin de pouvoir émettre et/ou faire admettre leurs titres obligataires à la cote, les émetteurs doivent établir un prospectus, soumis au visa de l'AMF, pour lequel deux formules peuvent être envisagées :

- un prospectus unique, établi lors de chaque demande de cotation d'une émission ; ou
- un prospectus de base, établi annuellement et complété par des conditions finales (document décrivant les modalités de l'opération) déposées auprès de l'AMF lors de l'émission/admission de chaque nouvelle série de titres.

Indépendamment de la formule retenue, les procédures d'obtention de visas ont été simplifiées, notamment, quant au choix de la langue requise ou des délais d'instruction, illustrant ainsi la volonté de l'AMF d'adapter ses procédures aux besoins du marché obligataire.

S'agissant des emprunts obligataires ayant une valeur nominale unitaire inférieure à 100 000 euros, les émetteurs peuvent, notamment<sup>1</sup>, se référer aux annexes suivantes du règlement européen :

- l'annexe IV qui précise les informations à inclure au minimum dans le document d'enregistrement relatif aux titres d'emprunt et instruments dérivés. Pour les émetteurs disposant déjà d'un document de référence, ce schéma ne sert, en principe, qu'à l'élaboration d'une table de concordance permettant le renvoi aux différentes rubriques dudit document de référence ; et
- l'annexe V qui décrit les informations à inclure au minimum dans la note relative aux valeurs mobilières.

S'agissant des emprunts obligataires ayant une valeur nominale d'au moins 100 000 euros, les informations à fournir sont réduites. Sont applicables :

- l'annexe IX du règlement européen concernant les informations à inclure au minimum dans le document d'enregistrement relatif aux titres d'emprunt et instrument dérivés ; et
- l'annexe XIII du règlement européen qui précise les informations à inclure au minimum dans la note relative aux valeurs mobilières.

En outre, aucun résumé du prospectus n'est exigé.

#### L'AMF a-t-elle des exigences complémentaires par rapport à la directive Prospectus ?

Non, le régime est le même pour tous les emprunts obligataires en Europe.

Par ailleurs, la lettre de fin de travaux a été supprimée pour tous les emprunts obligataires, illustrant la volonté de l'AMF de s'aligner sur les pratiques européennes<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Il existe d'autres annexes, en particulier pour des émetteurs obligataires récurrents que sont les banques.

<sup>2</sup> Articles 212-14 et 212-15 du règlement général de l'AMF.

### **Qu'en est-il des prospectus de base des programmes EMTN des établissements de crédit ?**

Les prospectus de base des programmes EMTN des banques qui décident de faire coter leurs titres de créance à Paris peuvent naturellement être visés par l'AMF. L'information contenue dans ces prospectus, notamment eu égard aux différentes catégories de sous-jacents des titres émis, devra être précisée par l'émetteur afin de s'assurer que leur description et risques attachés soient clairement mentionnés dans le résumé et le corps du prospectus.

L'AMF continuera en parallèle son analyse de la documentation commerciale en cas de commercialisation de ces EMTN en France auprès du public, en particulier s'agissant d'EMTN complexes, en se référant à la position AMF n°2013-13 – Guide pour la rédaction des documents commerciaux dans le cadre de la commercialisation des titres de créances structurés et à la position AMF n°2010-05 – Commercialisation des instruments financiers complexes. Pour rappel, les documents commerciaux communiqués à l'AMF, préalablement à leur diffusion<sup>3</sup>, concernent à la fois les titres de créance dont le prospectus est visé par l'AMF et ceux dont le prospectus est visé par un régulateur tiers puis « passeporté » en France pour les besoins de leur commercialisation.

### **En quoi le prospectus de base est-il différent d'un prospectus unique ?**

Le prospectus de base et le prospectus unique comprennent tous les deux une partie relative à l'information sur l'émetteur regroupant, notamment, des informations sur l'activité, les risques, la situation financière et les résultats de l'émetteur, ainsi qu'une partie relative aux titres. Ces informations doivent être complètes, compréhensibles et cohérentes.

Lorsque les émetteurs établissent déjà un document de référence, il peut être incorporé par référence dans le prospectus (de base ou unique), permettant ainsi de répondre aux exigences d'informations relatives à l'émetteur. Le contenu du prospectus s'en trouve considérablement allégé.

Le prospectus de base constitue, notamment, le support d'un programme annuel d'émissions EMTN. Une fois ce prospectus visé, l'instruction du dossier par l'AMF s'achève. L'émetteur doit alors déterminer les conditions finales comportant les caractéristiques détaillées de chaque émission (taux, nombre de titres émis, calendrier, etc.), puis simplement les déposer auprès de l'AMF, sans qu'elles ne fassent l'objet d'une quelconque instruction, en cas de simple admission à la cote.

Cette démarche permet ainsi à l'émetteur de :

- disposer d'une grande liberté quant au choix du calendrier de ses opérations ;
- réduire au minimum le délai entre la décision d'émission et la cotation des titres.

La différence entre le prospectus de base et le prospectus unique réside dans la description des titres : dans le prospectus unique, cette description comporte tous les détails chiffrés ou juridiques relatifs aux conditions de l'émission, alors qu'elle reste générale<sup>4</sup>, lorsqu'il s'agit d'un prospectus de base.

### **La langue française est-elle obligatoire pour l'élaboration du prospectus d'admission ?**

L'usage de la langue française n'est pas une obligation en cas d'admission à la cote de titres obligataires.

---

<sup>3</sup> Article 212-28 du règlement général de l'AMF.

<sup>4</sup> La description des titres comprend pour l'essentiel les conditions finales « *pro forma* » qui énoncent les différentes rubriques qui seront remplies lors de chaque émission.

### Dans quel cas l'émetteur a-t-il le droit d'utiliser le terme « obligation » ?

Position :

S'agissant des prospectus d'émission/admission de titres de créance complexes, l'AMF accepte l'utilisation du terme « obligation » dans les résumés en français de ces prospectus.

S'agissant de la documentation commerciale utilisée par l'émetteur et/ou le distributeur pour la commercialisation de titres de créance complexes dont le capital n'est pas garanti à l'échéance, le terme « obligation » doit être supprimé même s'il est assorti de la mention « non garantie en capital à l'échéance » afin de ne laisser subsister aucun doute sur un possible risque de perte en capital pour l'investisseur. Le terme « titre de créance » ou « instrument financier » est alors à privilégier.

En revanche, il est accepté, lorsque la documentation commerciale (type brochure) intègre une partie appelée « principales caractéristiques financières » ou « fiche technique du produit », que le terme « obligation » soit utilisé dans une rubrique « forme juridique » laissant à l'émetteur le soin de qualifier juridiquement le titre de créance concerné.

### Peut-on incorporer par référence le document de référence en anglais<sup>5</sup> dans le prospectus obligataire ?

Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, l'AMF a modifié son règlement général<sup>6</sup> afin d'offrir la possibilité aux émetteurs, ayant déposé ou fait enregistrer un document de référence en français, de déposer ou faire enregistrer ce même document dans une langue usuelle en matière financière afin que ce dernier puisse être incorporé par référence dans le prospectus obligataire.

Les émetteurs doivent alors fournir à l'AMF une attestation sur la traduction exacte et fidèle de ce document par rapport à la version française.

Position :

L'AMF accepte également :

- un prospectus entièrement rédigé en anglais dans lequel il est précisé qu'une traduction libre en anglais du document de référence de l'émetteur est par ailleurs mise à disposition sur le site internet de l'émetteur ou sur simple demande ;
- l'incorporation par référence d'un document en français dans un prospectus en anglais (comme par exemple l'incorporation du document de référence dans un prospectus de base établi dans le cadre d'un programme EMTN). En effet, la directive européenne n'interdit pas la possibilité d'incorporer par référence des documents dans une langue différente de celle du prospectus, pour autant que dans le cadre d'un passeport, le prospectus (y compris le résumé) soit mis à disposition dans une langue acceptée par le pays d'accueil.

### L'AMF impose-t-elle une *black-out period* préalablement à l'obtention d'un visa sur un prospectus obligataire ?

Non, l'AMF n'a aucune exigence sur ce sujet.

Il appartient à chaque émetteur de juger s'il doit s'imposer une *black out period* en fonction de la significativité de l'information qu'il va publier et de son impact sur le marché et sur les titres dont il sollicite l'admission.

<sup>5</sup> Dans le présent document, on entend par anglais une langue utilisée en tant que langue usuelle en matière financière.

<sup>6</sup> Article 212-13 du règlement général de l'AMF et instruction AMF n°2005-11 - Information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé.

Dans la pratique, la publication de données financières est considérée par les émetteurs comme une information significative pouvant avoir une incidence sur le marché et sur les titres dont il sollicite l'admission.

### **Quels sont les délais réglementaires d'instruction pour l'obtention d'un visa sur le prospectus ?**

Le délai prévu par la directive Prospectus et transposé dans le règlement général de l'AMF est de 10 jours ouvrés. Lors du dépôt du projet de prospectus, qu'il s'agisse d'un prospectus unique ou d'un prospectus de base, l'Autorité des marchés financiers adresse un avis de dépôt à l'émetteur dès lors que le dossier est complet. Elle notifie ensuite son visa dans le délai de 10 jours suivant la délivrance de cet avis de dépôt.

Pour les émetteurs ayant fait le travail préalable d'élaboration d'un document de référence, enregistré ou déposé auprès de l'AMF, leur permettant ainsi de disposer d'une base d'information complète, le délai d'instruction est de 5 jours ouvrés.

### **Comment bénéficier d'un délai raccourci ?**

Dans la pratique, et sous réserve d'une prise de contact préalable de l'émetteur avec l'AMF, les délais d'instruction peuvent encore être réduits pour les opérations de caractéristiques courantes<sup>7</sup> et s'agissant d'émetteurs récurrents disposant d'une information à jour (notamment à travers un document de référence ou un prospectus récent).

### **Quand doit-on produire un résumé ?**

Un résumé n'est exigé qu'en cas de demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé portant sur des titres de créance dont la valeur nominale est inférieure à 100 000 euros. Le résumé expose brièvement et dans un langage non technique les principales caractéristiques de l'émetteur, des garants éventuels et des titres, ainsi que les principaux risques présentés par ceux-ci.

### **Quand doit-on procéder à l'élaboration d'un supplément ?**

#### Position :

Il appartient à l'émetteur de mentionner<sup>8</sup>, dans un supplément au prospectus, tout fait nouveau significatif qui est de nature à influencer l'évaluation des titres et qui survient entre l'approbation du prospectus et le début de la négociation sur un marché réglementé.

A titre d'exemple, il appartient à l'émetteur d'apprécier si la publication d'un supplément pour les éléments d'information trimestriels est nécessaire.

Dans la pratique, les émetteurs procèdent à l'élaboration de suppléments à l'occasion de la publication de leurs résultats annuels ou semestriels.

Par ailleurs, dans le cas où l'émetteur dispose d'un document de référence, l'AMF accepte que les comptes semestriels, sous la forme du rapport financier semestriel, puissent être directement incorporés par référence dans le prospectus, sans procéder automatiquement à une actualisation de son document de référence.

<sup>7</sup> Il s'agit principalement d'émissions et/ou admissions d'obligations simples correspondant aux opérations de refinancement classique des émetteurs.

<sup>8</sup> Article 16 de la directive Prospectus (Directive 2003/71/CE du Parlement Européen et du Conseil du 4 novembre 2003).

### **Quelle est la durée de vie d'un prospectus obligataire ?**

La durée de vie d'un prospectus obligataire est au maximum de 12 mois, ce qui signifie que, si l'émetteur a des besoins réguliers de refinancement, son intérêt est de renouveler dès que possible le prospectus de base de son programme EMTN.

### **Les titres cotés sont-ils nécessairement de droit français et en euros ?**

L'AMF n'impose aucune contrainte quant à la nationalité du droit qui régit les titres obligataires dont la simple admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée, ni quant aux devises retenues pour l'émission des titres.

A titre d'exemple, sont cotées actuellement à la bourse de Paris, des obligations de droit allemand, anglais, etc.

### **Une double cotation est-elle possible ?**

La multi-cotation ne pose aucun problème.

Un prospectus visé à Paris peut faire l'objet d'un certificat d'approbation, dit « passeport ». C'est une procédure simple et quasi automatique pour les émetteurs, et les titres peuvent faire l'objet d'une cotation sur plusieurs places, à leur convenance.

En pratique, le certificat d'approbation peut être délivré par l'AMF sans délai et sans frais lorsque l'émetteur en a fait la demande<sup>9</sup> au moment du dépôt du projet de prospectus. Ce certificat est transmis par l'AMF aux régulateurs des pays dans lesquels l'émetteur souhaite utiliser son prospectus.

La demande de passeport peut, bien entendu, intervenir à tout moment. L'AMF rappelle que l'intérêt de formuler cette demande en amont permet simplement à l'émetteur de s'organiser pour prévoir les traductions des résumés pour les différents pays demandés.

### **L'émetteur peut-il choisir le compartiment de cotation ?**

L'émetteur est libre de choisir le compartiment de cotation pour ses titres obligataires (par exemple, le compartiment professionnel à condition que l'émission n'est pas fait l'objet d'une offre au public).

### **La notation financière d'une émission obligataire par une agence de rating est-elle obligatoire ?**

Le règlement général de l'AMF n'impose aucune contrainte de notation financière d'une émission de titres de créance, y compris lorsque ces titres sont placés auprès du grand public.

Le prospectus mentionne simplement et de manière claire la notation ou l'absence de notation sur l'émission visée.

---

<sup>9</sup> En fonction des pays destinataires, il peut être nécessaire de prévoir les traductions des résumés et éventuellement des documents incorporés par référence exigés par certains régulateurs.

## **A SAVOIR**

### **Existe-t-il des spécificités en cas d'émissions obligataires par offre au public ?**

Dans un souci de protection de l'épargnant, des règles complémentaires à celles relatives à une simple admission s'appliquent en cas d'emprunts obligataires commercialisés auprès du grand public :

- En matière de contenu du prospectus, les conditions finales de l'opération sont constatées le jour du visa par les services de l'AMF et l'émetteur ou ses conseils.
- En matière de documentation commerciale, il est rappelé qu'elle doit être communiquée à l'AMF préalablement à sa diffusion. L'AMF s'assure alors de la cohérence de cette documentation commerciale avec les conditions finales de l'émission et de sa conformité avec les règles en vigueur. Une position-recommandation AMF n°2009-15 - guide relatif à la commercialisation des emprunts obligataires auprès des clients non professionnels a vocation à préciser l'information minimum que l'AMF recommande d'inclure dans cette documentation
- En matière de langue requise pour le prospectus, il est rappelé que la langue française n'est exigée que lorsque la valeur nominale unitaire des titres est inférieure à 1 000 euros. Lorsque cette valeur est supérieure ou égale à 1 000 euros, une langue usuelle en matière financière (autre que le français) peut être utilisée, seul un résumé en français est alors exigé ; les conditions finales peuvent également être rédigées dans une langue usuelle en matière financière (autre que le français)<sup>10</sup>.

Ayant constaté une augmentation du nombre d'émissions obligataires par offre au public depuis le début de l'année 2010, l'AMF rappelle qu'elle reste très attentive aux risques liés à ces émissions destinées au grand public. Elle invite<sup>11</sup>, avant toute décision d'investissement par les clients non professionnels, à une lecture attentive des facteurs de risque attachés à l'émetteur et aux obligations ; elle précise notamment que la rémunération de ces obligations, très souvent attractive, doit être rapprochée du risque de non remboursement en fonction de la situation financière et des perspectives de l'émetteur.

### **Qu'en est-il de la réforme du rachat des titres de créance ne donnant pas accès au capital ?**

Afin de faciliter la gestion de leur dette par les émetteurs, l'AMF a modifié son règlement général<sup>12</sup> portant sur la réforme du régime applicable au rachat de titres de créance ne donnant pas accès au capital<sup>13</sup>.

Cette réforme supprime le régime d'offre publique applicable aux titres de créance figurant dans le règlement général et le remplace par une procédure très simplifiée d'acquisition ordonnée dont la mise en œuvre est laissée à l'appréciation de l'émetteur et dont les modalités sont fortement assouplies. Par ailleurs, la procédure de désintéressement pour les titres de créance ne donnant pas accès au capital a également été rapportée, son application aux titres de créance donnant accès au capital étant en revanche maintenue.

---

<sup>10</sup> S'agissant précisément d'offre au public, il est toutefois conseillé de mettre à la disposition des investisseurs un résumé des conditions finales en français.

<sup>11</sup> Cf. Communiqué de presse de l'AMF publié le 28 mai 2010.

<sup>12</sup> Articles 231-1, 238-1 à 238-5 du règlement général de l'AMF.

<sup>13</sup> Instruction AMF n°2010-02 - Transparence et procédure d'acquisition ordonnée de titres de créance ne donnant pas accès au capital.

## **CONTACT**

**Afin de faciliter le processus d'instruction des dossiers, l'AMF encourage les émetteurs et leurs conseils à prendre contact, directement et le plus en amont possible, avec les services concernés afin d'évoquer l'opération envisagée et, le cas échéant, les éventuelles questions soulevées.**

**Contactez le pôle Banques, Assurances et Titres de créance de la Direction des émetteurs de l'AMF au 01.53.45.62.51**