

Sociétés cotées & opérations financières Emission de titres de créance

Les titres de créance

Publié le 3 mai 2013

L'Autorité des marchés financiers s'est fortement mobilisée afin d'accompagner le mouvement de relance de la compétitivité du marché primaire obligataire de la Place de Paris. En particulier, le régulateur français a adapté la réglementation et a publié des guides afin d'accompagner les professionnels dans leurs démarches. Le contrôle en amont de la documentation commerciale en matière de commercialisation des titres de créance complexes vendus auprès des particuliers en France, a également été poursuivi.

Sommaire

- Le prospectus de titres de créance
- L'encadrement de la commercialisation des titres de créance
- Les spécificités liées aux émissions obligataires destinées au grand public
- L'acquisition de titres de créance ne donnant pas accès au capital
- Le recours à plusieurs agences de notation de crédit

Le prospectus de titres de créance

Afin de pouvoir émettre et/ou faire admettre leurs titres obligataires à la cote, les émetteurs doivent réaliser un prospectus, soumis au visa de l'AMF, pour lequel 2 formules peuvent être envisagées :

1. un prospectus unique, établi lors de chaque émission et/ou demande de cotation des titres ou,
2. un prospectus de base, établi annuellement et complété par des conditions définitives (document décrivant les modalités de l'opération) déposées auprès de l'AMF lors de l'admission à la cote de chaque nouvelle série de titres. Le prospectus de base constitue, notamment, le support d'un programme annuel d'émissions d'EMTN mais aussi, s'agissant d'établissements financiers, de certificats et warrants ou encore d'obligations sécurisées.

Les émetteurs peuvent, notamment, se référer aux annexes du règlement européen n°809/2004 du 29 avril 2004 suivantes :

- Pour les emprunts obligataires ayant une valeur nominale unitaire inférieure à 100 000 euros : annexes IV et V
- Pour les emprunts obligataires ayant une valeur nominale unitaire d'au moins 100 000 euros : annexes IX et XIII.

Le contenu du prospectus

L'utilisation du terme « obligation »

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.

S'agissant de la documentation commerciale utilisée par l'émetteur et/ou le distributeur pour la commercialisation des 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.

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 (document),
- une partie relative aux titres (note).

L'ensemble de 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 la société.

Un résumé n'est exigé qu'en cas de demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé portant sur des titres de créances dont la valeur nominale est inférieure à 100 000 euros. Il 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.

Le délai d'obtention d'un visa

Le délai prévu par la directive Prospectus et transposé dans le règlement général de l'AMF est de 10 jours ouvrés, après le dépôt d'un document complet.

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 réduit à 5 jours ouvrés.

Le supplément du prospectus

Il appartient à l'émetteur de mentionner, dans un supplément au prospectus, tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude qui est de nature à influencer l'évaluation des titres et qui survient ou est constaté entre l'approbation du prospectus et la clôture définitive de l'offre au public ou le début de la négociation sur un marché réglementé si cet événement intervient plus tard. 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.

Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF

Contact : Direction de la communication. Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02

La procédure de passeport en vue d'une commercialisation au sein de l'Union Européenne

Comme pour tout autre prospectus, un prospectus de titres de créance visé à Paris peut faire l'objet d'un certificat d'approbation, dit « passeport ». 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 au moment du dépôt du projet de prospectus. Ce certificat est transmis par l'AMF aux régulateurs des autres Etats membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen dans lesquels l'émetteur souhaite utiliser son prospectus. 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.

L'encadrement de la commercialisation des titres de créance

La commercialisation des titres de créance non complexes

L'AMF a publié un guide de bonnes pratiques dédié à la commercialisation des emprunts obligataires auprès des clients non professionnels. Ce guide répond aux besoins des professionnels qui proposent à leur clientèle, en général des épargnants particuliers, des titres obligataires. Il a vocation à préciser l'information minimale que l'AMF recommande d'inclure dans toute communication à caractère promotionnel et dans le dialogue entre le prestataire de services d'investissement et l'investisseur non professionnel potentiel. L'AMF y précise également le cadre général et les principes guidant l'information adressée par le PSI à son client et rappelle qu'elle peut faire modifier la présentation ou la teneur de toute communication à caractère promotionnel afin que les informations soient correctes, claires et non trompeuses.

L'information doit être présentée d'une manière compréhensible et ne doit pas mettre l'accent sur les avantages potentiels d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon très apparente, les risques éventuels correspondants. Elle ne travestit, ne minimise, ni occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants.

La commercialisation des titres de créance complexes

L'AMF analyse la documentation commerciale en cas de commercialisation de ces titres de créance en France auprès du public, en particulier s'agissant de titres complexes, en se référant aux guides de bonnes pratiques.

Les spécificités liées aux émissions obligataires destinées au grand 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 définitives de l'opération sont constatées le jour du visa entre l'émetteur ou ses conseils et les services de l'AMF ;
- 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 définitives de l'émission et de sa conformité avec les règles en vigueur. Un guide de bonnes pratiques à destination des professionnels, sur la commercialisation des emprunts obligataires auprès du grand public est disponible sur le site internet de l'AMF. Il 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 à noter que la langue française n'est plus exigée lorsque la valeur nominale unitaire des titres est inférieure à 1 000 euros. Pour rappel, lorsque cette valeur est supérieure ou égale à 1 000 euros, l'anglais peut être utilisé, seul un résumé en français est alors exigé. Le régime linguistique applicable aux émissions par offre au public de titres de créance est ainsi unifié indépendamment de leur valeur nominale

Les conditions définitives peuvent également être rédigées en anglais. Il est toutefois conseillé de mettre à la disposition des investisseurs un résumé des conditions définitives en français.

L'acquisition de titres de créance ne donnant pas accès au capital

La procédure d'acquisition ordonnée

La procédure d'acquisition ordonnée consiste, à l'initiative de l'émetteur, de son mandataire ou d'un tiers, à mettre en place un dispositif centralisé permettant d'offrir, à l'ensemble des porteurs d'un même emprunt obligataire, la faculté de céder ou d'échanger tout ou partie des titres de créance qu'ils détiennent à hauteur du montant déterminé dans l'offre.

Cette procédure accroît l'égalité de traitement des porteurs car elle permet de proposer une offre de rachat ou d'échange à tous les porteurs des titres de créance concernés à des conditions identiques pour une même ligne obligataire, les rachats s'opérant au prorata de leur participation.

Lorsque les titres ont fait l'objet d'une offre au public à l'origine lors de leur émission, le projet d'acquisition ordonnée de titres de créance donne lieu à un communiqué, dont le contenu et les modalités de diffusion sont définis par l'instruction AMF DOC-2010-02 du 25 mai 2010.

Le renforcement de la transparence du marché

Une disposition visant à informer le marché des rachats de titres effectués par l'émetteur est prévue dans le règlement général de l'AMF (article 238-2) dès lors qu'un émetteur a acquis sur le marché ou hors marché, en une ou plusieurs fois, plus de 10% de titres représentant un même emprunt obligataire.

Afin d'assurer l'intégrité et la transparence du marché, l'émetteur informe, dans un délai de 4 jours de négociation, le marché par le biais d'un communiqué diffusé selon les modalités prévues à l'article 221-4 du règlement général de l'AMF. Tout rachat en une ou plusieurs fois portant sur chaque tranche supplémentaire de 10 % du même emprunt (déduction faites des titres revendus) fait l'objet de la même information.

Le seuil de 10 % est calculé sur la base du nombre de titres émis, en tenant compte des éventuelles émissions successives conférant des droits identiques aux porteurs, l'article 238-2 du règlement général de l'AMF visant ici la technique de l'assimilation.

Le recours à plusieurs agences de notation de crédit

La dernière révision du règlement sur les agences de notations, intervenue en mai 2013, a introduit des dispositions qui s'imposent aux émetteurs et qui visent à développer une plus grande concurrence sur le marché de la notation de crédit.

Disposition en cas de recours à au moins deux agences de notation

Tout émetteur ou tiers lié⁽¹⁾ qui entend faire appel à au moins deux agences de notation de crédit pour la notation d'un même titre ou d'une même entité qui doivent faire l'objet d'une offre au public ou sont admis aux négociations en Europe, doit envisager de faire appel à au moins un acteur du secteur de la notation de crédit qui ne détient pas une part de marché totale supérieure à 10 %. Cette part de marché est mesurée au niveau du groupe par rapport au chiffre d'affaires annuel généré par des activités de notation de crédit et des services accessoires.

Le recours à cet acteur de plus petite taille intervient dans la mesure où, selon l'avis de l'émetteur ou du tiers lié, il existe une agence de notation capable de noter l'émission ou l'entité en question et où une telle agence est disponible pour noter cette émission ou entité).

Des outils mis à disposition des émetteurs par l'ESMA

Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF

Contact : Direction de la communication. Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02

AMF

Afin de faciliter la mise en œuvre des dispositions de l'article 8 quinquies du règlement sur les agences de notation, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) met à disposition des émetteurs [la liste actualisée des acteurs qu'elle a enregistrés ou certifiés sur son site internet](#).

L'ESMA publie par ailleurs, sur une base annuelle, un rapport sur lequel l'émetteur ou le tiers lié peut fonder son évaluation. Ce rapport présente les parts de marchés totales respectives des agences de notation enregistrées, déterminées selon les modalités fixées par le règlement sur les agences de notation, et les catégories de notation de crédit que ces agences sont susceptibles de produire.

La formalisation de cette décision

Le règlement sur les agences de notation prévoit que l'émetteur ou la partie liée qui n'aurait pas recours à une plus petite agence alors qu'elle fait appel à au moins deux agences pour la notation d'un même titre ou d'une même entité, documente ce choix selon une logique assez proche du principe «appliquer ou expliquer». Le Supervisory briefing de l'ESMA précise que cette analyse doit également intervenir lorsque l'émetteur ou la partie liée sont liées par contrat à deux agences de notation de crédit détenant des parts de marché totales supérieures à 10 % et que le contrat qui les lie prévoit qu'il peut être mis fin au renouvellement automatique de ce contrat sans impact financier.

L'ESMA propose aux émetteurs un format de documentation standardisée dans [son Supervisory briefing](#).

L'AMF, pourra demander aux émetteurs comment ils respectent, le cas échéant, les obligations de documentation prévues par cet article. Cette documentation peut également être transmise, sur une base volontaire, aux services de l'AMF.

Le recours à au moins deux acteurs pour la notation des instruments financiers structurés

Le règlement sur les agences de notation introduit l'obligation pour un émetteur ou un tiers lié qui entend solliciter la notation de crédit d'un instrument financier structuré de recourir à au moins deux agences de notation de crédit indépendantes l'une de l'autre.

L'émetteur ou la partie liée veillent au respect d'un certain nombre de conditions garantissant cette indépendance, qui sont listées à l'article 8 quater du règlement (UE) n°462/2013 du 21 mai 2013.

Le règlement sur les agences de notation prévoit par ailleurs une durée maximale de quatre ans de la relation contractuelle avec une agence de notation de crédit pour les contrats d'émission de notations relatives à des re titrisations adossées à des actifs sous-jacents.

(1) Le « tiers lié » correspond à l'initiateur, l'arrangeur, le sponsor, l'organe de gestion ou toute autre partie interagissant avec l'agence de notation de crédit pour le compte de l'entité notée, y compris toute personne directement ou indirectement liée à cette entité notée par une relation de contrôle.

En savoir plus

- [S'informer sur... L'élaboration des prospectus obligataires et les modalités pratiques d'obtention d'un visa \(Mise à jour\)](#)
- [Rappel des règles MIF applicables en matière de commercialisation d'instruments soumis à la directive redressement et résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement](#)
- [Règlement \(UE\) n°462/2013 du 21 mai 2013 modifiant le règlement \(CE\) n°1060/2009 sur les agences de notation de crédit](#)
- [ESMA Supervisory briefing a common approach to the CRA regulation's provisions for encouraging the use of smaller CRAs \(uniquement en anglais\)](#)
- [Section du site de l'ESMA dédiée aux informations liées aux activités de supervision des agences de notation \(uniquement en anglais\)](#)

Sommaire

- [Le prospectus de titres de créance](#)
- [L'encadrement de la commercialisation des titres de créance](#)
- [Les spécificités liées aux émissions obligataires destinées au grand public](#)
- [L'acquisition de titres de créance ne donnant pas accès au capital](#)
- [Le recours à plusieurs agences de notation de crédit](#)

[Haut de page](#)