

**BANKING & DEBT CAPITAL MARKETS**

## Panorama des réformes récentes du droit communautaire relatif aux prospectus d'émissions obligataires

*Le droit communautaire concernant la documentation relative à l'émission d'obligations a fait l'objet d'une refonte récente qui viendra impacter le contenu et la structure des prospectus depuis le 1<sup>er</sup> juillet.*

*Cette échéance a poussé certains émetteurs à avancer les travaux de mise jour de leur programme afin de bénéficier de la clause de grandfathering de la directive et repousser à l'année prochaine l'application de ces nouvelles règles, laissant le temps à la pratique de place de s'établir.*

*Les modifications apportées concernent le résumé dont le contenu et la taille sont maintenant encadrés par des règles précises et la répartition des informations à fournir dans la documentation entre prospectus et conditions définitives (final terms).*

*Il est à noter que l'International Capital Market Association (ICMA) travaille actuellement sur un nouveau modèle de conditions définitives. Celui qui concerne les programmes pour des titres ayant une dénomination inférieure à 100.000 euros (retail) est pratiquement finalisé et pourra très bientôt être utilisé mais le projet de conditions définitives pour des titres ayant une dénomination égale ou supérieure à 100.000 euros (wholesale) n'a pas encore commencé à circuler.*

*De même, l'AMF publiera bientôt ses guidelines sur la mise en œuvre du nouveau règlement.*

*Un projet de règlement délégué a également été publié le 4 juin dernier, qui traite essentiellement des conditions d'utilisation du prospectus dans le cadre d'offres en cascade et de la dispense d'un rapport des commissaires aux comptes lorsque des prévisions ou des estimations de bénéfices sont mentionnées dans le prospectus de base.*

\*

Le 30 mars 2012 a été publié le règlement délégué (UE) n° 486/2012 (le "**Règlement Modificatif**") qui vise à adapter le règlement CE n°809/2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des

**4 JUILLET 2012**



**Louis de Longeaux**  
Associé  
+33 1 53 53 7590



**Adrien Guidet**  
Collaborateur Senior  
+33 1 53 53 7271

*Orrick Rambaud Martel was awarded the Golden Trophy in Finance, category Equity Linked and Debt Capital Markets in 2010 by Décideurs Magazine and an honorable mention for the same category in 2011 for its innovation skills.*

communications à caractère promotionnel (le "**Règlement de Base**"). Cette révision du Règlement de Base intervient à la suite des modifications apportées par la directive 2010/73/EU du 24 novembre 2010 modifiant la directive prospectus 2003/71/CE et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

Le Règlement Modificatif est entré en vigueur le 1er juillet 2012, date correspondant à la date butoir fixée pour la transposition par les États Membres de la directive 2010/73/EU du 24 novembre 2010.

Les modifications apportées par le Règlement Modificatif, outre l'insertion dans le Règlement de Base du nouveau seuil relatif à l'obligation de publier un prospectus mentionné à l'article 3 de la directive 2003/71/CE, désormais fixé à 100.000 € (anciennement 50.000 €), ont essentiellement pour objectif de renforcer la protection de investisseurs à travers deux séries d'adaptations : la modification et l'adaptation des règles relatives au contenu du résumé du prospectus (1) et la clarification, pour ce qui concerne les programmes EMTN, de la répartition des catégories d'informations devant figurer dans le prospectus de base et dans les conditions définitives (2).

Il est à noter également une proposition de Règlement délégué (UE) de la Commission en date du 4 juin 2012 modifiant les dispositions du règlement (CE) no 809/2004, s'agissant du régime des titres de créances, relatives aux informations sur le consentement à l'utilisation du prospectus dans le cadre d'offres en cascade et l'exigence d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants pour les données prévisionnelles (3). Ce Règlement délégué n'est pas entré en vigueur à ce jour, le Parlement Européen et le Conseil ne s'étant pas encore prononcés sur le texte conformément à l'article 290(2) du Traité UE et à l'article 24(c) de la directive prospectus telle qu'amendée.

### **1. Modification et adaptation des règles relatives au contenu du résumé du prospectus**

Les modifications apportées par le Règlement Modificatif se traduisent par une réécriture complète de l'article 24 du Règlement de Base et la création d'une nouvelle Annexe XXII décrivant les informations à inclure dans le résumé. Alors que la version initiale de l'article 24 était très succincte et indiquait uniquement que l'émetteur détermine seul le contenu du résumé, le nouvel article 24 prévoit désormais des règles précises et développées.

En particulier, le Règlement Modificatif précise que :

- *"la longueur du résumé tient compte de la complexité de l'émetteur et des valeurs mobilières proposées"* et qu'en tout état de cause, le résumé *"ne dépasse pas 15 pages ou, au maximum, 7% de la longueur du prospectus"* ;
- le résumé ne contient pas de renvoi à d'autres parties du prospectus ;
- la nature et la présentation des informations clés relatives à l'émetteur, aux titres et, le cas échéant, au garant, doivent se conformer strictement à l'ordre des rubriques et à leur contenu prévus à l'annexe XXII du Règlement Modificatif. Lorsque l'une des rubriques prévues par l'annexe XXII n'est pas pertinente, elle doit quand même être mentionnée dans le résumé, accompagnée de la mention "sans objet". L'objectif recherché est de faciliter la fluidité du marché par une standardisation accrue des documentations qui devrait permettre une comparaison plus facile des produits proposés ;
- lorsqu'un émetteur qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé n'a pas l'obligation d'inclure un résumé dans un prospectus mais souhaite y intégrer un récapitulatif, celui-ci ne doit pas être intitulé "résumé", à moins qu'il ne respecte l'ensemble des obligations relatives à la présentation d'un résumé fixées par le Règlement Modificatif.

### **2. Clarification de la répartition des informations devant figurer dans le prospectus de base et dans les conditions définitives**

Le Règlement Modificatif indique que les conditions définitives ne doivent modifier ou remplacer aucune information du prospectus de base. La règle est en effet que toute information nouvelle susceptible d'influencer l'évaluation de la situation de l'émetteur et des titres par l'investisseur doit faire l'objet d'un supplément ou d'un nouveau prospectus de base soumis à l'approbation préalable des autorités compétentes. Les conditions définitives, qui ne font pas l'objet d'une revue par les autorités compétentes, ne doivent pas permettre de déroger à ce principe.

Le Règlement Modificatif crée trois catégories d'informations distinctes permettant de déterminer avec quelle latitude elles peuvent être fournies dans le prospectus de base ou dans les conditions définitives conformément aux instructions de la nouvelle Annexe XX intitulée "*Liste des Schémas et des modules de la note relative aux valeurs mobilières*".

La Catégorie A inclut l'ensemble des informations devant figurer de manière exhaustive dans le prospectus de base, celles-ci ne pouvant être complétées par la suite dans les conditions définitives. À titre d'illustration, le rang des valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation constitue une information de Catégorie A.

La Catégorie B concerne l'ensemble des informations dont les principes généraux doivent impérativement figurer dans le prospectus de base, seuls les détails non connus au moment de l'approbation du prospectus de base pouvant rester vides en vue d'être complétés par la suite dans les conditions définitives. À titre d'illustration, les informations relatives aux titres liés ou adossés à un actif sous-jacent, appartiennent à la Catégorie B. Ainsi, le prospectus de base doit fournir toutes les informations sur le type d'actifs sous-jacent connus à la date de son approbation et les conditions définitives ne doivent comprendre que des informations spécifiques à l'émission en ce qui concerne cet actif sous-jacent.

La Catégorie C englobe les informations qui ne sont pas connues au moment de l'approbation du prospectus de base et qui peuvent être réservées dans le prospectus de base pour être mentionnées par la suite dans les conditions définitives. À titre d'illustration, la monnaie de l'émission, la date d'échéance et le montant total de l'émission sont des informations qui appartiennent à la Catégorie C.

### **3. Le projet de Règlement Délégué en date du 4 juin 2012**

- Consentement à l'utilisation du prospectus dans le cadre d'offres en cascade

Le projet de Règlement délégué ajoute une nouvelle Annexe XXX portant sur les informations additionnelles devant être fournies au titre du consentement à l'utilisation du prospectus dans le cadre des offres en cascade, c'est-à-dire la possibilité qu'un prospectus initialement établi par l'émetteur puisse être utilisé par une autre personne avec le consentement de l'émetteur en vue de la revente des titres dans le cadre d'une dispense de publication d'un nouveau prospectus à ce titre.

Ce consentement doit s'effectuer de façon expresse et doit être accompagné d'une réitération de responsabilité quant aux informations contenues dans le prospectus dans le cadre de la revente ou du placement définitif des titres par un intermédiaire financier. Devraient être également précisées la durée pour laquelle le consentement à l'utilisation du prospectus de base existant est consenti, la liste des Pays Membres sur le territoire desquels les intermédiaires financiers concernés sont autorisés à utiliser le prospectus de base existant et toute autre condition claire et objective qui serait liée au consentement.

- Exception à l'exigence d'un rapport élaboré par des contrôleurs légaux indépendants en cas de prévision de bénéfices

Le projet de Règlement délégué prévoit une exception à la nécessité de fournir un rapport des

commissaires aux comptes en cas d'insertion de prévisions ou d'estimations de bénéfices dans le prospectus de base.

Pour mémoire, lorsqu'un prospectus contient des informations prospectives qui constituent des prévisions de bénéfices au sens de la réglementation européenne, ces informations doivent être accompagnées d'un rapport spécifique des contrôleurs légaux attestant que ces prévisions ou estimations ont été adéquatement établies sur la base des hypothèses indiquées, que les calculs sur la base des hypothèses décrites ont été correctement effectués et que les méthodes comptables utilisées sont conformes à celles habituellement appliquées par l'émetteur pour l'établissement de ses comptes.

L'Émetteur serait désormais dispensé de produire un tel rapport si les informations financières sont relatives au dernier exercice clos et contiennent des chiffres non trompeurs substantiellement conformes aux chiffres devant être publiés dans les prochains comptes annuels audités relatifs au dernier exercice clos et sous réserve que le prospectus de base inclue les déclarations suivantes :

- la personne responsable de l'information financière, si elle diffère de la personne responsable du prospectus en général, approuve cette information ;
- les contrôleurs légaux ont confirmé que cette information est substantiellement conforme avec les chiffres définitifs devant être publiés dans les prochains comptes annuels audités ; et
- cette information financière n'a pas été auditée.

\* \*  
\*

Permission is granted to make and redistribute, without charge, copies of this entire document provided that such copies are complete and unaltered and identify Orrick as the author. All other rights reserved.

To ensure future delivery of Orrick communications, please add [publications@orricklawfirm.com](mailto:publications@orricklawfirm.com) to your safe sender list or address book.

You are receiving this communication because we believe you have an existing business relationship with Orrick or have previously indicated your desire to receive such communications. You may unsubscribe from future messages by adjusting [your subscription preferences](#) or be removed from all mailing lists by e-mailing [unsubscribe@orrick.com](mailto:unsubscribe@orrick.com).

IRS Circular 230 disclosure: To ensure compliance with requirements imposed by the IRS, we inform you that any tax advice contained in this communication, unless expressly stated otherwise, was not intended or written to be used, and cannot be used, for the purpose of (i) avoiding tax-related penalties under the Internal Revenue Code or (ii) promoting, marketing or recommending to another party any tax-related matter(s) addressed herein.

This publication is designed to provide Orrick clients and contacts with information they can use to more effectively manage their businesses and access Orrick's resources. The contents of this publication are for informational purposes only. Neither this publication nor the lawyers who authored it are rendering legal or other professional advice or opinions on specific facts or matters. Orrick assumes no liability in connection with the use of this publication.

Orrick, Herrington & Sutcliffe (Europe) LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales under number OC347108 and is a multinational practice of registered and foreign lawyers and English solicitors. The term partner is used to refer to a member of Orrick, Herrington & Sutcliffe (Europe) LLP or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications, or an individual with equivalent status at an Orrick Entity. A list of members of Orrick, Herrington & Sutcliffe (Europe) LLP and their professional qualifications is open to inspection at our registered office, 107 Cheapside, London EC2V 6DN. Authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority. Orrick, Herrington & Sutcliffe (Europe) LLP or an affiliated undertaking (each such undertaking being an "Orrick Entity") has an office in Beijing, Berlin, Dusseldorf, Frankfurt, Hong Kong, London, Los Angeles, Milan, Moscow, Munich, New York, Orange County, Paris, Portland, Rome, Sacramento, San Francisco, Seattle, Shanghai, Silicon Valley, Taipei, Tokyo and Washington, D.C.

Attorney advertising. As required by New York law, we hereby advise you that prior results do not guarantee a similar outcome. 2012 Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP, 51 West 52nd Street, New York, NY, 10019-6142, +1-212-506-5000.