



Communication CBFA_2010_28 du 20 décembre 2010

Offres publiques et admissions à la négociation sur un marché réglementé d'obligations et mise en place d'une procédure accélérée d'approbation des prospectus

Champ d'application:

La procédure accélérée s'applique à l'examen et à l'approbation des prospectus portant sur des offres publiques et/ou des admissions d'obligations "plain vanilla" émises par des émetteurs dont les actions ou les obligations sont cotées depuis au moins trois ans et dont l'information périodique est soumise au contrôle a posteriori de la CBFA, à condition que ces émetteurs n'aient pas posé de problèmes particuliers durant les trois dernières années.

Résumé/Objectifs:

La CBFA a décidé de mettre en place une procédure permettant une approbation rapide du prospectus pour les émissions d'obligations de type "plain vanilla" et, de manière plus générale, de clarifier les règles applicables en ce qui concerne l'approbation du prospectus et le déroulement d'une offre publique d'obligations.

Madame,
Monsieur,

1. Introduction

La CBFA a décidé de mettre en place une procédure permettant une approbation rapide du prospectus pour les émissions d'obligations de type "plain vanilla"¹ et, de manière plus générale, de clarifier les règles applicables en ce qui concerne l'approbation du prospectus et le déroulement d'une offre publique d'obligations.

La CBFA est en effet d'avis qu'il est de bonne pratique d'offrir une procédure accélérée d'examen et d'approbation du prospectus au terme de laquelle elle pourrait décider - dans un délai de cinq jours ouvrables à compter de la réception d'un projet de prospectus - soit d'approuver ce prospectus, soit de passer à une procédure d'examen détaillé. On s'attend pour des produits simples tels les obligations "plain vanilla" et pour les émetteurs qui possèdent un "track record" positif à ce que les décisions puissent, sauf exception, être des décisions d'approbation dans les cinq jours ouvrables.

2. Obligation de publier un prospectus

Toute offre publique et toute admission sur un marché réglementé d'obligations requiert la publication d'un prospectus.

¹ Sont visées les obligations ordinaires à taux fixe (en ce compris à coupon zéro) ou à taux variable

Le régime applicable aux offres publiques et aux admissions à la négociation sur un marché réglementé d'instruments de placement est réglé par la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (ci-après la "loi prospectus").

Aux termes de l'article 3, § 1er de la loi prospectus, il faut entendre par "offre publique" "une communication adressée sous quelque forme que ce soit et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les instruments de placement à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire à ces instruments de placement, et qui est faite par la personne qui est en mesure d'émettre ou de céder les instruments de placement ou pour son compte".

3. Délais de publication du prospectus

Le prospectus doit être mis à la disposition du public trois jours ouvrables au moins avant la clôture de l'offre et, en tout cas, au plus tard le jour de son ouverture, et ce afin de permettre au public d'en prendre connaissance avant de prendre sa décision d'investissement.

Afin de satisfaire à l'obligation visée ci-dessus, il peut être utile de relever que l'article 27, § 1er de la loi prospectus permet de publier un prospectus ne contenant pas le prix de l'offre à condition de mentionner le prix maximum ou les critères/conditions sur la base desquels le prix sera déterminé. Le prix définitif doit dans ce cas être déposé auprès de la CBFA et publié conformément aux modalités prévues pour la publication du prospectus.

4. Contenu du prospectus

Le prospectus peut, au choix de l'émetteur, prendre la forme d'un document unique ou de trois documents distincts, à savoir le résumé, la note relative aux valeurs mobilières et le document d'enregistrement.

Les informations à inclure dans le prospectus sont déterminées par le règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE, ci-après "le règlement prospectus".

La liste de ces informations est reprise aux annexes IV (document d'enregistrement) et V (note relative aux valeurs mobilières) du règlement prospectus.

De manière générale, le schéma du prospectus à publier pour une offre publique et/ou une admission d'obligations est moins complexe que celui du prospectus à établir pour une offre publique et/ou une admission d'actions. En effet, l'élément déterminant pour l'investisseur est la capacité de l'émetteur à rembourser l'emprunt à son terme.

Ainsi, par exemple, la note relative aux valeurs mobilières (note d'opération) ne doit pas contenir de déclaration sur le fonds de roulement net ("working capital statement").

De même, les informations à inclure dans la partie du prospectus qui correspond au document d'enregistrement sont plus limitées par rapport aux informations requises pour une offre publique et/ou admission d'actions : les informations financières historiques doivent être incluses dans le prospectus pour les deux derniers exercices seulement, il n'y a pas d'obligation d'établir une situation financière pro forma en cas de modification significative de la taille du groupe, il n'y a pas non plus d'obligation d'inclure un examen de la situation financière et du résultat ("OFR" ou "MD&A").

Les informations financières historiques doivent avoir fait l'objet d'une certification par le commissaire. En cas de demande d'admission des obligations sur un marché réglementé, ces informations doivent en outre être établies conformément au référentiel comptable IFRS.

Lorsque l'émetteur a déjà des actions ou des obligations admises à la négociation sur un marché réglementé, les informations financières historiques ont déjà été déposées auprès de la CBFA. Dans ce cas, l'émetteur pourra inclure ces informations financières par référence dans son prospectus (voir art. 30 de la loi prospectus).

5. Autorité compétente

Le prospectus doit être soumis à l'approbation de la CBFA ou de l'autorité compétente d'un autre Etat membre de l'Espace économique européen préalablement à sa publication.

Pour les obligations ayant une valeur nominale unitaire inférieure à EUR 1000, l'autorité compétente sera celle de l'Etat membre du siège statutaire de l'émetteur.

6. Portée de l'approbation du prospectus par la CBFA

La Directive Prospectus définit, en son article 2.1. q) l'approbation du prospectus comme étant "*l'acte positif à l'issue de l'examen par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine visant à déterminer si le prospectus est complet, si les informations qu'il contient sont cohérentes et s'il est compréhensible*".

Le législateur belge précise par ailleurs que l'approbation du prospectus ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'opération, ni de la situation de celui qui la réalise.

La CBFA doit donc vérifier si le prospectus est complet au regard des schémas de prospectus annexés au règlement prospectus et si les informations qui y figurent sont cohérentes et compréhensibles. Il faut toutefois rappeler que la CBFA ne se substitue pas à l'émetteur et que la responsabilité du contenu du prospectus incombe donc à l'émetteur et/ou aux personnes qui sont mentionnées comme responsables dans le prospectus.

7. Procédure d'examen et d'approbation du prospectus par la CBFA

7.1. Procédure normale

L'article 32 de la loi prospectus décrit la procédure applicable pour obtenir l'approbation du prospectus par la CBFA.

Dans le cadre d'une offre obligataire classique, le dossier à introduire auprès de la CBFA doit comporter essentiellement le projet de prospectus ainsi qu'une table de concordance entre le prospectus et les schémas annexés au règlement européen lorsque les informations ne sont pas données dans l'ordre prévu par les schémas.

En ce qui concerne la procédure à suivre pour l'introduction du dossier, l'on renverra à la circulaire CBFA 2008_28 du 16 décembre 2008 relative à la procédure d'introduction et de traitement des dossiers d'émission.

Si la CBFA estime que le prospectus est incomplet ou qu'un complément d'information est nécessaire, elle doit en avertir l'émetteur dans les 10 jours ouvrables qui suivent la réception du dossier.

Dans les 10 jours ouvrables à dater de la présentation d'un dossier qui n'appelle plus de remarques de la part de la CBFA, celle-ci notifie sa décision d'approbation à l'émetteur.

7.2. Procédure accélérée

Par dérogation au point 7.1., pour des produits obligataires simples et pour des émetteurs qui possèdent un "track record" positif, la CBFA estime qu'il est de bonne pratique de décider dans un délai de cinq jours ouvrables à compter de la réception d'un projet de prospectus, soit d'approuver ce prospectus, soit de passer à une procédure d'examen normale.

Il s'agit en d'autres termes de prospectus pour lesquels la CBFA, compte tenu de l'historique de l'émetteur et de la nature de l'opération, s'attend à ne pas avoir de question ou, à tout le moins, de questions substantielles sur le prospectus.

Critères d'éligibilité pour bénéficier de la procédure accélérée

Peuvent bénéficier d'une procédure accélérée, les émetteurs :

- dont les actions ou les obligations sont cotées depuis au moins trois ans et dont l'information périodique est soumise au contrôle a posteriori de la CBFA;
- qui ont répondu de manière satisfaisante aux remarques éventuelles formulées par la CBFA dans l'exercice de ses compétences en matière de contrôle de l'information pendant les trois dernières années;
- dont le commissaire n'a, pour les trois derniers exercices publiés, pas délivré une déclaration d'abstention, ni désapprouvé les comptes, ni certifié les comptes avec réserves ou remarque quant à la continuité des activités ("going concern"). Ceci s'applique également au contrôle (limité) des situations intermédiaires;
- qui ont confirmé par écrit à la CBFA qu'ils remplissent actuellement toutes leurs obligations envers leurs créanciers²;
- dont l'actif net n'est pas réduit à un montant inférieur à la moitié du capital, par suite de perte (art.633 C.soc).

Description de la procédure d'examen

La CBFA communiquera aux émetteurs éligibles, dans un délai de 5 jours ouvrables suivant la réception du dossier, soit une décision d'approbation du prospectus, soit la décision de passer à une procédure normale (voir 7.1.). Dans le cas où le dossier présenterait des difficultés, le traitement accéléré ne serait en effet pas d'application.

L'émetteur devra, lors de l'introduction de son dossier, demander le bénéfice de la procédure accélérée et justifier qu'il remplit les critères d'éligibilité pour en bénéficier (en particulier, il devra confirmer par écrit à la CBFA qu'il remplit actuellement toutes ses obligations envers ses créanciers).

En ce qui concerne la composition du dossier et la procédure à suivre pour son introduction l'on renverra au point 7.1. ci-dessus.

En ce qui concerne le contenu du prospectus, l'on notera que les émetteurs qui souhaitent bénéficier de la procédure accélérée sont invités à utiliser au maximum l'information périodique et occasionnelle existante, soit en l'incorporant par référence dans le prospectus, soit en utilisant un document d'enregistrement déjà approuvé par la CBFA.

8. Durée de validité du prospectus

Un prospectus reste valide douze mois après sa publication (art. 35 de la loi prospectus).

Le prospectus doit être tenu à jour jusqu'à la clôture définitive de l'offre ou, selon le cas, l'admission à la négociation sur un marché réglementé. Ceci implique l'obligation de publier un supplément en cas de fait nouveau significatif ou d'erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le prospectus.

Le supplément doit être soumis à l'approbation de la CBFA et il doit être publié au moins selon les mêmes modalités que le prospectus initial (art. 34 loi prospectus).

9. Documents à caractère promotionnel

Toutes les communications à caractère promotionnel, telles que définies à l'article 11 de la loi prospectus, et les autres documents et avis se rapportant à une offre publique d'obligations ou à une

² Les émetteurs qui ne respectent pas les "covenants" avec leurs bailleurs de fonds ne peuvent dès lors pas bénéficier de la procédure accélérée.

admission d'obligations à la négociation sur un marché réglementé doivent être soumis à l'approbation de la CBFA avant leur publication (art. 60 de la loi prospectus).

Eu égard au caractère général des règles figurant dans la loi prospectus, en particulier en ce qui concerne le caractère non trompeur des communications à caractère promotionnel (voir art. 58 de la loi prospectus), la CBFA a jugé utile de rendre publiques un certain nombre de recommandations qu'elle estime de nature à en faciliter le respect.

Il est renvoyé à cet égard à la Communication de la CBFA 2009_11 du 5 mars 2009 qui contient les recommandations de la CBFA en matière de communications à caractère promotionnel et autres documents et avis se rapportant à une opération visée au titre VI de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés.

Nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

Le Président,

Jean-Paul SERVAIS