

**Mai 2010**

## **Code de bonnes pratiques des centralisateurs d'opérations financières**

Afin d'éviter certains dysfonctionnements constatés sur la Place, un groupe de travail pluridisciplinaire (AFTI - ANSA – CFONB) auquel ont participé tant des Intermédiaires financiers, que des Emetteurs et des représentants d'Euroclear France et de Nyse Euronext) a été constitué afin de formuler quelques recommandations visant à améliorer le traitement des opérations financières (qualité de l'information diffusée et délais minimaux respectivement, de diffusion de l'information aux intervenants, d'option pour les titulaires de titres, de centralisation de l'opération, de livraison des titres).

La finalité poursuivie est d'assurer aux détenteurs de titres financiers (personnes physiques ou morales, résidentes ou non-résidentes) la meilleure qualité d'information et de service possible et d'assurer aux émetteurs la faisabilité technique de leur opération.

Dans ses travaux, le groupe pluridisciplinaire a pris notamment en compte :

- les modifications réglementaires intervenues depuis juin 2006 (notamment la suppression de publication au BALO),
- l'harmonisation européenne à venir,
- les spécificités de l'opération,
- l'évolution des infrastructures de marché induite par la directive MIF.

Le résultat de ces travaux constitue le présent code de bonnes pratiques des centralisateurs d'opérations financières qui, à l'issue de l'exposé des motifs, formule cinq recommandations.

## SYNTHESE DES REFLEXIONS

Les teneurs de comptes conservateurs (« TCC ») ont constaté une réduction systématique des délais de mise en œuvre des opérations financières, ainsi qu'une réduction de la qualité et du contenu de l'information technique contenue dans les avis diffusés en amont des opérations, du fait de la non intervention de professionnels du « post-marché » lors de la préparation de ces opérations.

A partir de ce constat, le groupe de travail recommande de renforcer le rôle et l'implication des établissements centralisateurs d'opérations financières et de les doter d'un code de bonnes pratiques.

Ce code aura pour effet corrélatif de sensibiliser les émetteurs et leurs conseils aux contraintes et aux responsabilités qui leur incombent dans les modalités de mise en œuvre des opérations sur titres qu'ils décident.

Ce code de bonnes pratiques a vocation à préciser les procédures applicables par les établissements centralisateurs, sous la forme de délais à respecter et d'éléments d'information à diffuser, de manière à garantir la bonne réalisation technique des opérations financières. Il est rappelé à ce propos qu'il est important, pour faciliter la réalisation des opérations, que le centralisateur puisse disposer d'informations au plus tôt afin de lui permettre d'en anticiper au maximum les modalités techniques de mise en œuvre par les TCC, sachant bien sûr, qu'aucune communication à destination des TCC et/ou des investisseurs ne doit bien entendu être réalisée avant la délivrance du visa par l'Autorité des marchés financiers (AMF) lorsque celui-ci est requis ou avant que l'information susceptible de constituer une information privilégiée ne soit rendue publique.

Les réflexions des membres du groupe de travail les ont conduits à distinguer les questions relatives :

- aux délais d'annonce, de participation et de traitement des opérations financières,
- et à la structure de l'information à diffuser aux intervenants du marché.

### DELAIS D'ANNONCE, DE PARTICIPATION ET DE TRAITEMENT DES OPERATIONS FINANCIERES :

La fixation de délais minimaux, qui tiennent compte des contraintes juridiques, des contraintes de marché et des contraintes techniques, doit permettre de mieux assurer la diffusion aux TCC des informations relatives aux opérations, le cas échéant la participation des détenteurs de titres (si celle-ci est requise), le traitement de l'opération et la livraison des titres.

Le choix a été fait de distinguer deux typologies d'opérations financières :

- celles ne nécessitant pas l'intervention des titulaires des titres, et
- celles nécessitant l'intervention des titulaires des titres.

#### ➤ **Opérations ne nécessitant pas l'intervention des titulaires des titres :**

Il s'agit des opérations dites « obligatoires », à savoir celles qui s'imposent au titulaire suite à une décision de l'émetteur seul ou bien après décision de l'assemblée générale des actionnaires. Figurent au rang de ces opérations, sans que la liste soit exhaustive, les opérations suivantes : division du nominal, fusion, scission, distributions en titres, regroupement d'actions, remboursement décidé par l'émetteur (final ou anticipé) sans ouverture d'option au titulaire des titres.

Délai d'annonce : Il est recommandé d'informer les TCC, quelle que soit l'opération envisagée, au plus tard deux jours ouvrés (du dépositaire central en France) avant la date de réalisation de l'opération (ou d'effet comptable de l'opération chez le dépositaire central concerné), par la publication de l'avis de l'entreprise de marché domestique sur laquelle les titres sont admis aux négociations (comme Nyse-Euronext Paris actuellement<sup>1</sup>) ainsi que, toutes les fois où cela s'avère nécessaire, par une « notice d'information d'OST à usage des TCC ».

Délai de participation : aucun délai particulier n'est nécessaire pour la mise en œuvre de l'opération, celle-ci étant réalisée par le dépositaire central et les TCC concernés (hormis la gestion éventuelle de rompus). Les TCC pourront ensuite délivrer aux titulaires de titres une information spécifique pour les informer de l'opération réalisée pour leur compte.

---

<sup>1</sup> Dont la publication est prévue deux jours de bourse avant l'opération dans les règles Euronext

## ➤ Opérations nécessitant l'intervention des titulaires des titres :

Il s'agit des opérations dites « facultatives », à savoir celles qui nécessitent une décision du titulaire des titres. Figurent au rang de ces opérations, sans que la liste soit exhaustive, les opérations suivantes : émission de titres avec droit préférentiel de souscription ou par attribution de bons de souscription, paiement du dividende ou de l'intérêt avec option titres, remboursement anticipé au gré du détenteur.

### 1 - Délais d'annonce et de participation

#### ▪ Opérations avec droit ou option

Délai d'annonce : Il est recommandé d'informer les TCC au plus tard deux jours ouvrés (du dépositaire central en France) avant la date d'ouverture de la période d'option (ou celle d'effet comptable de l'opération chez le dépositaire central concerné), par la publication de l'avis de l'entreprise de marché domestique sur laquelle les titres sont admis aux négociations (comme Nyse-Euronext Paris actuellement) ainsi que, toutes les fois où cela s'avère nécessaire, par une « notice d'information d'OST à usage des TCC ».

Délai de participation : il convient de prévoir en la matière un délai minimal de cinq jours ouvrés (du dépositaire central en France) entre la date d'ouverture et celle de clôture de la période de participation (incluses) pendant lequel le titulaire pourra faire connaître sa décision.

#### ▪ Emission de titres sans droit préférentiel de souscription avec délai de priorité de souscription des actionnaires

Les augmentations de capital en numéraire sans droit préférentiel de souscription et avec un délai de priorité de souscription sont exclues du cadre décrit précédemment, tant au niveau de l'envoi de l'information financière aux titulaires, qu'à leur délai de participation. En effet, ce type d'opération est réalisée dans un délai très court (le Code de commerce autorise actuellement une période de trois jours de souscription), justifié par les contraintes de prix minimum d'émission des titres, de risque de marché, ... En pratique, le visa de l'AMF est obtenu le soir d'un jour donné et l'opération débute dès le lendemain pendant une période qui peut être de seulement trois jours de négociations.

### 2 - Délais de traitement et de centralisation applicable à toutes les opérations

- Délai d'annonce du résultat de la centralisation : quatre jours ouvrés à midi (du dépositaire central en France), ou le cas échéant, quatre jours ouvrés à 17h, incluant le calcul du barème des réductibles, entre la date de clôture de la période de souscription et celle de production par le centralisateur du résultat de l'opération. Ainsi, à l'intérieur de ce délai, les TCC disposeront du temps nécessaire pour adresser au centralisateur désigné de l'opération les demandes de l'ensemble de leur clientèle (conformément au calendrier établi),
- Délai de livraison : deux jours ouvrés (du dépositaire central en France), entre l'annonce du résultat de la centralisation et la date de livraison des titres à émettre dans le cadre de l'opération (correspondant aux deux jours de bourse usuels séparant la date de publication de l'avis de l'entreprise de marché - comme Nyse-Euronext Paris actuellement - de la date d'admission aux négociations des actions nouvelles),
- Soit au total un délai de six jours ouvrés (du dépositaire central en France) entre la date de clôture de la période de souscription et la date de livraison des titres.

## STRUCTURE DE L'INFORMATION A DIFFUSER AUX INTERVENANTS DU MARCHE :

Le choix a été fait de ne pas distinguer les deux typologies d'opérations décrites ci-dessus.

Ainsi, les informations minimales qui devront nécessairement figurer dans l'avis de l'entreprise de marché domestique (comme Nyse-Euronext Paris actuellement) et de façon obligatoire dans la « notice d'information sur OST à usage des TCC », diffusée par l'établissement centralisateur, sont décrites ci-après :

- les références relatives à l'émetteur de la valeur et à la valeur elle-même (identification précise et notamment le code ISIN),
- les informations relatives à l'opération concernée et au prix retenu (et/ou la parité et/ou la quotité),
- la description précise des modalités techniques incluant :
  - (a) un calendrier d'opération non ambigu,
  - (b) les informations sur l'éligibilité des titulaires,
  - (c) l'information disponible relative aux éventuelles restrictions territoriales applicables à l'opération,
  - (d) les références nécessaires à la centralisation, notamment celles de l'établissement mandataire désigné et de tous les contacts utiles pour toute information complémentaire (seulement sur la notice d'information sur OST diffusée par le centralisateur aux TCC) et
  - (e) les indications nécessaires au traitement fiscal par les intermédiaires financiers concernés s'il est dérogatoire du droit commun, peu usuel ou complexe.
- les références à toute publication légale ou réglementaire obligatoire,
- les références relatives au prospectus, lorsqu'il s'agit d'une opération financière nécessitant un visa de l'AMF.

### ➤ **En conclusion :**

Sur la base de ces constatations, le texte suivant a été rédigé.

## Proposition

### **CENTRALISATION EN FRANCE D'OPERATIONS FINANCIERES SUR TITRES FINANCIERS ADMIS AUX NEGOCIATIONS SUR LE MARCHE REGLEMENTE OU ORGANISE OU EN DEPOT CHEZ UN DEPOSITAIRE CENTRAL FRANCAIS**

#### **Recommandation 1 - Nomination d'un centralisateur en amont de la date de démarrage de l'opération**

La centralisation en France d'une opération financière réalisée par un émetteur sur titres financiers admis aux négociations sur un marché réglementé ou non réglementé mais organisé implanté en France ou déposés chez un dépositaire central en France (ci-après une "opération sur titres" ou une "OST") consiste, pour un établissement dûment mandaté adhérent à un dépositaire central en France et participant au système de règlement/livraison en lien avec ledit dépositaire central, à assurer la mise en œuvre et la gestion technique de l'opération.

L'émetteur qui initie une telle opération, doit s'assurer préalablement de sa faisabilité technique dans les délais souhaités. Cette faisabilité doit s'apprécier au regard des délais juridiques impératifs (dispositions légales ou réglementaires notamment celles du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers) mais aussi des contraintes et des usages des professionnels du "post marché". Des délais d'annonce, le cas échéant de participation des titulaires de titres, de traitement et de livraison, doivent être prévus et respectés, et une information de qualité nécessaire à la bonne information des intervenants de marché doit être diffusée.

A cet effet, l'émetteur initiant l'OST, mandate un centralisateur adhérent à un dépositaire central en France et participant au système de règlement/livraison, suffisamment en amont de l'opération. Ce mandataire reçoit de l'émetteur, en continu, les informations techniques nécessaires et participe à l'établissement du calendrier de l'opération, pour s'assurer de la faisabilité technique de sa réalisation.

#### **Recommandation 2 – Information des teneurs de comptes conservateurs**

Outre l'avis diffusé par l'entreprise de marché, le centralisateur mandaté, procède chaque fois que cela s'avère nécessaire à la diffusion d'une information technique complète, non ambiguë, destinée aux établissements teneurs de comptes conservateurs ("TCC"), dans une « notice d'information d'OST à usage des TCC » dont le contenu est précisé dans la recommandation 5 ci-après.

Le centralisateur mandaté, hors le cas des émissions sans droit préférentiel de souscription avec délai de priorité de souscription des actionnaires, informe les TCC au plus tard, dans un délai de deux jours ouvrés (du dépositaire central en France) avant la date d'ouverture de la période d'option ou celle d'effet comptable de l'opération chez le dépositaire central concerné.

Dans le cas des émissions en numéraire sans droit préférentiel de souscription avec délai de priorité de souscription des actionnaires, le centralisateur devra informer le marché dès que possible après attribution du visa par l'Autorité des marchés financiers.

#### **Recommandation 3 – Délai d'option – Délai de centralisation – Délai de livraison**

En cas d'opération financière nécessitant l'intervention des titulaires concernés, hors le cas des émissions sans droit préférentiel de souscription avec délai de priorité, le centralisateur désigné devra prévoir :

- un délai d'option minimal de cinq jours ouvrés (du dépositaire central en France) entre la date d'ouverture et la date de clôture (incluses) de l'option pendant lequel les titulaires pourront faire connaître leur décision auprès de leur TCC.

- un délai de quatre jours ouvrés à midi (du dépositaire central en France) ou le cas échéant de quatre jours ouvrés à 17h (en cas de calculs particuliers tel le calcul du barème des réductibles), après la date de clôture du délai d'option pour assurer le traitement de l'opération.
- à l'issue de ce dernier délai, un délai supplémentaire de deux jours ouvrés (du dépositaire central en France) pour la livraison des titres nouveaux à obtenir à l'issue de l'opération.

#### **Recommandation 4 – Délais pour les opérations financières ne nécessitant pas l'intervention des titulaires de titres financiers**

En cas d'opération financière ne nécessitant pas l'intervention des titulaires concernés (division du nominal, fusion, scission, distributions en titres, regroupement d'actions, remboursement décidé par l'émetteur (final ou anticipé) sans ouverture d'option au titulaire des titres, ...), aucun délai de réponse ou de traitement minimal n'est exigé. Toutefois, en cas de gestion de droits formant rompus, les délais prévus à la recommandation 3 sont applicables.

#### **Recommandation 5 – Contenu des notices d'information**

En complément de l'avis d'information diffusé par l'entreprise de marché, il est fortement recommandé au centralisateur d'établir et de diffuser (directement ou via le dépositaire central) une « notice d'information d'OST à usage des TCC » contenant impérativement les informations utiles mentionnées ci-après :

1° Une identification précise de l'émetteur et des titres financiers concernés par l'opération. Il conviendra notamment de décrire la nature, la catégorie et la forme des titres financiers impactés et/ou émis, la législation en vertu de laquelle les titres financiers ont été créés ou vont être émis ainsi que le code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières).

2° Une description claire et exhaustive de l'opération dont sa nature ou sa finalité, incluant notamment un calendrier général et, suivant les cas, les indications relatives au nombre de titres à émettre, au prix retenu et/ou à la parité arrêtée.

3° Les modalités techniques applicables à l'opération devront être présentées de manière à mettre en évidence :

- a) le calendrier technique ad hoc, à destination des prestataires habilités TCC ;
- b) l'information sur l'éligibilité des titulaires concernés par l'opération financière ;
- c) l'information disponible sur les restrictions territoriales applicables et, d'une façon plus générale, toutes restrictions applicables à l'opération ;
- d) les références nécessaires à la centralisation, notamment celles de l'établissement mandataire désigné et de tous les contacts utiles pour toute information complémentaire ; et
- e) le régime fiscal applicable s'il est dérogatoire du droit commun, peu usuel ou complexe.

4° Les mentions complémentaires d'usage telles que les références à toute publication légale ou réglementaire obligatoire, et au prospectus lorsque l'opération donne lieu à un visa de l'Autorité des marchés financiers.

- - -