

PROJET D'ORDONNANCE RELATIVE A LA REFORME DU DROIT DES EMISSIONS OBLIGATAIRES

Consultation de la DGT

--- Réponse de l'AMAFI

1. La Direction Générale du Trésor (DGT) soumet à consultation publique un projet d'Ordonnance (en vertu de l'habilitation conférée par l'article 117 de la loi « Sapin 2 ») et un projet de Décret visant à favoriser le développement des émissions obligataires régies par le droit français.
2. L'AMAFI soutient pleinement ce projet de réforme qui a pour objet de rendre la réglementation française dans le domaine des émissions obligataires plus claire et plus attractive et à faciliter par ce biais le financement des entreprises par les marchés financiers.
3. Elle salue particulièrement les dispositions relatives à la masse des obligataires et en particulier la possibilité qui va être désormais donnée aux émissions, dont la valeur nominale est au moins égale à 100.000€, de déroger aux dispositions du Code de commerce qui prévoient la constitution d'une masse des obligataires lorsque l'émission est localisée en France. Dès 2013 et les travaux préparatoires à la Charte Euro PP¹, l'AMAFI et les acteurs impliqués dans la rédaction de ce document de Place avaient mis en évidence l'inadéquation du régime en vigueur pour les opérations « *wholesale* » et notamment les opérations d'Euro PP. Des discussions avaient donc été entamées avec la DGT pour que puisse être apportée la souplesse nécessaire à ces opérations. L'Association considère donc que l'aboutissement de ce processus est d'autant plus satisfaisant qu'il est complété par d'autres mesures également bénéfiques élaborées dans le cadre de travaux menés au sein d'un groupe de travail de Paris Europlace.
4. L'AMAFI salue également l'inclusion des entreprises d'investissement dans le champ des bénéficiaires de la réforme proposée à l'article L. 213-1 A du Comofi qui vise à éliminer une exception française constitutive d'une distorsion de concurrence au détriment des établissements français.
5. **Outre ces remarques générales**, l'AMAFI souhaite formuler **quelques observations de détail** sur les modifications qui sont proposées.

¹ « Financement des ETI – Charte relative aux Euro PP – Document de Place – Juin 2014 » disponible sur le site de l'AMAFI ainsi que sur www.euro-privateplacement.com. En page 8, en relation avec le Représentant de la Masse, il est indiqué que ce régime « *pourrait faire l'objet d'une proposition de modification législative conduisant à contractualiser le fonctionnement de la masse pour les émissions d'au moins 100.000 euros de valeurs nominale* ».

✚ **Article L. 213-6 du Code commerce (Article 18 du projet d'Ordonnance)**

6. Afin d'améliorer la lisibilité du paragraphe I de cet article, l'AMAFI propose la modification suivante :

« I. - Nonobstant toute disposition législative contraire, le contrat d'émission des obligations dont la valeur nominale à l'émission **est d'un montant au moins égal à un montant fixé par décret en Conseil d'Etat** ou qui ne peuvent être acquises que pour un montant par investisseur et par opération au moins égal à **ce montant** ~~un montant fixé par décret en Conseil d'Etat~~, peut prévoir que tout ou partie des dispositions relatives à la masse des obligataires, aux représentants de la masse et aux assemblées générales d'obligataires ne leur sont pas applicables. Le contrat d'émission des obligations peut alors organiser la représentation des obligataires et prévoir les règles de quorum et de majorité applicables aux décisions qui leur seront soumises ».

7. Par ailleurs, au paragraphe IV du même article, l'AMAFI estime que l'hypothèse du transfert de siège social pourrait être utilement visée également dans cet article. Elle propose donc l'ajout suivant :

« IV. – « En l'absence de masse dotée de la personnalité civile et d'un représentant, les obligataires, lorsque l'émetteur participe à une opération de fusion, de scission, ~~ou~~ de réduction de capital non motivée par des pertes **ou, s'il est constitué sous forme de société européenne, de transfert du siège social dans un autre Etat membre**, bénéficient des mêmes droits que les créanciers non obligataires. »

✚ **Article 82 de la Loi n°46-2914 (Article 25 du projet d'Ordonnance)**

8. Dans cet article que la DGT propose de modifier pour en supprimer la disposition désuète concernant l'autorisation requise pour les émissions obligataires supérieures à un certain montant, l'AMAFI estime qu'il serait également opportun d'exclure du champ de l'autorisation les titres des collectivités publiques et sociétés françaises qui ont la nature de titres obligataires. A cet effet, elle propose l'ajout suivant :

« Toute augmentation de capital sous quelque forme que ce soit, toute émission, exposition, mise en vente, introduction sur le marché en France d'emprunts, ~~obligations~~, actions et titres des collectivités publiques et sociétés françaises **autres que des obligations** sont soumises à l'autorisation préalable du ministre des finances. Cette disposition n'est toutefois applicable qu'aux opérations d'un montant supérieur à 38 112,25 €. Le ministre des finances peut déléguer ses pouvoirs aux préfets pour les émissions des collectivités publiques réalisées sur le plan local ».

✚ **Article R. 228-67 du Code de commerce (Article 3 du projet de Décret)**

9. L'AMAFI propose la modification suivante qui paraît plus réaliste sur le plan opérationnel :

« Le contrat d'émission précise les conditions dans lesquelles l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires est porté à la connaissance des obligataires. Dans ce cas, l'organe chargé de convoquer les obligataires **doit être en mesure de pouvoir justifier** ~~justifie~~ à tout moment que l'avis a été délivré conformément aux stipulations du contrat d'émission. Cette communication est effectuée dans un délai raisonnable avant la tenue de l'assemblée générale afin d'assurer aux obligataires un temps suffisant pour analyser les points inscrits à l'ordre du jour ».

 **Article R. 228-83 du Code de commerce (Article 7 du projet de Décret)**

10. L'AMAFI a bien noté et approuve la modification proposée au second alinéa de l'article R. 228-83 qui se réfère à une décision de « *l'assemblée générale des obligataires* ». Elle attire donc l'attention de la DGT sur le maintien, dans le texte reproduit dans la colonne de droite du document de consultation, de l'adjectif « *extraordinaire* » qui paraît être le résultat d'un oubli et doit donc être supprimé.

