

Valeurs mobilières: offre au public et harmonisation des obligations de transparence

2009/0132(COD) - 23/09/2009 - Document de base législatif

OBJECTIF : réduire les charges administratives découlant des obligations de publication d'un prospectus lors de l'offre de valeurs mobilières au public et lors de l'admission à la négociation sur un marché réglementé de la Communauté.

ACTE PROPOSÉ : Directive du Parlement européen et du Conseil.

CONTEXTE : le Conseil européen a convenu, lors de sa réunion des 8 et 9 mars 2007, que les charges administratives imposées aux sociétés devraient être réduites de 25% d'ici à 2012 afin de renforcer la compétitivité des sociétés dans la Communauté.

La Commission a constaté que la [directive 2003/71/CE](#) concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, était un acte législatif contenant pour les sociétés un certain nombre d'obligations dont certaines peuvent représenter une charge excessive. Ces obligations doivent être réexaminées afin de réduire au minimum les charges qui pèsent sur les sociétés dans la Communauté sans compromettre la protection des investisseurs ni le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières.

Afin de renforcer encore la protection des investisseurs et donc de réagir efficacement à l'actuelle crise financière, il faudrait simplifier le résumé du prospectus et le rendre plus lisible. Cette mesure irait dans le sens de l'approche à adopter conformément à la communication de la Commission sur les produits d'investissement de détail qui vise la mise en place d'exigences horizontales sur les informations précontractuelles obligatoires et les pratiques de vente pour de nombreux types de produits d'investissement (voir [COM\(2009\)0204](#)).

Ce réexamen est lié au [plan européen pour la relance économique](#) et à la réforme des services financiers annoncés dans la communication du 4 mars au Conseil européen de printemps intitulée «L'Europe, moteur de la relance» (voir [COM\(2009\)0114](#)).

ANALYSE D'IMPACT : différentes options ont été envisagées pour les sujets suivants:

- les définitions divergentes des investisseurs qualifiés au sens de la directive « prospectus » et des clients professionnels au sens de la [directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers \(directive MIF\)](#) ;
- la restriction du choix de l'État membre d'origine pour les émetteurs de titres autres que de capital inférieurs à 1.000 EUR ;
- la clarification des exigences figurant à la directive en ce qui concerne le placement ultérieur de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers («chaîne de détaillants»);
- le régime pour les actions attribuées aux salariés ;
- le fonctionnement du résumé du prospectus;
- les exigences d'information trop lourdes en cas d'émissions de droits par des sociétés cotées, d'offres de titres autres que de capital émises par des établissements de crédit supérieures au seuil prévu à la directive et d'offres de valeurs mobilières par des émetteurs dont la capitalisation boursière est faible;
- l'absence d'harmonisation des règles sur la responsabilité ;
- le régime d'information trop lourd pour les systèmes de garantie d'État;

- la double obligation d'information ;
- les exigences de la directive relatives à la forme imprimée du prospectus;
- la clarification de l'obligation de publier des suppléments au prospectus et de l'exercice du droit de retrait prévus à la directive;
- les exigences de la directive relatives à la traduction du résumé du prospectus.

Chaque option a été évaluée selon les **critères suivants**: la protection des investisseurs, la confiance des consommateurs, l'efficacité, la sécurité juridique et la clarté, et la réduction des charges disproportionnées et administratives. Compte tenu des conclusions de l'analyse d'impact, la Commission européenne estime qu'il y a lieu de présenter une proposition modifiant la directive prospectus afin de résoudre les problèmes suivants: i) chaîne de détaillants ; ii) définitions de l'investisseur qualifié et du client professionnel ; iii) exercice du droit de retrait ; iv) absence d'harmonisation des règles sur la responsabilité: v) résumé du prospectus ; vi) attribution d'actions au personnel: vii) double obligation de transparence ; viii) choix de l'État membre d'origine pour les émetteurs de titres autres que de capital: ix) émission de droits: x) petites sociétés cotées et petits établissements de crédit: xi) garanties d'État.

L'analyse d'impact montre que les options retenues auront des effets positifs sur les investisseurs, les entreprises levant des capitaux, les intermédiaires financiers, le personnel des entreprises et les PME. Le montant total de **la réduction de la charge administrative résultant de la mise en œuvre des options retenues a été chiffré à environ 302 millions EUR par an.**

CONTENU : l'objectif premier de la présente proposition est de simplifier et d'améliorer l'application de la directive « prospectus », en renforçant son efficacité et la compétitivité internationale de l'UE, en tenant compte du fait qu'il y a lieu de renforcer la protection des investisseurs, comme le prévoit la directive, et en garantissant que les informations fournies sont suffisantes et appropriées pour répondre aux besoins des petits investisseurs, en particulier dans le cadre des perturbations sur les marchés financiers qui ont débuté en 2007.

Les principaux éléments de la directive proposée sont les suivants :

Méthode de calcul des montants maximaux de l'offre : la méthode figurant dans la directive prospectus peut entraîner des interprétations divergentes dans les différents États membres. En conséquence, pour des raisons de sécurité et d'efficacité, il est nécessaire de préciser que le montant total des offres énoncées à la directive doit être calculé à l'échelon communautaire et non pays par pays. De plus, les limites fixées dans la directive pouvant à terme devenir obsolètes, afin de prendre en compte les progrès techniques sur les marchés financiers et de garantir une application homogène de la directive, la Commission doit être habilitée à adopter des mesures d'exécution relatives à ces montants maximaux. Ces mesures seront adoptées conformément à la procédure de réglementation avec contrôle.

Chaîne de détaillants: il est proposé de modifier la directive prospectus afin de clarifier le fait que les intermédiaires ne sont pas obligés de publier un nouveau prospectus pour chaque nouvelle offre dès lors que le prospectus initial de l'émetteur peut être employé (à condition que ce prospectus soit valide conformément à la directive).

Définitions de l'investisseur qualifié et du client professionnel: la définition de l'investisseur qualifié devrait être modifiée afin d'englober toutes les personnes considérées comme des clients professionnels conformément à la directive MIF.

Exercice du droit de retrait: le délai pour l'exercice du droit de retrait prévu par la directive prospectus devrait être harmonisé dans tous les États membres de l'UE; les émetteurs devraient néanmoins avoir la possibilité de proroger volontairement ce délai.

Absence d'harmonisation des règles sur la responsabilité: l'harmonisation des normes en matière de responsabilité dépasse l'objet de la directive prospectus. Il est proposé de maintenir le statu quo sur ce point.

Résumé du prospectus: le contenu du résumé du prospectus devrait être normalisé conformément à l'approche adoptée par la Commission européenne dans sa communication sur les produits d'investissement de détail.

Attribution d'actions au personnel: l'exonération prévue à la directive prospectus pour les attributions d'actions au personnel devrait être étendue au personnel des sociétés cotées sur des marchés autres que des marchés réglementés de l'UE ainsi qu'à celui des sociétés non cotées.

Double obligation de transparence: les exigences d'information prévues par la directive prospectus devraient être supprimées.

Choix de l'État membre d'origine pour les émetteurs de titres autres que de capital: les émetteurs de titres autres que de capital devraient être autorisés à choisir un État membre d'origine quelle que soit la dénomination de chaque unité de l'offre. Le seuil de 1.000 EUR de la directive prospectus devrait être supprimé.

Émission de droits: il est proposé d'introduire, pour les émissions de droits, le principe d'obligations d'information moindres pour les prospectus au titre de la directive; un tel régime devrait être complété par des mesures d'exécution, en l'occurrence une modification du règlement d'application.

Petites sociétés cotées et petits établissements de crédit: la levée de capitaux par de petites sociétés cotées et par de petits établissements de crédit devrait être soumise à des obligations «proportionnées» en matière d'information. L'article 5 de la directive prospectus devrait tenir compte de ce principe, et la Commission européenne devrait être

habilitée à mettre en place des modalités d'application précisant les exigences d'information à cet égard.

Garanties d'État: la directive prospectus devrait préciser que les émetteurs de titres garantis par un État membre n'ont pas l'obligation d'inclure dans le prospectus des informations sur le garant public (mais le prospectus devrait néanmoins contenir des informations sur la garantie elle-même).

INCIDENCE BUDGÉTAIRE : la proposition n'a aucune incidence sur le budget de la Communauté.