

Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

2003/0045(COD) - 27/05/2010 - Document de suivi

Le présent rapport de la Commission fait le point sur l'application de 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 (la directive «transparence») conformément à l'article 33 de ladite directive. Le rapport décrit l'impact de la directive «transparence» et la manière dont elle est respectée; il recense les principaux problèmes résultant de son application et tire des conclusions. Il est complété par un document de travail des services de la Commission qui fournit de plus amples informations sur les problèmes décrits ainsi que sur la manière dont les informations ont été recueillies (voir le résumé du document SEC(2010)0611).

Impact de la directive et respect des dispositions : d'après l'étude externe sur l'application de la directive «transparence» menée au nom de la Commission, une forte majorité des parties concernées qui ont participé à l'enquête considère que **la directive «transparence» est utile au bon fonctionnement du marché**. Les parties concernées estiment généralement que les informations réglementées rendues publiques par les émetteurs parviennent bien aux investisseurs, sauf peut-être les informations communiquées par des sociétés cotées de taille moindre.

En ce qui concerne les incidences économiques, il semble que la directive «transparence» est neutre: si elle peut être perçue comme un facteur de simplification pour l'émission sur le marché primaire, on manque d'éléments empiriques pour étayer cette perception.

L'examen des pratiques des émetteurs révèle que ces derniers respectent généralement leurs obligations en matière de communication d'informations financières. **Les informations financières communiquées sont considérées comme utiles et suffisantes pour les investisseurs**. Par ailleurs, la simplification des exigences linguistiques pour la publication d'informations financières introduite en 2004 a été particulièrement bien accueillie.

À première vue, le coût de la mise en conformité aux obligations de la directive «transparence» ne semble pas particulièrement élevé. L'introduction de la «règle de l'État membre d'origine», ainsi que la simplification du régime linguistique pour la publication d'informations financières intervenue en 2004 devraient, en principe, avoir contribué à **réduire les coûts des émetteurs**. En revanche, les investisseurs transfrontaliers doivent supporter des coûts plus élevés, en raison de l'harmonisation insuffisante des exigences de la directive «transparence».

L'examen de l'application de la directive «transparence» a mis au jour **plusieurs problèmes** :

1°) **Le régime créé par la directive pourrait être amélioré** à certains égards, notamment par la simplification des règles applicables aux sociétés cotées de taille moindre, en vue de rendre les marchés de capitaux plus attractifs pour celles-ci ;

2°) Il convient aussi **d'améliorer la visibilité transfrontalière des sociétés cotées de taille moindre** à l'égard des investisseurs potentiels et des analystes, afin d'augmenter en fin de compte les volumes d'échanges de titres de ces petits émetteurs. Des mesures susceptibles d'être prises dans le cadre de la directive «transparence» pourraient contribuer à cet objectif: i) par exemple, le fait de prévoir des délais plus souples pour la communication des rapports financiers par les petits émetteurs renforcerait leur visibilité, étant donné que ces derniers ne publieraient plus leurs résultats en même temps que les gros

émetteurs; ii) une harmonisation du contenu maximal et de la présentation des rapports en faciliterait la lecture et la comparaison par les investisseurs et les analystes ;

3°) Il serait souhaitable, pour rendre plus visibles et attractives les sociétés cotées de taille moindre, de faciliter encore l'accès des investisseurs potentiels et des intermédiaires de l'information, **à un échelon paneuropéen**, aux informations financières communiquées par les petits émetteurs et stockés via les mécanismes officiellement désignés pour le stockage des informations réglementées ;

4°) L'examen de la directive indique par ailleurs la **nécessité d'une convergence accrue des règles relatives à la publicité des données concernant la détention de pourcentages importants de droits de vote** et d'instruments financiers ouvrant l'accès à des droits de vote (notamment les instruments dérivés donnant lieu à un règlement en espèces), ainsi que la possibilité de simplifier les exigences imposées aux émetteurs en matière de communication d'informations dans le cadre plus large du gouvernement d'entreprise. À cet égard, le rapport fait également état des préoccupations de certaines parties concernées en ce qui concerne la publication d'informations environnementales et sociales.