

Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, obligation de transparence

2011/0307(COD) - 25/10/2011 - Document de base législatif

OBJECTIF : modifier 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, en vue de renforcer le niveau de protection des investisseurs et contribuer ainsi à l'objectif général de renforcement de la stabilité financière.

ACTE PROPOSÉ : Directive du Parlement européen et du Conseil.

CONTEXTE: la Commission a adopté un [rapport sur l'application de la directive 2004/109/CE](#) dans lequel elle a recensé les domaines où le régime créé par ladite directive pourrait être amélioré. Le rapport démontre notamment la nécessité de prévoir la simplification des obligations de certains émetteurs en vue d'augmenter l'attrait des marchés réglementés pour les petits et moyens émetteurs cherchant à mobiliser des capitaux dans l'Union. Par ailleurs, il est nécessaire d'améliorer l'efficacité du régime de transparence existant, notamment en ce qui concerne la publication d'informations sur la propriété des sociétés.

la Commission a déclaré dans sa [communication relative à l'Acte pour le marché unique](#) d'avril 2011 que la directive «transparence» devrait être révisée afin de rendre plus proportionnées les obligations applicables aux PME cotées, tout en garantissant le même niveau de protection des investisseurs. De plus, la communication de la [Commission sur le renforcement des régimes de sanctions dans le secteur des services financiers](#) a proposé que l'UE définisse par voie législative, pour certains éléments clés de ces régimes, des normes minimales communes qui puissent être adaptées aux spécificités de chaque secteur.

ANALYSE D'IMPACT : les options suivantes ont été analysées :

1. **permettre plus de souplesse quant à la fréquence et au moment de la publication des informations financières périodiques, notamment pour les petits et moyens émetteurs (*abolir l'obligation de présenter des rapports financiers trimestriels pour toutes les sociétés cotées*)** : l'idée d'introduire des régimes d'information différenciés pour les sociétés cotées sur un marché réglementé en fonction de leur taille a été jugée non souhaitable. L'option privilégiée réduit les coûts de conformité pour toutes les sociétés cotées sur un marché réglementé, mais devrait surtout profiter au plus petites, en réduisant considérablement la charge administrative liée à la préparation et à la publication d'informations trimestrielles. Cette option permet aux petits et moyens émetteurs de recentrer l'utilisation de leurs ressources sur la publication du type d'informations qui convient le mieux à leurs investisseurs. Cette option réduirait la pression à court terme sur les émetteurs et inciterait les investisseurs à adopter une vision à plus long terme. Elle ne devrait pas avoir d'incidence négative sur la protection des investisseurs ;
2. **simplifier les parties descriptives des rapports financiers pour les petits et moyens émetteurs**: il s'agit de charger l'AEMF de préparer des orientations non contraignantes (modèles) sur le contenu descriptif des rapports financiers pour toutes les sociétés cotées. Cette option permet des économies et améliore la comparabilité des informations pour les investisseurs. Elle renforce aussi la visibilité transfrontière des petits et moyens émetteurs ;
3. **combler les lacunes dans les exigences de notification en ce qui concerne la détention de pourcentages importants de droits de vote**: il s'agit d'étendre les régimes d'information à tous les instruments d'effet économique comparable à la détention d'actions et de droits d'acquérir des

actions. Cette option a d'importants effets positifs sur la protection des investisseurs et la confiance des marchés, dans la mesure où elle décourage l'accumulation secrète de participations dans des sociétés cotées.

4. **éliminer les divergences dans les exigences de notification afférentes aux participations importantes** : il s'agit d'harmoniser le régime d'information sur la détention de pourcentages importants de droits de vote en exigeant l'agrégation des actions détenues avec les instruments financiers détenus donnant accès à des actions (notamment les produits dérivés à dénouement monétaire). Cette option crée une approche uniforme, réduit l'insécurité juridique, renforce la transparence, simplifie les investissements transfrontières et réduit leur coût.

BASE JURIDIQUE : articles 50 et 114 du TFUE.

CONTENU : les principaux éléments de la proposition sont les suivants :

Choix de l'État membre d'origine pour les émetteurs de pays tiers : la directive «transparence» actuelle n'indique pas clairement quel pays est l'État membre d'origine pour les émetteurs qui doivent choisir leur État membre d'origine mais qui ne l'ont pas fait. Par conséquent, la proposition prévoit qu'un État membre d'origine par défaut est désigné pour les émetteurs de pays tiers qui n'ont pas choisi leur État membre d'origine dans un délai de trois mois.

Suppression de l'exigence portant sur la publication de déclarations intermédiaires de la direction et /ou de rapports trimestriels: la publication de ces informations n'est pas jugée nécessaire à la protection des investisseurs et devrait par conséquent être laissée à l'initiative du marché, afin d'éliminer une charge administrative inutile. Les émetteurs pourraient continuer à publier de telles informations si elles répondent à une forte demande des investisseurs.

Définition large des instruments financiers soumis aux exigences en matière de notification : il est proposé d'élargir la définition de l'«instrument financier» pour couvrir tous les instruments d'effet économique comparable à la détention d'actions et de droits d'acquérir des actions, qu'ils donnent droit à un règlement physique ou non.

Harmonisation plus poussée pour la notification des participations importantes - Agrégation des actions détenues avec les instruments financiers détenus : la directive «transparence» n'exige pas l'agrégation des droits de vote détenus avec les instruments financiers détenus pour calculer les seuils de notification des participations importantes. Les États membres ont adopté des approches différentes dans ce domaine. Par conséquent, il est nécessaire d'agréger les actions détenues avec les instruments financiers détenus pour calculer les seuils de notification. La compensation des positions longue et courte ne devrait pas être autorisée. La notification devrait inclure la répartition par types d'instruments financiers détenus afin de fournir au marché des informations détaillées sur la nature des participations.

Toutefois, afin de tenir compte des différences en matière de concentration de la propriété, **les États membres devraient rester autorisés à fixer, pour la notification des participations importantes, des seuils nationaux inférieurs** à ceux prévus dans la directive «transparence» lorsque cela est nécessaire pour assurer une transparence suffisante des participations.

Stockage d'informations réglementées : le niveau d'interconnexion entre les 27 mécanismes de stockage nationaux est insuffisant. Par conséquent, pour faciliter l'accès transfrontière aux informations réglementées, il convient d'améliorer le réseau actuel de mécanismes de stockage officiellement désignés.

Il est proposé que la Commission européenne se voie déléguer des pouvoirs supplémentaires à cet égard, notamment en ce qui concerne l'accès aux informations réglementées au niveau de l'Union. L'AEMF

devrait assister la Commission européenne en élaborant des projets de normes techniques de réglementation concernant, par exemple, l'exploitation d'un point d'accès central pour la recherche d'informations réglementées au niveau de l'Union.

Rapport sur les sommes versées aux gouvernements : la Commission a publiquement manifesté son soutien à l'Initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE) et a envisagé la possibilité de présenter un acte législatif qui imposerait aux entreprises du secteur des industries extractives certaines exigences d'information. En outre, le Parlement européen a présenté une [résolution](#) réitérant son soutien à des exigences d'information pays par pays, notamment pour les industries extractives.

Actuellement, la législation européenne n'impose pas aux émetteurs de rendre publics, pays par pays, les sommes versées aux gouvernements des pays où ils sont actifs. Afin de responsabiliser les gouvernements quant à l'utilisation de ces ressources et de promouvoir une bonne gouvernance, il est proposé d'imposer la déclaration des sommes versées aux gouvernements au niveau individuel ou consolidé des sociétés.

La proposition est comparable à la loi américaine Dodd-Frank, qui a été adoptée en juillet 2010 et impose aux entreprises du secteur des industries extractives (sociétés pétrolières, gazières et minières) inscrites à la Securities and Exchange Commission (SEC) de rendre publiques les commissions qu'elles versent aux gouvernements, pays par pays et projet par projet.

Enquêtes et sanctions : les pouvoirs de sanction des autorités compétentes seraient renforcés. Les sanctions devraient normalement être rendues publiques, excepté dans certaines circonstances bien définies. En outre, les autorités compétentes des États membres devraient être habilitées à suspendre l'exercice de droits de vote de l'émetteur qui a enfreint les règles relatives à la notification des participations importantes. Pour assurer une application cohérente des sanctions, des critères uniformes sont fixés pour déterminer les sanctions réellement applicables à une personne ou à une société.

INCIDENCE BUDGÉTAIRE : la proposition n'a pas d'incidence sur le budget de l'UE.