

# RÈGLEMENTS PROSPECTUS ET ABUS DE MARCHÉ

**Proposition COM(2022) 762** du 7 décembre 2022 de règlement modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) n° 596/2014 et (UE) n° 600/2014 afin d'accroître l'attractivité des marchés publics de capitaux dans l'Union européenne pour les entreprises et pour faciliter l'accès au capital des petites et moyennes entreprises.

Analyse du cep n° 09/2023

**VERSION COURTE** [VERSION LONGUE ACCESSIBLE SUR DEMANDE]

## Contexte | Cible | Parties concernées

**Contexte** : Selon la Commission, la réglementation actuelle en matière de prospectus entraîne une grande charge bureaucratique pour les entreprises et rend donc plus difficile l'accès aux marchés publics, notamment pour les petites et moyennes entreprises. En outre, les exigences du règlement sur les abus de marché font peser une charge excessive sur les émetteurs déjà cotés et manquent de clarté juridique.

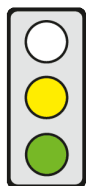
**Objectif** : La révision du Règlement Prospectus et Abus de marché vise à accroître l'attractivité des marchés publics dans l'UE et à réduire les exigences imposées aux émetteurs. Dans le même temps, la protection des investisseurs et l'intégrité du marché doivent être maintenues.

**Parties concernées** : émetteurs, plates-formes de négociation et investisseurs.

## Évaluation

### Pour

- ▶ Une présentation et un développement standardisés du prospectus permettent aux investisseurs de rassembler plus facilement les informations pertinentes et de comparer les prospectus des différents émetteurs.
- ▶ L'exemption de l'obligation de publier sans délai les étapes intermédiaires d'un processus étendu réduit les incertitudes juridiques existantes pour les émetteurs et peut empêcher les investisseurs de prendre des décisions à la hâte.
- ▶ Les aménagements des règles relatives aux sondages de marché réduisent les incertitudes juridiques et réduisent l'effort réglementaire pour les acteurs de marché impliqués dans ces sondages.

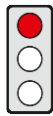


### Contre

- ▶ L'exemption de l'obligation de prospectus pour les offres inférieures à 12 millions d'euros suggère que la protection des investisseurs compte moins pour ces offres que pour celles dépassant ce seuil. Ce n'est pas convaincant. Les investissements dans des offres à faible volume ne sont pas intrinsèquement moins risqués.
- ▶ Les limitations de pages dans les prospectus peuvent réduire les coûts de préparation d'un prospectus, mais elles créent des risques de responsabilité supplémentaires pour les émetteurs.

## Exemption de prospectus pour les offres de valeurs mobilières (seuil de 12 millions d'euros)

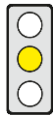
**Proposition de la Commission** : l'obligation de prospectus ne s'appliquera plus aux offres publiques de valeurs mobilières d'un montant total dans l'UE inférieur à 12 millions d'euros, calculé sur une période de 12 mois.



**Évaluation du cep :** L'exemption générale de l'obligation de prospectus pour les offres inférieures à 12 millions d'euros suggère que la protection des investisseurs compte moins pour ces offres que pour celles qui dépassent ce seuil. Ce n'est pas convaincant. Les investissements dans des offres à faible volume ne sont pas intrinsèquement moins risqués. Les seuils fixes provoquent également des distorsions de concurrence. Au lieu de seuils, les exigences de prospectus devraient s'appliquer à toutes les offres. Ceux-ci doivent ensuite être liés à la complexité et aux risques du problème respectif.

## Prospectus standardisés et simplifiés pour les offres initiales

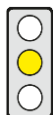
**Proposition de la Commission :** A l'avenir, les informations contenues dans un prospectus devront être présentées dans un format et un ordre standardisés. Les prospectus pour l'émission initiale d'actions de la société peuvent comporter au maximum 300 pages sous format A4.



**Évaluation du cep :** Une présentation standardisée du prospectus et un ordre uniforme permettent aux investisseurs d'enregistrer plus facilement les informations pertinentes et de comparer les prospectus des différents émetteurs. Bien que les limites de pages puissent réduire les coûts de préparation du prospectus, elles créent des risques de responsabilité supplémentaires pour les émetteurs. De plus, ils peuvent compromettre la protection des investisseurs s'ils signifient que des informations essentielles ne peuvent pas être incluses.

## Prospectus de suivi de l'UE

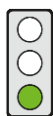
**Proposition de la Commission :** le format actuel du prospectus simplifié pour les émissions secondaires doit être remplacé par un « prospectus de suivi de l'UE », qui doit être basé sur le « prospectus de reconstruction » créé pendant la pandémie de COVID-19. Il peut être utilisé par les émetteurs dont les titres sont admis sur un Marché Réglementé ou un Marché de Croissance des PME depuis au moins 18 mois. Les prospectus de suivi UE relatifs aux actions ne doivent pas dépasser 50 pages A4.



**Évaluation du cep :** un format de prospectus simplifié pour les émissions secondaires est approprié. Parce que les investisseurs ont déjà fourni des informations complètes au moment de l'émission primaire, de sorte que les prospectus complets ne sont pas nécessaires. Cependant, l'orientation du prospectus de suivi de l'UE vers le « prospectus de reconstruction » est discutable. La Commission part du principe que le besoin d'information des investisseurs a diminué, quelle que soit la situation du marché. Cela met en péril la confiance des investisseurs dans les émissions.

## Étapes intermédiaires d'un processus étendu

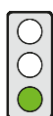
**Proposition de la Commission :** les émetteurs d'instruments financiers doivent immédiatement informer le public des informations privilégiées. À l'avenir, cette obligation ne s'appliquera plus aux étapes intermédiaires d'un processus prolongé (par exemple, l'initiation d'une reprise d'entreprise). Seules les informations relatives à l'événement destiné à compléter le processus doivent être publiées. L'interdiction du délit d'initié continue d'être déclenchée par des étapes intermédiaires qualifiées d'informations privilégiées.



**Évaluation du cep :** Il convient que les émetteurs soient désormais dispensés de l'obligation de publier immédiatement les étapes intermédiaires d'un processus étendu. Elle réduit les incertitudes juridiques existantes pour les émetteurs à cet égard et peut empêcher les investisseurs de prendre des décisions hâtives sur la base d'informations non fiables. Le maintien de l'interdiction du délit d'initié à des étapes intermédiaires peut prévenir d'éventuels abus.

## Sondages de marché

**Proposition de la Commission :** la divulgation d'informations privilégiées dans le cadre d'un sondage de marché ne constitue pas une divulgation abusive de ces informations si certaines conditions sont remplies. À l'avenir, les acteurs du marché qui ne satisfont pas (entièrement) aux exigences ne bénéficieront pas d'une protection complète contre les accusations de divulgation illégale. Dans le même temps, cependant, il ne faut pas « présumer » que des informations privilégiées ont été divulguées illégalement.

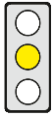


**Évaluation du cep :** le fait qu'à l'avenir, il ne devrait plus être automatiquement présumé que des informations privilégiées ont été divulguées illégalement si les acteurs du marché ne satisfont pas à certaines exigences lors d'une exploration du marché peut contenir des incertitudes juridiques existantes et est approprié en ce sens. Cela réduit également le fardeau réglementaire pour tous les acteurs du marché impliqués dans l'exploration des marchés sans affaiblir considérablement l'intégrité des marchés.

## Listes d'initiés

**Proposition de la Commission :** les émetteurs ne sont plus tenus d'établir des « listes complètes d'initiés » mais peuvent limiter leurs listes d'initiés aux personnes qui, en raison de la nature de leur fonction ou de leur position auprès de l'émetteur, ont toujours accès aux informations privilégiées (« liste permanente d'initiés »). Toutefois, les États

membres peuvent prévoir que les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé depuis au moins cinq ans doivent continuer à établir des « listes complètes d'initiés ».



**Évaluation** du cep : Le passage annoncé des listes complètes d'initiés à des listes d'initiés permanents est opportun. Car si aucun délit d'initié n'a lieu, la création est finalement inutile. Si c'est le cas, les listes moins longues d'initiés permanents suffiront . Parce que les autorités de surveillance disposent déjà de pouvoirs de surveillance suffisants en vertu du règlement sur les abus de marché. L'idée que les États membres puissent rendre unilatéralement plus strictes les exigences relatives aux listes d'initiés est à rejeter. Cela va à l'encontre de l'objectif de créer une union des marchés des capitaux.