



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 25.10.2011  
COM(2011) 683 final

2011/0307 (COD)

Proposition de

**DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant 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 et la directive 2007/14/CE de la Commission**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

{SEC(2011) 1279 final}

{SEC(2011) 1280 final}

## **EXPOSÉ DES MOTIFS**

### **1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION**

#### **1.1. Contexte général**

En vertu de l'article 33 de la directive «transparence» (directive 2004/109/CE), la Commission est tenue de faire rapport sur l'application de la directive<sup>1</sup>. Le rapport publié par la Commission conformément à cet article indique qu'une majorité de parties concernées juge utiles au bon fonctionnement du marché les exigences de transparence que prévoit la directive.

Toutefois, en dépit de ces progrès, l'examen de l'application de la directive «transparence» a révélé qu'il existe des domaines où le régime qu'elle a créé pourrait être amélioré. Il est donc souhaitable de prévoir la simplification de certaines obligations des émetteurs en vue d'augmenter l'attrait des marchés réglementés pour les petits et moyens émetteurs cherchant à mobiliser des capitaux en Europe. Par ailleurs, il convient de renforcer la clarté juridique et l'efficacité du régime de transparence existant, notamment en ce qui concerne la publication d'informations sur la propriété des sociétés.

La présente proposition de modification de la directive «transparence» concorde avec l'objectif consistant à maintenir et, si nécessaire, à renforcer, le niveau de protection des investisseurs envisagé dans la directive et à faire en sorte que les informations divulguées soient suffisantes et présentent une utilité pour les investissements, pour un coût acceptable.

#### **1.2. Dispositions actuelles de l'UE dans ce domaine**

L'objectif de la directive «transparence» est de garantir un niveau élevé de confiance des investisseurs par un degré équivalent de transparence pour les émetteurs de valeurs mobilières et les investisseurs dans l'ensemble de l'Union européenne. Pour atteindre cet objectif, la directive «transparence» exige des émetteurs de valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé qu'ils publient des informations financières périodiques sur leurs résultats au cours de l'exercice, et des informations actualisées sur la détention de pourcentages importants de droits de vote. La directive fixe aussi des normes minimales en ce qui concerne l'accès aux informations réglementées et leur stockage. La directive «transparence» a été complétée par la directive 2007/14/CE de la Commission<sup>2</sup>, qui contient des mesures de mise en œuvre, et par une recommandation de la Commission sur le stockage des informations réglementées<sup>3</sup>. La directive «transparence» a été modifiée ultérieurement par les directives 2008/22/CE<sup>4</sup> et 2010/78/UE<sup>5</sup> en ce qui concerne les compétences d'exécution conférées à la

---

<sup>1</sup> COM (2010) 243 final du 27 mai 2010. Ce rapport est accompagné d'un document des services de la Commission, plus détaillé (SEC(2010)61).

<sup>2</sup> Directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions 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, JO L 69 du 9.3.2007, p. 27.

<sup>3</sup> Recommandation de la Commission du 11 octobre 2007 concernant le réseau électronique reliant les mécanismes officiellement désignés pour le stockage centralisé des informations réglementées, visé dans la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil, JO L 267 du 12.10.2007, p. 16.

<sup>4</sup> Directive 2008/22/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2008 modifiant la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les

Commission et les projets de normes techniques élaborés par l’Autorité européenne des marchés financiers, et par la directive 2010/73/UE<sup>6</sup> visant à harmoniser certaines dispositions de la directive «transparence» avec la directive «prospectus» modifiée<sup>7</sup>.

Les obligations de la directive «transparence» sont étroitement liées aux exigences énoncées dans d’autres textes de l’UE, soit dans le domaine de la gouvernance d’entreprise et du droit des sociétés, soit dans le domaine des marchés financiers et des valeurs mobilières. La directive «prospectus», notamment, comprend des exigences d’information très proches du noyau des obligations de la directive «transparence». La directive «prospectus» exige, de la part des sociétés qui offrent des actions au public dans l’UE, qu’elles émettent un prospectus conforme aux règles détaillées prévues par la directive. Elle permet aussi aux sociétés d’émettre, dans un seul pays de l’UE, un prospectus qui couvrirait les offres ultérieures de valeurs mobilières au public ou l’admission à la négociation dans toute l’Europe, moyennant des obligations de traduction minimales.

En outre, la directive «transparence» est l’instrument utilisé pour mettre en œuvre les obligations d’information découlant d’autres directives, telles que la directive «abus de marché»<sup>8</sup>, qui interdit les comportements abusifs sur les marchés réglementés (par exemple les opérations d’initiés et les manipulations de marché) et impose aux émetteurs de rendre publiques les informations privilégiées.

### 1.3. Cohérence avec les autres politiques

L’amélioration de l’environnement réglementaire des petits et moyens émetteurs et celle de leur accès aux capitaux sont des priorités politiques importantes pour la Commission. À cet égard, la Commission a déclaré dans la communication relative à l’Acte pour le marché unique d’avril 2011<sup>9</sup> 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*». La présente proposition vise à modifier la directive «transparence» pour atteindre cet objectif.

---

émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, en ce qui concerne les compétences d’exécution conférées à la Commission, JO 76 du 19.3.2008, p. 50.

<sup>5</sup> Directive 2010/78/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2009/65/CE en ce qui concerne les compétences de l’Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), l’Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et l’Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), JO L 331 du 15.12.2010, p. 120.

<sup>6</sup> Directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant 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 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, JO L 327 du 11.12.2010, p. 1.

<sup>7</sup> Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 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, JO L 345 du 31.12.2003, p. 64.

<sup>8</sup> Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d’initiés et les manipulations de marché (abus de marché), JO L 96 du 12.4.2003, p. 16.

<sup>9</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions: «L’Acte pour le marché unique. Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance. Ensemble pour une nouvelle croissance», COM(2011) 206 final.

Le réexamen de la directive «transparence» vise à assurer la transparence des principales acquisitions économiques portant sur des entreprises, la confiance des investisseurs et une attention plus grande aux résultats à long terme, et contribue ainsi à l'objectif général de renforcement de la stabilité financière poursuivi par la Commission. L'amélioration de l'accès aux informations réglementées au niveau de l'Union vise en outre à renforcer l'intégration fonctionnelle des marchés européens de valeurs mobilières et à assurer une meilleure visibilité transfrontière aux petites et moyennes entreprises cotées.

En ce qui concerne la question générale de la mise en œuvre, la directive «transparence» fait l'objet d'une révision également pour donner suite aux conclusions de la communication de la Commission sur le renforcement des régimes de sanctions dans le secteur des services financiers<sup>10</sup>. Dans cette communication, la Commission 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. Pour faire en sorte que les sanctions applicables aux violations des obligations de transparence soient suffisamment effectives, proportionnées et dissuasives, la proposition vise à renforcer et à harmoniser le cadre juridique des États membres concernant les sanctions et mesures administratives en prévoyant des sanctions administratives suffisamment dissuasives pour réprimer les violations des principales exigences de la directive «transparence», une personnalisation appropriée des sanctions administratives et leur publication. La présente proposition ne concerne pas les sanctions pénales.

## **2. RESULTATS DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTERESSEES ET DE L'ANALYSE D'IMPACT**

### **2.1. Consultation des parties intéressées**

La proposition a été élaborée conformément aux principes de l'approche «mieux légiférer» de la Commission. L'initiative et l'analyse d'impact sont le résultat d'un dialogue et de consultations approfondis avec les principales parties intéressées, notamment les régulateurs des marchés financiers, les participants aux marchés (émetteurs, intermédiaires et investisseurs) et les consommateurs. Elles sont fondées sur les observations et l'analyse contenues dans le rapport de la Commission précité sur l'application de la directive «transparence» et le document de travail des services de la Commission plus détaillé qui l'accompagnait. Elles s'appuient sur les conclusions d'une étude externe<sup>11</sup> menée en 2009 pour la Commission à propos de l'application de certaines obligations de la directive, incluant des éléments de preuve recueillis au moyen d'une enquête auprès des participants aux marchés. Le rapport de la Commission exploite aussi des rapports publiés par le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CERVM, devenu l'AEMF)<sup>12</sup> et par le groupe

---

<sup>10</sup> Communication du 9 décembre 2010 «Renforcer les régimes de sanctions dans le secteur des services financiers», COM(2010) 716 final.

<sup>11</sup> Mazars (2009), Transparency Directive Assessment Report, étude externe réalisée pour la Commission européenne.

<sup>12</sup> Le CERVM était un comité consultatif indépendant de la Commission européenne composé des autorités de surveillance nationales des marchés de valeurs mobilières européens. Voir la décision 2009/77/CE de la Commission européenne du 23 janvier 2009 instituant le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, JO L 25 du 23.10.2009, p. 18. Le rôle du CERVM était d'améliorer la coopération entre les régulateurs des marchés de valeurs mobilières, d'assister la Commission européenne en tant que groupe consultatif et de garantir une mise en œuvre plus cohérente et au jour le jour de la législation communautaire dans les États membres. Il a été remplacé par

européen d'experts des marchés des valeurs mobilières (ESME)<sup>13</sup> dans ce domaine. Les rapports du CERVM (AEMF) et de l'ESME ont été particulièrement utiles pour répertorier les volets de la directive «transparence» présentant des dispositions manquant de clarté et/ou susceptibles d'amélioration.

Il a également été tenu compte des observations reçues des parties concernées qui ont participé à la consultation publique. Dans le cadre du processus de consultation, les services de la Commission ont organisé, le 11 juin 2010, une conférence publique avec la participation de plusieurs parties intéressées. Les discussions ont porté sur l'attrait des marchés réglementés pour les petits et moyens émetteurs et l'amélioration possible des obligations de transparence concernant la publication d'informations sur la propriété des sociétés.

## 2.2. Analyse d'impact

Conformément à sa politique «Mieux légiférer», la Commission a réalisé une analyse d'impact portant sur les différentes stratégies possibles. Ci-dessous sont présentées les meilleures options qui ont été retenues pour les aspects suivants:

### **- 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, étant donné que de telles différences entraîneraient une inégalité de traitement pour des acteurs appartenant au même segment du marché et seraient donc une source de confusion pour les investisseurs. L'option privilégiée réduit les coûts de conformité pour toutes les sociétés cotées sur un marché réglementé, mais devrait surtout profiter aux 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. La protection des investisseurs est déjà suffisamment garantie par la publication obligatoire des résultats financiers semestriels et annuels, ainsi que par les exigences en matière de communication d'information imposées par les directives «abus de marché» et «prospectus». Ainsi, les investisseurs devraient être dûment informés d'événements importants et de faits susceptibles d'influencer le prix des titres sous-jacents indépendamment de la publication d'informations trimestrielles imposée actuellement par la directive «transparence»;

---

l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011: voir le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010, JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

<sup>13</sup> L'ESME était un organe consultatif de la Commission, composé de praticiens et d'experts des marchés des valeurs mobilières. Il a été créé par la Commission en avril 2006 et a exercé son mandat sur la base de la décision 2006/288/CE de la Commission du 30 mars 2006 portant création d'un groupe européen d'experts des marchés des valeurs mobilières chargé de fournir des conseils juridiques et économiques sur l'application des directives européennes concernant les valeurs mobilières (JO L 106 du 19.4.2006, p. 14).

**- simplifier les parties descriptives des rapports financiers pour les petits et moyens émetteurs:**

*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;

**- combler les lacunes dans les exigences de notification en ce qui concerne la détention de pourcentages importants de droits de vote:**

*Étendre les régimes d'information à tous les instruments d'effet économique comparable à la détention d'actions et de droits d'acquiescer des actions* – Cette option englobe les produits dérivés à dénouement monétaire<sup>14</sup>, ainsi que tous les éventuels instruments financiers analogues qui verront le jour, et comble une lacune du régime d'information existant. Elle 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;

**- éliminer les divergences dans les exigences de notification afférentes aux participations importantes:**

*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.

En outre, des ajustements techniques et des clarifications ont été envisagés afin d'améliorer le cadre de mise en œuvre de la directive.

L'analyse d'impact peut être consultée dans son intégralité à l'adresse: [...]

### **2.3. Base juridique**

Les articles 50 et 114 du TFUE donnent à l'UE le droit d'agir dans ce domaine.

Le 23 septembre 2009, la Commission a adopté des propositions de règlement instituant les autorités européennes de surveillance: l'ABE, l'AEAPP et l'AEMF. Elle souhaite réitérer ici les déclarations qu'elle avait faites à propos des articles 290 et 291 du TFUE à l'occasion de l'adoption de ces règlements: «En ce qui concerne la procédure relative à l'adoption de normes réglementaires, la Commission souligne le caractère unique du secteur des services financiers, qui résulte de la structure Lamfalussy et a été explicitement reconnu par la déclaration 39 annexée au traité sur le fonctionnement de l'UE. La Commission doute cependant sérieusement que les restrictions de son rôle dans l'adoption des actes délégués et des actes d'application soient conformes aux articles 290 et 291 du traité sur le fonctionnement de l'UE».

---

<sup>14</sup> On parle de produits dérivés sur actions à dénouement monétaire dans le cas de transactions liées à des actions dont le règlement se fait par paiement en trésorerie uniquement, sans aucune livraison physique de l'action sous-jacente.

## **2.4. Subsidiarité et proportionnalité**

Les problèmes touchant les petits et moyens émetteurs qui ont été relevés découlent de la législation de l'Union européenne et des États membres et ne peuvent être traités que par des modifications législatives intervenant à l'échelon de l'Union européenne. En outre, seul un instrument législatif contraignant adopté au niveau de l'UE garantirait l'application, par tous les États membres, d'un même cadre réglementaire fondé sur les mêmes principes, mettant fin ainsi à la fragmentation actuelle de l'approche réglementaire suivie à propos du régime de notification des participations importantes.

Des sanctions divergentes ou trop légères risqueraient d'être insuffisantes pour empêcher les infractions à la directive «transparence» et garantir une surveillance efficace et une véritable égalité de traitement. L'adoption de mesures au niveau de l'UE peut éviter que le cadre juridique des pouvoirs d'enquête et de sanction à la disposition des autorités nationales présente des divergences et des points faibles, et contribue par conséquent à éliminer les possibilités d'arbitrage réglementaire.

## **2.5. Choix des instruments**

Une modification de la directive «transparence» actuelle semble être la solution la plus viable. Une directive peut permettre une harmonisation maximale dans certains domaines, tout en laissant aux États membres assez de souplesse pour que leur situation spécifique puisse être prise en compte dans d'autres domaines.

## **2.6. Explication plus détaillée des dispositions spécifiques de la proposition**

*- Choix de l'État membre d'origine pour les émetteurs de pays tiers*

La directive «transparence» dans sa version actuelle n'indique pas clairement quel pays est l'État membre d'origine pour les émetteurs qui doivent choisir leur État membre d'origine en vertu de l'article 2, paragraphe 1, point i) ii) mais qui ne l'ont pas fait. Il est important que la directive «transparence» ne laisse aucune possibilité de mettre en œuvre les règles d'une manière telle qu'une société cotée puisse fonctionner sans être sous la surveillance d'aucun État membre. Par conséquent, à la suite des observations reçues en réponse à la consultation publique, 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 conformément à l'article 2, paragraphe 1, point i) 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*

Afin de réduire la charge administrative liée à la cotation sur des marchés réglementés et d'encourager les investissements à long terme, l'exigence de publier des déclarations intermédiaires de la direction est supprimée pour toutes les sociétés cotées. 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 peuvent continuer à publier de telles informations si elles répondent à une forte demande des investisseurs. Dans un souci d'efficacité et pour assurer un régime d'information harmonisé, les États membres devraient cesser d'imposer cette obligation dans leur législation nationale. Actuellement, de nombreux États membres imposent des exigences d'information plus strictes que le minimum prévu dans la directive. Afin que toutes les

sociétés cotées dans l'UE bénéficient d'une égalité de traitement et que la charge administrative soit réellement réduite, il faudrait empêcher les États membres de se livrer à la surréglementation et d'exiger plus que ce qui est nécessaire à la protection des investisseurs.

*- Définition large des instruments financiers soumis aux exigences en matière de notification*

Afin de tenir compte de l'innovation en matière financière et de faire en sorte que les émetteurs et les investisseurs aient pleinement connaissance de la structure de la propriété de la société, il faudrait 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. Actuellement, la directive «transparence» n'exige pas la notification de certains types d'instruments financiers qui ne donnent pas le droit d'acquérir des droits de vote, mais qui peuvent être utilisés pour constituer secrètement des participations dans des sociétés cotées, qui ne sont pas portées à la connaissance du marché.

*- 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. Il en résulte une fragmentation du marché et des coûts supplémentaires pour les investisseurs transfrontières. Il est essentiel de suivre une approche uniforme pour calculer les seuils de notification des participations importantes, afin d'améliorer la sécurité juridique, de renforcer la transparence, de simplifier les investissements transfrontières et de réduire les coûts sous-jacents. 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. En effet, dans certains États membres, des sociétés sont la propriété d'un petit nombre d'actionnaires dont chacun détient une proportion notable des actions. Dans d'autres États membres, en revanche, la propriété est dispersée et un actionnaire détenant un pourcentage relativement faible d'actions peut déjà exercer une influence notable dans une société. Dans ce dernier cas, la notification de participations à partir d'un seuil inférieur au minimum prévu dans la directive «transparence» peut être nécessaire pour assurer une transparence adéquate des participations importantes.

*- Stockage d'informations réglementées*

L'accès aux informations financières relatives aux sociétés cotées sur une base paneuropéenne est actuellement fastidieux: les intéressés doivent faire des recherches d'informations dans 27 bases de données nationales différentes. 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. Ces mesures devraient aussi servir à préparer la création future éventuelle d'un mécanisme de stockage européen unique assurant le stockage des 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<sup>15</sup>. Une promesse analogue a été inscrite dans la déclaration de clôture du sommet du G8 à Deauville en mai 2011<sup>16</sup>, lors duquel les gouvernements du G8 se sont engagés «à mettre en place des lois et règlements sur la transparence, ou à promouvoir des normes à caractère volontaire, qui instaurent une obligation ou une incitation pour les entreprises pétrolières, gazières et minières de rendre compte des paiements effectués au profit de chaque État». En outre, le Parlement européen a présenté une résolution<sup>17</sup> 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. Par conséquent, de telles sommes versées au gouvernement d'un pays donné ne sont normalement pas rendues publiques, alors que ces versements réalisés par l'industrie extractive (entreprises pétrolières, gazières et minières) ou par les exploitants<sup>18</sup> de forêts primaires<sup>19</sup> peuvent représenter une proportion non négligeable des recettes d'un pays, surtout dans les pays tiers riches en ressources naturelles. 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 directive «transparence» impose aux émetteurs de rendre publiques les sommes versées aux gouvernements en faisant référence aux dispositions pertinentes de la directive 2011/.../UE du Conseil relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports associés de certaines formes d'entreprises, qui prévoit le détail des exigences à cet égard.

La présente proposition est comparable à la loi américaine Dodd-Frank<sup>20</sup>, qui a été adoptée en juillet 2010 et impose aux entreprises du secteur des industries extractives (sociétés

---

<sup>15</sup> <http://www.liberation.fr/monde/01012339133-lutter-contre-l-opacite-des-industries-extractives>

<sup>16</sup> <http://www.g20-g8.com/g8-g20/g8/francais/en-direct/actualites/un-nouvel-elan-pour-la-liberte-et-la-democratie.1313.html>

<sup>17</sup> Résolution INI/2010/2102.

<sup>18</sup> Qu'ils pratiquent la coupe rase, l'abattage sélectif ou l'éclaircissage sur des terres répertoriées comme abritant des zones de forêts primaires, ou perturbent de toute autre manière ces forêts ou terrains forestiers lors de campagnes d'exploration ou d'extraction de ressources minières, minérales, hydriques, pétrolières ou gazières ou de toute autre activité entraînant des nuisances.

<sup>19</sup> Définies dans la directive 2009/28/CE comme des forêts d'essences indigènes se régénérant naturellement, «lorsqu'il n'y a pas d'indication clairement visible d'activité humaine et que les processus écologiques ne sont pas perturbés de manière importante».

<sup>20</sup> <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

pétrolières, gazières et minières) inscrites à la Securities and Exchange Commission (SEC) de rendre publiques les commissions qu'elles versent aux gouvernements<sup>21</sup>, pays par pays et projet par projet. L'adoption des règles de mise en œuvre de la SEC est prévue pour la fin de 2011.

*- Enquêtes et sanctions*

Afin de permettre un meilleur cadre de mise en œuvre des dispositions de la directive, les pouvoirs de sanction des autorités compétentes sont renforcés. Il est important notamment que les sanctions soient rendues publiques afin d'améliorer la transparence et de maintenir la confiance dans les marchés financiers. 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, étant donné qu'il s'agit de la sanction la plus efficace pour prévenir une violation de ces règles. Pour assurer une application cohérente des sanctions, il convient de fixer des critères uniformes pour déterminer les sanctions réellement applicables à une personne ou à une société.

*- Autres ajustements techniques*

D'autres ajustements et clarifications techniques sont proposés pour tenir compte des résultats de la consultation publique.

---

<sup>21</sup> Impôts, redevances, frais et droits (notamment frais d'attribution de permis), droits à la production, primes et autres prestations significatives.

Proposition de

**DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant 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 et la directive 2007/14/CE de la Commission**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,  
vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment ses articles 50 et 114,  
vu la proposition de la Commission européenne,  
après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,  
vu l'avis de la Banque centrale européenne<sup>1</sup>,  
vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>2</sup>,  
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,  
considérant ce qui suit:

- (1) Conformément à l'article 33 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 mars 2004 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 et modifiant la directive 2001/34/CE<sup>3</sup>, la Commission était tenue de faire rapport sur l'application de ladite directive au Parlement européen et au Conseil, y compris sur l'opportunité de mettre fin à l'exemption pour les titres de créance existants après la période de dix ans prévue à l'article 30, paragraphe 4, de la directive et sur son impact potentiel sur les marchés financiers européens.
- (2) Le 27 mai 2010, la Commission a adopté un rapport sur l'application de la directive 2004/109/CE<sup>4</sup> 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

---

<sup>1</sup> JO C ... du ..., p. ...

<sup>2</sup> JO C ... du ..., p. ...

<sup>3</sup> JO L 390 du 31.12.2004, p. 38.

<sup>4</sup> COM (2010) 243 final.

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.

- (3) De plus, dans sa communication au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social et au Comité des régions intitulée «L'Acte pour le marché unique. Douze leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance. Ensemble pour une nouvelle croissance»<sup>5</sup>, la Commission relève la nécessité de réviser la directive 2004/109/CE afin de rendre plus proportionnées les obligations applicables aux petites et moyennes entreprises cotées, tout en garantissant le même niveau de protection des investisseurs.
- (4) D'après le rapport et la communication de la Commission, il convient de réduire la charge administrative qu'entraînent les obligations liées à l'admission à la négociation sur des marchés réglementés pour les petits et moyens émetteurs, afin d'améliorer leur accès aux capitaux. L'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction ou des rapports financiers trimestriels constitue une charge importante pour les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur des marchés réglementés, sans être nécessaire à la protection des investisseurs. Elle encourage aussi la performance à court terme et décourage l'investissement à long terme. Afin d'encourager la création de valeur durable et les stratégies d'investissement à long terme, il est essentiel de réduire la pression à court terme sur les émetteurs et d'inciter les investisseurs à adopter une vision à plus long terme. Il faudrait par conséquent mettre fin à l'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction.
- (5) Pour faire en sorte que la charge administrative soit effectivement réduite dans toute l'Union, les États membres ne devraient pas être autorisés à continuer d'imposer, dans leur législation nationale, la publication de déclarations intermédiaires de la direction.
- (6) Afin de réduire davantage la charge administrative pesant sur les petits et moyens émetteurs et d'assurer la comparabilité des informations, l'autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers, ci-après AEMF) établie par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil<sup>6</sup> devrait établir des lignes directrices, comprenant des formulaires types ou des modèles, pour préciser les informations qui devraient figurer dans le rapport de gestion.
- (7) Afin d'assurer une transparence accrue des sommes versées à des gouvernements, les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et qui ont des activités dans les industries extractives ou l'exploitation des forêts primaires devraient déclarer, dans un rapport distinct établi sur une base annuelle, les sommes versées au gouvernement des pays où ils exercent leurs activités. Ce rapport devrait mentionner les types de versements comparables à ceux dont la déclaration est prévue dans le cadre de l'initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE) et fourniraient à la société civile des informations qui

---

<sup>5</sup> COM(2011) 206 final du 13.4.2010.

<sup>6</sup> JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

forceraient les gouvernements des pays riches en ressources à rendre des comptes sur les recettes provenant de l'exploitation de ressources naturelles. L'initiative complète aussi le plan d'action FLEGT de l'UE (relatif à l'application des réglementations forestières, à la gouvernance et aux échanges commerciaux)<sup>7</sup> et le règlement dans le domaine du bois<sup>8</sup>, qui impose aux commerçants une diligence raisonnée pour empêcher la mise sur le marché de l'UE de bois ou produits dérivés provenant d'une exploitation illicite. Les obligations détaillées sont définies au chapitre 9 de la directive 2011/.../UE du Parlement européen et du Conseil<sup>9</sup>.

- (8) L'innovation financière a entraîné la création de nouveaux types d'instruments financiers créant, chez les investisseurs, une exposition économique à des sociétés, dont la directive 2004/109/CE n'a pas prévu la divulgation de la détention. Ces instruments peuvent être utilisés pour acquérir secrètement des participations dans des sociétés, ce qui peut entraîner des abus de marché et donner une image faussée de la propriété économique de sociétés cotées en bourse. Pour que les émetteurs et les investisseurs aient une connaissance complète de la structure de la propriété d'une société, la définition des instruments financiers dans ladite directive devrait englober tous les instruments d'effet économique comparable à la détention d'actions et de droits d'acquérir des actions.
- (9) De plus, pour assurer une transparence adéquate des participations importantes, lorsque le détenteur d'instruments financiers exerce son droit d'acquérir des actions et que le total des actions physiques qu'il détient dépasse le seuil de notification sans modifier le pourcentage global de la participation notifiée antérieurement, une nouvelle notification devrait être imposée afin de rendre public le changement de nature de cette participation.
- (10) Un régime harmonisé pour la notification de la détention de pourcentages importants de droits de vote, en ce qui concerne notamment l'agrégation des actions détenues avec les instruments financiers détenus, devrait améliorer la sécurité juridique, renforcer la transparence et réduire la charge administrative pesant sur les investisseurs transfrontières. Les États membres ne devraient donc pas être autorisés à adopter, dans ce domaine, des règles plus strictes que celles de la directive 2004/109/CE ou divergeant de celles-ci. Toutefois, compte tenu des différences qui existent en matière de concentration de la propriété dans l'Union, les États membres devraient rester autorisés à fixer des seuils inférieurs pour la notification de la détention de droits de vote.
- (11) Des normes techniques devraient assurer une harmonisation cohérente du régime de notification des participations importantes, ainsi que des niveaux de transparence adéquats. Il serait efficace et approprié de charger l'AEMF d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation n'impliquant pas de choix politiques, et de les soumettre à la Commission. La Commission devrait adopter les projets de normes techniques de réglementation élaborés par l'AEMF pour préciser les conditions d'application des exemptions existantes aux obligations de notification de la

---

<sup>7</sup> <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:347:0001:0006:FR:PDF>

<sup>8</sup> Règlement (CE) n° 995/2010 du Parlement européen et du Conseil du 20 octobre 2010. Les entreprises qui importent du bois et des produits dérivés en se conformant à des accords volontaires conclus au niveau de l'UE seront exemptées de cette obligation.

<sup>9</sup> JO L ... du ..., p.

détention de pourcentages importants des droits de vote. Faisant appel à son expertise, l'AEMF devrait notamment déterminer les cas d'exemption en tenant compte du risque qu'ils soient détournés pour contourner les obligations de notification.

- (12) Pour tenir compte de l'évolution technique, le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne devrait être délégué à la Commission en ce qui concerne la modification de la méthode de calcul du nombre de droits de vote afférents aux instruments financiers, la précision des types d'instruments financiers soumis aux obligations de notification, et la précision du contenu de la notification de la détention de proportions importantes d'instruments financiers. Il est particulièrement important que la Commission procède aux consultations appropriées tout au long de ses travaux préparatoires, y compris au niveau des experts. Durant la phase de préparation et de rédaction des actes délégués, il convient que la Commission veille à ce que tous les documents utiles soient transmis en temps voulu, de façon appropriée et simultanée, au Parlement européen et au Conseil.
- (13) Pour faciliter les investissements transfrontières, il faudrait que les investisseurs aient facilement accès aux informations réglementées concernant toutes les sociétés cotées dans l'Union. Toutefois, le réseau actuel de mécanismes nationaux de stockage officiellement désignés pour conserver les informations réglementées n'offre pas de moyen de retrouver aisément ces informations dans l'ensemble de l'Union. Afin d'assurer un accès transfrontière aux informations et de tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et des progrès techniques des technologies des communications, le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne devrait être délégué à la Commission afin de spécifier les normes minimales régissant la diffusion des informations réglementées, l'accès aux informations réglementées au niveau de l'Union et le mécanisme central de stockage des informations réglementées. La Commission, avec le concours de l'AEMF, devrait aussi être habilitée à prendre des mesures pour améliorer le fonctionnement du réseau de mécanismes nationaux de stockage officiellement désignés et élaborer des critères techniques pour l'accès aux informations réglementées au niveau de l'Union, notamment en ce qui concerne l'exploitation d'un point d'accès central pour la recherche d'informations réglementées au niveau de l'Union.
- (14) Afin d'améliorer le respect des exigences de la directive 2004/109/CE et dans le prolongement de la communication de la Commission du 9 décembre 2010 intitulée «Renforcer les régimes de sanctions dans le secteur des services financiers»<sup>10</sup>, les pouvoirs de sanction des autorités compétentes devraient être renforcés et obéir à certaines exigences essentielles. Les autorités compétentes devraient notamment être en mesure de suspendre l'exercice des droits de vote des détenteurs d'actions et d'instruments financiers qui ne se conforment pas aux exigences de notification et d'imposer des sanctions pécuniaires suffisamment élevées pour être dissuasives. Pour que les sanctions aient un effet dissuasif sur le public au sens large, elles devraient normalement être publiées, sauf dans certains cas bien précis.

---

<sup>10</sup> COM(2010) 716 final.

- (15) Afin de clarifier la question du traitement des valeurs mobilières non cotées représentées par des certificats représentatifs admis à la négociation sur un marché réglementé, et d'éviter les lacunes en matière de transparence, il faudrait préciser la définition du terme «émetteur» de manière à y inclure les émetteurs de valeurs mobilières non cotées représentées par des certificats représentatifs admis à la négociation sur un marché réglementé. Il convient aussi de modifier cette définition pour tenir compte du fait que, dans certains États membres, les émetteurs peuvent être des personnes physiques dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur des marchés réglementés.
- (16) Tous les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans l'Union devraient faire l'objet d'une surveillance de la part d'une autorité compétente d'un État membre, qui veillera au respect de leurs obligations. Les émetteurs qui, conformément à la directive 2004/109/CE, doivent choisir leur État membre d'origine mais ne l'ont pas fait pourraient échapper à la surveillance de toute autorité compétente dans l'Union. C'est pourquoi la directive 2004/109/CE devrait être modifiée afin d'y inclure le choix d'un État membre d'origine par défaut pour les émetteurs qui n'ont pas informé les autorités compétentes du choix de leur État membre d'origine dans un délai de trois mois.
- (17) Conformément à la directive 2004/109/CE, le choix d'un État membre d'origine est valable pour trois ans. Toutefois, lorsqu'un émetteur d'un pays tiers cesse d'être coté sur le marché réglementé de son État membre d'origine et n'est plus coté que dans un seul État membre d'accueil, il n'y a pas de relation entre cet émetteur et l'État membre d'origine qu'il a choisi initialement. Un tel émetteur devrait être autorisé à choisir son État membre d'accueil en tant que nouvel État membre d'origine avant l'expiration de la période de trois ans.
- (18) La directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions 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<sup>11</sup> contient notamment des règles sur la notification du choix de l'État membre d'origine par l'émetteur. Pour éviter que les autorités compétentes de l'État membre où l'émetteur a son siège statutaire ne soient pas informées du choix de l'État membre d'origine posé par l'émetteur, tous les émetteurs devraient être tenus de faire connaître le choix de leur État membre d'origine à l'autorité compétente de l'État membre où ils ont leur siège statutaire, si cet État n'est pas leur État membre d'origine. Il y a donc lieu de modifier la directive 2007/14/CE en conséquence.
- (19) L'exigence de la directive 2004/109/CE concernant le fait de rendre publiques les nouvelles émissions d'emprunts a engendré en pratique de nombreux problèmes de mise en œuvre et son application est jugée complexe. En outre, cette exigence recouvre partiellement celles prévues d'une part dans la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 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<sup>12</sup> et d'autre

---

<sup>11</sup> JO L 69 du 9.3.2007, p. 27.

<sup>12</sup> JO L 345 du 31.12.2003, p. 64.

part dans la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)<sup>13</sup>, et n'apporte pas beaucoup d'informations supplémentaires au marché. Afin de réduire les charges administratives inutiles pour les émetteurs, il y a donc lieu de supprimer ladite exigence.

- (20) L'exigence relative à la communication de toute modification de l'acte constitutif ou des statuts de l'émetteur aux autorités compétentes de l'État membre d'origine fait double emploi avec les exigences semblables de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées<sup>14</sup>, et risque de créer de la confusion sur le rôle de l'autorité compétente. Afin de réduire les charges administratives inutiles pour les émetteurs, il y a donc lieu de supprimer ladite exigence.
- (21) La directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données<sup>15</sup> et le règlement (CE) n° 45/2001 du Parlement européen et du Conseil du 18 décembre 2000 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les institutions et organes communautaires et à la libre circulation de ces données<sup>16</sup> s'appliquent intégralement au traitement de données à caractère personnel aux fins de la présente directive.
- (22) Il y a dès lors lieu de modifier les directives 2004/109/CE et 2007/14/CE en conséquence,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

### *Article premier*

#### *Modifications de la directive 2004/109/CE*

La directive 2004/109/CE est modifiée comme suit:

- (23) L'article 2, paragraphe 1, est modifié comme suit:

- (a) Le point d) est remplacé par le texte suivant:

«d) “émetteur”: une personne physique ou morale régie par le droit privé ou public, y compris un État, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé;

dans le cas de certificats représentatifs admis à la négociation sur un marché réglementé: l'émetteur des valeurs mobilières représentées, qu'elles soient ou non admises à la négociation sur un marché réglementé;»

---

<sup>13</sup> JO L 96 du 12.4.2003, p. 16.

<sup>14</sup> JO L 184 du 14.7.2007, p. 17.

<sup>15</sup> JO L 281 du 23.11.1995, p. 31.

<sup>16</sup> JO L 8 du 12.1.2001, p. 1.

(b) Le point i) est modifié comme suit:

i) Au point ii), l'alinéa suivant est ajouté:

«en l'absence d'un choix posé par l'émetteur dans un délai de trois mois, les dispositions du point i) ci-dessus s'appliquent automatiquement audit émetteur;»

ii) Le point iii) suivant est ajouté:

«iii) par dérogation aux points i) et ii), un émetteur ayant son siège statutaire dans un pays tiers et dont les valeurs mobilières ne sont plus admises à la négociation sur un marché réglementé dans son État membre d'origine, mais sont en revanche admises à la négociation dans un ou plusieurs autres États membres, peut choisir son État membre d'origine parmi les États membres où ses valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé;»

(c) Le point q) suivant est ajouté:

«q) “accord formel”: un accord contraignant en vertu de la législation applicable.»

(24) À l'article 3, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. L'État membre d'origine peut soumettre un émetteur à des exigences plus strictes que celles prévues dans la présente directive, sauf exiger qu'il publie des informations périodiques autres que les rapports financiers annuels visés à l'article 4 et les rapports financiers semestriels visés à l'article 5.

L'État membre d'origine ne peut pas soumettre un détenteur d'actions, ou une personne physique ou morale visée à l'article 10 ou à l'article 13, à des exigences plus strictes que celles énoncées dans la présente directive, sauf fixer des seuils de notification inférieurs à ceux prévus à l'article 9, paragraphe 1.»

(25) À l'article 4, le paragraphe 7 suivant est ajouté:

«7. L'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après AEMF) établie par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil(\*) émet des orientations, comprenant des formulaires types ou des modèles, pour préciser les informations qui doivent figurer dans le rapport de gestion.

---

(\*) JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.»

(26) À l'article 5, le paragraphe 7 suivant est ajouté:

«7. L'AEMF émet des orientations, comprenant des formulaires types ou des modèles, pour préciser les informations qui doivent figurer dans le rapport de gestion intermédiaire.»

(27) L'article 6 est remplacé par le texte suivant:

«Article 6

### **Rapport sur les sommes versées aux gouvernements**

Les États membres imposent aux émetteurs actifs dans les industries extractives ou l'exploitation des forêts primaires, au sens de [...], d'établir, conformément au chapitre 9 de la directive 2011/.../UE du Parlement européen et du Conseil(\*), un rapport sur les sommes versées aux gouvernements sur une base annuelle. Le rapport est rendu public au plus tard six mois après la fin de chaque exercice et reste à la disposition du public pendant au moins cinq ans. Les sommes versées aux gouvernements sont déclarées à un niveau consolidé.

---

(\*) JO L [...]

(28) L'article 8 est modifié comme suit:

(a) Le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les articles 4, 5 et 6 ne s'appliquent pas aux émetteurs suivants: les États et leurs collectivités régionales ou locales, les organismes publics internationaux comptant au moins un État membre parmi leurs membres, la BCE et les banques centrales nationales des États membres, émetteurs ou non d'actions ou d'autres valeurs mobilières.»

(b) Le paragraphe 1 *bis* suivant est inséré:

«1 *bis*. Les articles 4 et 5 ne s'appliquent pas aux entités qui émettent uniquement des titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé, dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 100 000 EUR ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est équivalente à au moins 100 000 EUR à la date d'émission.»

(c) Le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. Par dérogation au paragraphe 1 *bis* du présent article, les articles 4 et 5 ne s'appliquent pas aux entités qui émettent uniquement des titres de créance dont la valeur nominale unitaire est au moins de 50 000 EUR ou, pour les titres de créance libellés dans une devise autre que l'euro, dont la valeur nominale unitaire est équivalente à au moins 50 000 EUR à la date d'émission, qui ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé dans l'Union avant le 31 décembre 2010, dans la mesure où ces titres de créance sont en cours.»

(29) L'article 9 est modifié comme suit:

(a) Au paragraphe 4, les alinéas suivants sont ajoutés:

«L'AEMF élabore des projets de normes techniques pour préciser les cas dans lesquels l'exemption visée au premier alinéa s'applique aux actions acquises pour une courte période par voie de prise ferme.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 31 décembre 2013.

La Commission dispose d'une compétence déléguée pour adopter les normes techniques de réglementation visées au deuxième alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil.»

(b) Le paragraphe 6 est remplacé par le texte suivant:

«6. Le présent article ne s'applique pas aux droits de vote qui sont détenus dans le portefeuille de négociation, au sens de l'article 11 de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil(\*), d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, pour autant:

a) que les droits de vote détenus dans le portefeuille de négociation ne dépassent pas 5 %, et

b) que les droits de vote attachés aux actions détenues dans le portefeuille de négociation ne soient pas exercés ni utilisés autrement pour intervenir dans la gestion de l'émetteur.

Le seuil de 5 % visé au point a) du premier alinéa est calculé en tenant compte des participations agrégées visées aux articles 9, 10 et 13.

L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser la méthode de calcul du seuil de 5 % visé au point a) du premier alinéa dans le cas d'un groupe de sociétés, en tenant compte des dispositions de l'article 12, paragraphes 4 et 5.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 31 décembre 2013.

La Commission dispose d'une compétence déléguée pour adopter les normes techniques de réglementation visées au troisième alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

---

(\*) JO L 177 du 30.6.2006, p. 201.»

(30) L'article 13 est modifié comme suit:

(a) Le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les obligations en matière de notification prévues à l'article 9 s'appliquent également à une personne physique ou morale qui détient, directement ou indirectement:

a) des instruments financiers qui, à l'échéance, lui donnent, en vertu d'un accord formel, soit le droit inconditionnel d'acquérir, soit la faculté d'acquérir des actions auxquelles sont attachés des droits de vote et déjà émises, d'un émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé;

b) des instruments financiers aux effets économiques semblables à ceux visés au point a), qu'ils donnent droit à un règlement physique ou non.

La notification exigée inclut la répartition par types d'instruments financiers détenus conformément au point a) du premier alinéa et d'instruments financiers détenus conformément au point b) dudit alinéa.»

(b) Les paragraphes 1 *bis* et 1 *ter* suivants sont insérés:

«1 *bis*. Le nombre de droits de vote est calculé par référence au nombre notionnel total d'actions sous-jacentes à l'instrument financier. À cette fin, le détenteur agrège et notifie tous les instruments financiers liés au même émetteur sous-jacent. Seules les positions longues sont prises en compte pour le calcul des droits de vote. Les positions longues ne sont pas compensées avec les positions courtes relatives au même émetteur sous-jacent.

L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser la méthode de calcul du nombre de droits de vote visé au premier alinéa dans le cas d'instruments financiers émis en référence à un panier d'actions ou à un indice boursier.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 31 décembre 2013.

La Commission dispose d'une compétence déléguée pour adopter les normes techniques de réglementation visées au deuxième alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

1 *ter*. Aux fins du paragraphe 1, les valeurs mobilières et les contrats d'option, contrats à terme (futures), contrats d'échange, accords de taux futurs, contrats financiers pour différences (CFD) et tous autres contrats dérivés susceptibles d'être réglés par une livraison physique ou en trésorerie sont considérés comme étant des instruments financiers, pour autant qu'ils satisfassent aux conditions énoncées aux points a) et b) du paragraphe 1.

L'AEMF établit et actualise périodiquement une liste indicative d'instruments financiers qui sont soumis aux obligations de notification conformément au paragraphe 1, en tenant compte des évolutions techniques sur les marchés financiers.»

(c) Le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. La Commission est habilitée à adopter, au moyen d'actes délégués, conformément à l'article 27, paragraphes 2 *bis*, 2 *ter* et 2 *quater* et dans le respect des conditions fixées par les articles 27 *bis* et 27 *ter*, des mesures visant à:

- a) modifier la méthode de calcul du nombre de droits de vote afférents aux instruments financiers visés au paragraphe 1 *bis*;
  - b) préciser les types d'instruments à considérer comme instruments financiers au sens du paragraphe 1 *ter*;
  - c) préciser le contenu de la notification à effectuer, le délai de notification et le destinataire de la notification, tels que visés au paragraphe 1.»
- (d) Le paragraphe 4 suivant est ajouté:

«4. Les exemptions prévues à l'article 9, paragraphes 5 et 6, et à l'article 12, paragraphes 3, 4 et 5 s'appliquent *mutatis mutandis* aux obligations en matière de notification au titre du présent article.

L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les cas dans lesquels les exemptions visées au premier alinéa s'appliquent aux instruments financiers détenus par une personne physique ou morale qui exécute des ordres passés par des clients, qui répond aux demandes d'un client de négociier autrement que pour compte propre, ou qui couvre des positions résultant de telles transactions.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 31 décembre 2013.

La Commission dispose d'une compétence déléguée pour adopter les normes techniques de réglementation visées au deuxième alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.»

- (31) L'article 13 *bis* suivant est inséré:

«Article 13 *bis*

### **Agrégation**

1. Les obligations en matière de notification prévues aux articles 9, 10 et 13 s'appliquent également à une personne physique ou morale lorsque le nombre de droits de vote détenus directement ou indirectement par ladite personne en vertu des articles 9 et 10, agrégés aux droits de vote afférents aux instruments financiers détenus directement ou indirectement en vertu de l'article 13 atteint, dépasse ou tombe en dessous des seuils définis à l'article 9, paragraphe 1.

La notification exigée en vertu du premier alinéa du présent paragraphe comprend la répartition du nombre de droits de vote attachés aux actions détenues conformément aux articles 9 et 10 et des droits de vote afférents à des instruments financiers au sens de l'article 13.

2. Les droits de vote afférents à des instruments financiers qui ont déjà été notifiés conformément à l'article 13 sont notifiés une nouvelle fois lorsque la personne physique ou morale a acquis les actions sous-jacentes et que cette acquisition a pour résultat que le nombre total de droits de vote attachés aux actions

émises par le même émetteur atteint ou dépasse les seuils définis à l'article 9, paragraphe 1.»

(32) À l'article 16, le paragraphe 3 est supprimé.

(33) À l'article 19, paragraphe 1, le second alinéa est supprimé.

(34) À l'article 21, le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. La Commission est habilitée à adopter, au moyen d'actes délégués, conformément à l'article 27, paragraphes 2 *bis*, 2 *ter* et 2 *quater* et dans le respect des conditions fixées par les articles 27 *bis* et 27 *ter*, des mesures visant à préciser les normes minimales et règles suivantes:

a) des normes minimales pour la diffusion des informations réglementées visée au paragraphe 1;

b) des normes minimales pour le mécanisme de stockage centralisé visé au paragraphe 2;

c) des règles concernant l'interopérabilité des technologies de l'information et des communications utilisées par les mécanismes nationaux officiellement désignés et concernant l'accès aux informations réglementées au niveau de l'Union, tels que visés au paragraphe 2.

La Commission peut aussi établir et mettre à jour une liste de médias pour la diffusion des informations auprès du public.»

(35) L'article 22 est remplacé par le texte suivant:

«Article 22

Accès aux informations réglementées au niveau de l'Union

1. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation fixant les exigences techniques relatives à l'accès aux informations réglementées au niveau de l'Union, comportant les éléments suivants:

a) les exigences techniques relatives à l'interopérabilité des technologies de l'information et des communications utilisées par les mécanismes nationaux officiellement désignés;

b) les exigences techniques pour l'exploitation d'un point d'accès central pour la recherche d'informations réglementées au niveau de l'Union;

c) les exigences techniques relatives à l'utilisation d'un identifiant unique pour chaque émetteur par les mécanismes nationaux officiellement désignés;

d) le format commun de stockage des informations réglementées par les mécanismes nationaux officiellement désignés;

e) la classification commune des informations réglementées par les mécanismes nationaux officiellement désignés et la liste commune de types d'informations réglementées.

2. Dans l'élaboration des projets de normes techniques de réglementation, l'AEMF veille à ce que les exigences techniques visées à l'article 22, paragraphe 1, soient compatibles avec les exigences techniques fixées par la directive 2011/.../UE du Parlement européen et du Conseil(\*) pour le réseau électronique des registres nationaux de sociétés.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 31 décembre 2014.

La Commission dispose d'une compétence déléguée pour adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

---

(\*) JO L [...]»

(36) Le titre suivant est inséré après l'article 27 *ter*:

«CHAPITRE VI *bis*

**SANCTIONS»**

(37) L'article 28 est remplacé par le texte suivant:

«Article 28

**Sanctions**

1. Les États membres prévoient que leurs autorités compétentes respectives peuvent imposer des sanctions et des mesures administratives appropriées lorsque les dispositions nationales adoptées pour mettre en œuvre la présente directive ne sont pas respectées; ils veillent à ce que ces sanctions et mesures soient appliquées et soient efficaces, proportionnées et dissuasives.

2. Les États membres veillent à ce que, lorsque des obligations s'appliquent à des personnes morales, les sanctions prises en cas d'infraction de la part d'une personne morale puissent s'appliquer aux membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance, ainsi qu'à toute autre personne responsable de l'infraction en vertu du droit national.

3. Les autorités compétentes sont investies de tous les pouvoirs d'enquête nécessaires à l'exercice de leurs fonctions. Lorsqu'elles exercent leurs pouvoirs de sanction et d'enquête, elles coopèrent étroitement entre elles pour que les sanctions et les mesures produisent les résultats escomptés et elles coordonnent leur action dans le cas d'affaires transfrontières.»

(38) Les articles 28 *bis*, 28 *ter* et 28 *quater* suivants sont insérés:

«Article 28 bis

### **Dispositions spécifiques**

1. Le présent article s'applique à tous les cas suivants:
  - a) défaut de publication, par l'émetteur, des informations exigées en vertu des articles 4, 5, 6 et 16 dans le délai imparti;
  - b) défaut de notification, par la personne physique ou morale, de l'acquisition ou de la cession d'une participation importante conformément aux articles 9, 10, 13 et 13 bis dans le délai imparti.
2. Sans préjudice des pouvoirs de surveillance conférés aux autorités compétentes par l'article 24, les États membres veillent à ce que, dans les cas visés au paragraphe 1 du présent article, les sanctions et mesures administratives applicables soient au moins les suivantes:
  - a) une déclaration publique qui précise l'identité de la personne physique ou morale et la nature de l'infraction;
  - b) une injonction ordonnant à la personne physique ou morale de mettre un terme au comportement en cause et lui interdisant de le réitérer;
  - c) la possibilité de suspendre l'exercice de droits de vote attachés à des actions admises à la négociation sur un marché réglementé si les dispositions de la présente directive concernant la notification des participations importantes ont été enfreintes par le détenteur d'action ou d'autres instruments financiers, ou par une personne physique ou morale visée aux articles 10 ou 13;
  - d) dans le cas d'une personne morale, des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal de 10 % du chiffre d'affaires annuel total réalisé par cette personne morale au cours de l'exercice précédent;
  - e) dans le cas d'une personne physique, des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal de 5 000 000 EUR;
  - f) des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal de deux fois l'avantage retiré de l'infraction ou des pertes qu'elle a permis d'éviter, si ceux-ci peuvent être déterminés.

Aux fins du point d) du premier alinéa, lorsque la personne morale est une filiale d'une entreprise mère, le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est celui qui ressort des comptes consolidés de l'entreprise mère ultime au cours de l'exercice précédent.

Aux fins du point e) du premier alinéa, dans les États membres dont l'euro n'est pas la monnaie officielle, la valeur correspondant à 5 000 000 EUR dans la monnaie nationale est calculée en tenant compte du taux de change le [date d'entrée en vigueur de la présente directive – insérer la date].

Article 28 ter

## **Publication des sanctions**

Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes publient dans les meilleurs délais les sanctions et les mesures imposées à la suite d'infractions aux dispositions nationales adoptées en application de la présente directive, en fournissant des informations sur le type et la nature de l'infraction et l'identité des personnes qui en sont responsables, sauf dans les cas où cette publication perturberait gravement la stabilité des marchés financiers. Au cas où cette publication causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause, les autorités compétentes publient les sanctions de manière anonyme.

### *Article 28 quater*

## **Application effective des sanctions et exercice des pouvoirs de sanction par les autorités compétentes**

1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes, lorsqu'elles déterminent le type de sanctions ou de mesures administratives et le montant des sanctions pécuniaires administratives, tiennent compte de toutes les circonstances, et notamment:

- a) de la gravité et de la durée de l'infraction;
- b) du degré de responsabilité de la personne physique ou morale en cause;
- c) de l'assise financière de la personne ou morale en cause, telle qu'elle ressort du chiffre d'affaires total de la personne morale en cause ou des revenus annuels de la personne physique en cause;
- d) de l'importance des gains obtenus ou des pertes évitées par la personne physique ou morale en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés;
- e) des préjudices subis par des tiers du fait de l'infraction, dans la mesure où ils peuvent être déterminés;
- f) du degré de coopération avec les autorités compétentes dont a fait preuve la personne physique ou morale en cause;
- g) des infractions antérieures commises par la personne physique ou morale en cause.

2. L'AEMF émet à l'intention des autorités compétentes, conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1095/2010, des orientations relatives aux types de mesures et de sanctions pécuniaires administratives ainsi qu'au montant de ces dernières.»

(39) L'article 29 est remplacé par le texte suivant:

### *«Article 29*

## **Droit de recours**

Les États membres veillent à ce que les décisions et mesures prises en vertu de dispositions législatives, réglementaires et administratives adoptées en application de la présente directive puissent faire l'objet d'un recours.»

(40) À l'article 31, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Lorsque les États membres prennent des mesures en vertu de l'article 3, paragraphe 1, de l'article 8, paragraphes 2 et 3, ou de l'article 30, ils les communiquent sans délai à la Commission et aux autres États membres.»

## *Article 2*

### *Modifications de la directive 2007/14/CE*

La directive 2007/14/CE est modifiée comme suit:

(1) À l'article 2, l'alinéa suivant est ajouté:

«De plus, un émetteur ayant son siège statutaire dans l'Union fait connaître son choix d'un État membre d'origine aux autorités compétentes de l'État membre où il a son siège statutaire, si cet État diffère de l'État membre d'origine.»

(2) À l'article 11, les paragraphes 1 et 2 sont supprimés.

(3) L'article 16 est supprimé.

## *Article 3*

### *Transposition*

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le [...]. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions ainsi qu'un tableau de correspondance entre ces dispositions et la présente directive.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

2. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

*Article 4*

*Entrée en vigueur*

La présente directive entre en vigueur le [vingtième] jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

*Article 5*

*Destinataires*

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le

*Par le Parlement européen*  
*Le président*

*Par le Conseil*  
*Le président*