

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 16 novembre 2001

sollicité par le Conseil de l'Union européenne sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil 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 [COM(2001) 280 final]

(CON/2001/36)

(2001/C 344/05)

1. Le 5 juillet 2001, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du Conseil de l'Union européenne portant sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil 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 [COM(2001) 280 final] (ci-après dénommée la «proposition de directive»).
2. La BCE est compétente pour émettre un avis en vertu de l'article 105, paragraphe 4, premier tiret, du traité instituant la Communauté européenne (ci-après dénommé le «traité»), étant donné que la proposition de directive constitue un instrument essentiel en vue d'assurer l'intégrité des marchés financiers communautaires et de renforcer la confiance des investisseurs en ces marchés et qu'elle contient des dispositions ayant une incidence sur l'émission de valeurs mobilières par la BCE. La BCE remarque également que l'article 105, paragraphe 1, du traité et l'article 2 des statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) et la Banque centrale européenne disposent que le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la BCE, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs de la BCE.
3. L'objectif principal de la proposition de directive est l'introduction d'un passeport unique pour les émetteurs offrant des valeurs mobilières au niveau de l'Union européenne. Elle prévoit la possibilité d'offrir des valeurs mobilières au public ou de les faire admettre à la négociation sur la base d'une simple notification du prospectus approuvé par l'autorité compétente de l'État membre d'origine. Pour atteindre cet objectif, la proposition de directive prévoit l'harmonisation nécessaire des règles applicables à l'offre au public et des informations contenues dans un prospectus, assurant ainsi une protection équivalente des investisseurs au niveau communautaire. Les normes de publicité introduites par la proposition de directive sont conformes aux normes internationales applicables en cas d'offre de valeurs mobilières au public ou d'admission de ces valeurs à la négociation.
4. D'une manière générale, la BCE accueille favorablement et soutient les objectifs poursuivis par la proposition de directive, car elle considère cette dernière comme un moyen efficace pour promouvoir l'intégration des marchés financiers européens. L'Eurosystème s'intéresse de près aux évolutions des marchés financiers. La réalisation de l'objectif principal de l'Eurosystème, à savoir le maintien de la stabilité des prix, nécessite que les impulsions provenant de la politique monétaire soient transmises harmonieusement dans toute la zone euro par le biais de marchés financiers intégrés et efficaces. Les marchés des valeurs mobilières ainsi que le marché des opérations en blanc et le secteur bancaire jouent un rôle essentiel à cet égard. Il n'est pas rare de constater l'existence d'un certain degré de segmentation des marchés financiers du pays d'une banque centrale. Toutefois, les obstacles à l'intégration des marchés des valeurs mobilières dans la zone euro peuvent ralentir ou fausser la transmission des impulsions de politique monétaire à l'économie. En outre, le traité dispose que, sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, l'Eurosystème contribue à la réalisation des objectifs de la Communauté. Un objectif majeur de la Communauté est de parvenir à un développement équilibré et durable, par l'établissement d'un marché commun. À ce titre, l'introduction d'une monnaie unique se révèle être un facteur déclenchant puissant, qui a pour conséquence de faciliter l'accès à l'emprunt et à l'investissement. En fin de compte, cela accroîtra la capacité des émetteurs à mobiliser des capitaux à l'échelle de l'Union européenne, en réduisant le coût du financement et en améliorant l'efficacité de l'allocation des ressources financières dans l'ensemble de la zone euro. Il est par conséquent dans l'intérêt de l'Eurosystème que les obstacles à l'intégration des marchés des valeurs mobilières ne portent atteinte à aucun des avantages de l'UEM.
5. D'une manière générale, l'existence de marchés des valeurs mobilières efficaces et intégrés peut faciliter la croissance économique et réduire le coût de la mobilisation de capitaux dans l'Union européenne. De plus, les marchés des valeurs mobilières européens deviendront plus liquides, attirant ainsi plus d'investissements et également plus d'émetteurs provenant de pays tiers. Par l'introduction d'un passeport unique pour les émetteurs, la proposition de directive améliorera l'accès au marché pour mobiliser des capitaux dans l'Union européenne et éliminera les obstacles existants aux offres transfrontalières de valeurs mobilières. En raison du nouveau régime linguistique des offres et des admissions à la négociation multinationales, les coûts de traduction seront réduits de manière significative. Les contraintes réglementaires seront simplifiées,

puisque les États membres d'accueil se verront dépourvus de la possibilité d'imposer le respect de règles nationales supplémentaires. En conséquence, la mobilisation de capitaux devrait devenir plus facile et moins coûteuse pour les sociétés de toutes tailles. L'introduction de normes de publicité harmonisées et renforcées conformes aux normes internationales applicables en cas d'offre de valeurs mobilières au public ou d'admission de ces valeurs à la négociation accroîtra certainement la confiance des investisseurs, notamment en ce qui concerne l'investissement à l'échelle de l'Union européenne. Toutefois, un certain équilibre doit exister entre un niveau élevé de publicité et la nécessité d'une procédure d'émission efficace dont les coûts sont proportionnés à la taille de la société émettrice et au type de valeurs mobilières émis. L'existence d'informations normalisées, facilement disponibles et régulièrement actualisées favorisera la prise de décisions bien fondées par les investisseurs en mettant à leur disposition un ensemble de données amélioré et élargi. Les effets positifs de la proposition de directive pour les émetteurs comme pour les investisseurs accroîtront la capacité des marchés financiers à remplir leur fonction de répartition efficace du capital, puisqu'ils deviennent plus liquides et efficaces. En outre, la BCE estime que le renforcement de la publicité par l'émetteur favorisera le choix de nouveaux projets d'investissement par les investisseurs et réduira l'asymétrie des informations, améliorant ainsi la liquidité du marché. La BCE remarque également que les avantages susmentionnés résultent en principe de tout renforcement de la publicité concernant l'entreprise. À cet égard, la BCE rappelle que le Conseil européen de Lisbonne a exhorté à prendre des mesures pour améliorer la qualité et la comparabilité de la publicité concernant l'entreprise pour les sociétés cotées, et que la Commission a déjà engagé un certain nombre de nouvelles initiatives visant à mettre en place un nouveau régime de l'Union européenne en matière d'exigences de publicité.

6. La BCE accueille favorablement la proposition d'adoption d'une définition harmonisée de la notion d'offre au public, qui évitera des divergences dans l'interprétation des règles communautaires et garantira le même niveau de protection des investisseurs dans toute l'Union européenne. La BCE remarque que l'article 3, paragraphe 2, de la proposition de directive définit les offres auxquelles l'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas, comme les offres à des investisseurs qualifiés agissant pour leur propre compte, à un groupe restreint de personnes, ou qui concernent des valeurs mobilières ne pouvant être acquises que moyennant une contrepartie d'au moins 150 000 EUR par investisseur. À cet égard, la BCE accueille favorablement le fait que les exemptions soient soumises à clarification et adaptation en vertu de la procédure de comitologie afin d'assurer le degré nécessaire de flexibilité. En outre, la BCE observe que la définition d'investisseurs qualifiés devrait également comprendre la BCE et les banques centrales des États membres.

7. La BCE est favorable à l'utilisation de la procédure de comitologie dans la proposition de directive, ainsi que l'a recommandé le comité des sages. À la suite de l'approbation de ces recommandations par la résolution du Conseil européen de Stockholm de mars 2001, la nouvelle méthode vise à renforcer l'efficacité et la transparence de la législa-

tion en matière de valeurs mobilières de l'Union européenne, permettant de répondre de manière appropriée et en temps voulu aux évolutions dynamiques du marché. D'une manière générale, la BCE estime que l'application de la procédure de comitologie à la régulation des marchés de valeurs mobilières devrait tenir compte du rôle consultatif que le traité confère à la BCE, en permettant de prendre en considération les avis de la BCE au cours de cette procédure. Plus particulièrement, en ce qui concerne la proposition de directive, la BCE note que, par souci de clarté concernant l'application de la procédure, il serait préférable, soit d'énumérer à l'article 22, paragraphe 2, les articles soumis à la procédure de comitologie, soit, au minimum, de rassembler toutes les mesures de mise en œuvre soumises à la procédure de comitologie dans un article unique.

8. La BCE constate que l'article 6, paragraphe 2, de la proposition de directive vise les travaux de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), en disposant que les règles relatives aux informations devant être incluses dans le prospectus, adoptées par la Commission selon la procédure de comitologie, doivent être conformes aux exigences de publicité édictées par l'OICV, lorsque cela est possible et approprié. La BCE accueille favorablement l'objectif de faire concorder la législation européenne en matière de valeurs mobilières avec les normes de l'OICV. L'adoption de principes reconnus au niveau international tels que ceux édictés par l'OICV conduirait à une convergence des systèmes financiers internationaux vers un régime de publicité des valeurs mobilières mieux harmonisé. La BCE constate également que l'article 18, paragraphe 1, de la proposition de directive soumet l'approbation par un État membre d'un prospectus établi en vue d'une offre de valeurs mobilières au public ou d'une admission de ces valeurs mobilières à la négociation dans un pays tiers, à la condition qu'il ait été établi conformément aux normes de l'OICV.

9. En outre, la BCE estime que le champ d'application de la directive pourrait être clarifié s'il fait référence à des normes internationales et européennes existantes telles que le SEC 95. Ceci concerne notamment la définition de l'expression «valeurs mobilières» et l'identification du «secteur» de l'émetteur. Tandis que l'article 2 de la proposition de directive définit l'expression «valeurs mobilières», il est nécessaire d'approfondir davantage afin d'obtenir une définition commune des valeurs mobilières qui prenne en compte les titres de créance et de capital. Les définitions utilisées dans le SEC 95 pourraient constituer un point de départ possible. Enfin, la BCE remarque que la proposition de directive est applicable aux émetteurs à l'exception, entre autres, des États membres et de certaines organisations internationales. Il serait souhaitable d'identifier plus clairement quelles entités économiques entrent dans le champ d'application de la proposition de directive ou inversement de définir quelles entités en sont exclues. Ici encore, les définitions du SEC 95 pourraient constituer un bon point de départ.

10. La BCE accueille favorablement le fait que les valeurs mobilières émises par la BCE sont exclues du champ d'application de la proposition de directive. À cet égard, la BCE souhaite souligner que cette exclusion est fondamentale pour la libre conduite de la politique monétaire unique

- de l'Eurosystème. La politique monétaire unique se fonde sur divers instruments, tels que les certificats de dette de la BCE, qui peuvent être émis en vue d'ajuster la position structurelle de l'Eurosystème vis-à-vis du secteur financier et de créer (ou d'accentuer) un besoin de refinancement sur le marché, conformément à la section 3.3 de la *Documentation générale sur les instruments de politique monétaire et les procédures de l'Eurosystème*, novembre 2000 [annexe 1 de l'orientation BCE/2000/7 de la Banque centrale européenne du 31 août 2000 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème ⁽¹⁾]. Étant donné que la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème relèvent de la compétence exclusive des organes de décision de la BCE, tel que prévu par le traité, l'utilisation des instruments nécessaires pour remplir cette mission devrait être aussi souple et libre de tout obstacle légal et opérationnel, que possible. En conséquence, la transparence nécessaire des conditions applicables aux valeurs mobilières émises par l'Eurosystème sera assurée par la publication de la documentation juridique applicable (l'orientation BCE/2000/7 précitée et la documentation juridique respective des banques centrales nationales). Toute exigence formelle supplémentaire pourrait compromettre la nécessité pour l'Eurosystème de réagir rapidement et de manière flexible face aux évolutions des marchés financiers. Au regard des considérations qui précèdent, l'article 1^{er} de la proposition de directive devrait également exclure les banques centrales nationales du champ d'application de la directive.
11. La BCE constate qu'il semble souhaitable de clarifier dans la proposition de directive le régime applicable aux offres au public de titres de créance émis par des établissements de crédit. En ce qui concerne ces intermédiaires, il est nécessaire de tenir compte du fait que la mobilisation de capitaux dans le public par l'émission de titres de créance entre dans le champ de leurs activités institutionnelles, et qu'ils sont soumis à la surveillance des autorités publiques ainsi qu'aux exigences de transparence spécifiques destinées à la protection de l'épargne. Par conséquent, il pourrait être envisagé de conserver la disposition existant dans la directive actuelle, qui permet aux États membres d'exempter les établissements de crédit de l'obligation de publier un prospectus lorsque ces derniers émettent des titres de créance ou d'autres valeurs mobilières équivalant à des titres de créance de manière continue ou répétée.
12. La BCE soutient l'exigence selon laquelle le prospectus d'émission doit être mis à la disposition du public sous format électronique sur les sites Internet des autorités nationales compétentes. Les informations devraient être mises à la disposition de tout détenteur ou détenteur potentiel immédiatement, sur demande. Dans ce cadre, la BCE souhaite souligner qu'il est important de veiller à ce qu'une publication et des actualisations interviennent en temps voulu, et propose donc d'introduire un délai minimal pour publier le prospectus avant l'émission des valeurs mobilières. En ce qui concerne les règles techniques détaillées visées à l'article 12, paragraphe 7, de la proposition de directive, la BCE suggère qu'elles soient étendues à la déclaration des prospectus (en plus de leur publication et de leur mise à la disposition du public).
13. La BCE constate que l'article 19 requiert de chaque État membre qu'il désigne une autorité administrative compétente pour remplir les missions prévues par la proposition de directive, énumérant les pouvoirs octroyés à ladite autorité. Dans l'exposé des motifs, la Commission se réfère à la nécessité d'assurer l'indépendance des autorités compétentes, afin d'éviter de possibles conflits d'intérêts. La BCE remarque que la nécessité d'éviter des conflits d'intérêts gagnera en importance étant donné que de plus en plus de bourses sont transformées en entités à but lucratif tout en demeurant chargées des cotations et de certaines missions d'ordre public telles que l'approbation formelle des prospectus. Par conséquent, il est nécessaire de trouver des moyens réglementaires appropriés pour aborder et résoudre les conflits d'intérêts potentiels résultant de la nature changeante des bourses.
14. La BCE estime que la proposition de directive pourrait envisager d'adopter un champ d'application plus large pour la coopération en matière de surveillance. La proposition de directive vise uniquement la coopération entre l'«autorité compétente» des États membres d'origine et d'accueil dans le domaine de la surveillance, tel que défini par la proposition de directive, et, notamment, elle ne prévoit pas de possibilité ou d'obligation de coopération entre les autorités compétentes dans le domaine de la surveillance en vertu de la proposition de directive et les autorités compétentes dans le domaine de la surveillance des entreprises réglementées (les établissements de crédit, entreprises d'assurance, entreprises d'investissement et peut-être également les organismes de gestion collective d'actifs). La BCE suggère de considérer l'utilité d'une disposition prévoyant la possibilité ou même l'obligation d'établir une coopération étroite entre les autorités de surveillance au sens de la proposition de directive et celles des entreprises réglementées. Ces deux fonctions pourraient tirer parti d'une coopération et d'un échange d'informations entre les autorités de surveillance respectives. Les entreprises réglementées peuvent simultanément participer tant à titre d'émetteur [article 2, paragraphe 1, point d)], de «personne faisant une offre» [article 2, paragraphe 1, point e)] que d'établissement financier chargé des procédures d'offre au public» (article 21, paragraphe 1). Les transactions effectuées à ces titres avec des indices laissant supposer une faute pourraient présenter un risque pour la réputation ou remettre en cause l'adéquation des procédures de gestion d'un établissement soumis à la surveillance d'une autorité compétente.
15. La BCE remarque que, alors qu'il est généralement entendu qu'au moins certaines entités financières réglementées peuvent agir en tant qu'établissements financiers chargés des procédures d'offre au public», la manière dont cette formulation, employée à l'article 21 de la proposition de directive, s'accorde avec les définitions utilisées pour ce type de services dans les directives sectorielles est moins claire. La BCE suggère d'envisager l'utilisation de définitions harmonisées dans toute la mesure du possible. À cet égard, il serait utile de clarifier, en ce qui concerne la proposition

⁽¹⁾ JO L 310 du 11.12.2000, p. 1.

de directive, la question de savoir si la «prise ferme» est comprise dans l'«offre au public de valeurs mobilières». Tandis que la proposition de directive comprend le «placement par des intermédiaires financiers» dans la définition d'une telle offre, la directive 93/22/CEE concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ⁽¹⁾, dans son annexe, section A, point 4, introduit une on entre la «prise ferme» et le «placement de ces émissions». Qui plus est, la directive 2000/12/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice ⁽²⁾ vise dans son annexe I, point 8, la «participation aux émissions de titres et prestations de services y afférents» dans la liste des activités qui bénéficient de la reconnaissance mutuelle. Par conséquent, la BCE juge

souhaitable d'identifier plus clairement et d'harmoniser davantage ce qui constitue une offre et le placement de valeurs mobilières dans la proposition de directive, également au regard de la révision actuelle de la directive concernant les services d'investissement.

16. Le présent avis est publié au *Journal officiel des Communautés européennes*.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 16 novembre 2001.

Le président de la BCE

Willem F. DUISENBERG

⁽¹⁾ JO L 141 du 11.6.1993, p. 27.

⁽²⁾ JO L 126 du 26.5.2000, p. 1.