

# Procedure file

| Informations de base   |                    |
|--|--------------------|
| <p>COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision) <a href="#">2003/0045(COD)</a><br/>Directive</p>  | Procédure terminée |
| <p>Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence</p> <p>Modification Directive 2001/34/EC <a href="#">2000/0174(COD)</a><br/>           Modification <a href="#">2006/0282(COD)</a><br/>           Modification <a href="#">2009/0132(COD)</a><br/>           Modification <a href="#">2009/0161(COD)</a><br/>           Modification <a href="#">2011/0307(COD)</a><br/>           Modification <a href="#">2021/0104(COD)</a></p> <p>Sujet<br/>           2.50.03 Marchés financiers, bourse, OPCVM, investissements, valeurs mobilières<br/>           2.50.10 Surveillance financière</p> |                    |

| Acteurs principaux            |  |   |                    |
|-------------------------------|--|---|--------------------|
| Parlement européen            | Commission au fond   | Rapporteur(e)                             | Date de nomination |
|                               | <b>ECON</b> Economique et monétaire  | PSE <a href="#">SKINNER Peter</a>         | 25/10/2000         |
| Conseil de l'Union européenne | Commission pour avis   | Rapporteur(e) pour avis                   | Date de nomination |
|                               | <b>JURI</b> Juridique et marché intérieur (Commission associée)  | PPE-DE <a href="#">LEHNE Klaus-Heiner</a> | 21/05/2003         |
| Commission européenne         | Formation du Conseil   | Réunion                                   | Date               |
|                               | <a href="#">Justice et affaires intérieures(JAI)</a>   | <a href="#">2626</a>                      | 02/12/2004         |
|                               | <a href="#">Affaires économiques et financières ECOFIN</a>   | <a href="#">2580</a>                      | 11/05/2004         |
|                               | <a href="#">Affaires économiques et financières ECOFIN</a>   | <a href="#">2546</a>                      | 25/11/2003         |
| Commission européenne         | <a href="#">Affaires économiques et financières ECOFIN</a>   | <a href="#">2537</a>                      | 04/11/2003         |
|                               | DG de la Commission<br><a href="#">Stabilité financière, services financiers et union des marchés des capitaux</a> | Commissaire                               |                    |

| Evénements clés |  |                               |        |
|-----------------|--|-------------------------------|--------|
| 26/03/2003      | Publication de la proposition législative                        | <a href="#">COM(2003)0138</a> | Résumé |
| 15/05/2003      | Annonce en plénière de la saisine de la commission, 1ère lecture |                               |        |
| 04/11/2003      | Débat au Conseil   | <a href="#">2537</a>          |        |

|            |  |   |        |
|------------|--|---|--------|
| 25/11/2003 | Débat au Conseil   | <a href="#">2546</a>  |        |
| 17/02/2004 | Vote en commission, 1ère lecture                                     |   | Résumé |
| 17/02/2004 | Dépôt du rapport de la commission, 1ère lecture                      | <a href="#">A5-0079/2004</a>  |        |
| 29/03/2004 | Débat en plénière  |  |        |
| 30/03/2004 | Décision du Parlement, 1ère lecture                                  | <a href="#">T5-0220/2004</a>  | Résumé |
| 02/12/2004 | Adoption de l'acte par le Conseil après la 1ère lecture du Parlement |   |        |
| 15/12/2004 | Signature de l'acte final  |   |        |
| 15/12/2004 | Fin de la procédure au Parlement                                     |   |        |
| 31/12/2004 | Publication de l'acte final au Journal officiel                      |   |        |

### Informations techniques

|  |   |
|--|---|
| Référence de procédure                 | 2003/0045(COD)  |
| Type de procédure                      | COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision)   |
| Sous-type de procédure                 | Législation   |
| Instrument législatif                  | Directive   |
|  | Modification Directive 2001/34/EC <a href="#">2000/0174(COD)</a><br>Modification <a href="#">2006/0282(COD)</a><br>Modification <a href="#">2009/0132(COD)</a><br>Modification <a href="#">2009/0161(COD)</a><br>Modification <a href="#">2011/0307(COD)</a><br>Modification <a href="#">2021/0104(COD)</a> |
| Base juridique                         | Règlement du Parlement EP 57; Traité CE (après Amsterdam) EC 044; Traité CE (après Amsterdam) EC 095  |
| Etape de la procédure                  | Procédure terminée  |
| Dossier de la commission parlementaire | ECON/5/19749  |

### Portail de documentation

|  |  |            |     |        |
|--|--|------------|-----|--------|
| Document de base législatif                                  | <a href="#">COM(2003)0138</a>  | 26/03/2003 | EC  | Résumé |
| Document annexé à la procédure                               | <a href="#">BCE(2003)0021<br/>JO C 242 09.10.2003, p.<br/>0006-0010</a>  | 30/09/2003 | ECB |        |
| Rapport déposé de la commission, 1ère lecture/lecture unique | <a href="#">A5-0079/2004</a>   | 17/02/2004 | EP  |        |
| Texte adopté du Parlement, 1ère lecture/lecture unique       | <a href="#">T5-0220/2004<br/>JO C 103 29.04.2004, p.<br/>0035-0376 E</a> | 30/03/2004 | EP  | Résumé |
| Acte législatif de mise en oeuvre                            | <a href="#">32007L0014<br/>JO L 069 09.03.2007, p. 0027</a>              | 08/03/2007 | EU  | Résumé |
| Document de suivi  | <a href="#">SEC(2008)3033</a>  | 10/12/2008 | EC  | Résumé |
| Document de suivi  | <a href="#">COM(2010)0243</a>  | 27/05/2010 | EC  | Résumé |

|                   |  |                               |            |    |        |
|-------------------|--|-------------------------------|------------|----|--------|
| Document de suivi |  | <a href="#">SEC(2010)0611</a> | 27/05/2010 | EC | Résumé |
| Document de suivi |  | <a href="#">SEC(2011)0991</a> | 28/07/2011 | EC | Résumé |
| Document de suivi |  | <a href="#">COM(2015)0655</a> | 17/12/2015 | EC | Résumé |

### Informations complémentaires

Commission européenne

[EUR-Lex](#)

### Acte final

[Directive 2004/109](#)  
[JO L 390 31.12.2004, p. 0038-0057](#) Résumé

Acte législatif final contenant des dispositions relatives aux actes délégués

### Actes délégués

|                                |                          |
|--------------------------------|--------------------------|
| <a href="#">2014/3016(DEA)</a> | Examen d'un acte délégué |
| <a href="#">2015/2750(DEA)</a> | Examen d'un acte délégué |
| <a href="#">2019/2838(DEA)</a> | Examen d'un acte délégué |
| <a href="#">2016/2742(DEA)</a> | Examen d'un acte délégué |
| <a href="#">2018/2995(DEA)</a> | Examen d'un acte délégué |
| <a href="#">2020/2865(DEA)</a> | Examen d'un acte délégué |
| <a href="#">2021/3002(DEA)</a> | Examen d'un acte délégué |
| <a href="#">2022/2859(DEA)</a> | Examen d'un acte délégué |

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

OBJECTIF : harmoniser les obligations de transparence concernant l'information au sujet des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé. CONTENU : la transparence des sociétés faisant appel public à l'épargne est essentielle au bon fonctionnement des marchés des capitaux, car elle accroît leur efficacité et leur liquidité. La présente proposition de directive devrait nettement améliorer l'information mise à la disposition de tous les investisseurs au sujet de ces sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé. La proposition est l'une des actions prioritaires du plan d'action pour les services financiers (PASF), approuvé par les chefs d'État ou de gouvernement au Conseil européen de Lisbonne en mars 2000. Elle fait partie intégrante d'une stratégie de révision de la législation sur les marchés des valeurs mobilières et s'inscrit dans le droit fil d'un "programme de publicité et de transparence" que les institutions européennes sont actuellement en train de réaliser (règlement sur l'application des normes comptables internationales (IAS), directive sur les abus de marché, future directive sur les prospectus). La directive proposée prévoit d'imposer un niveau de transparence et d'information adapté aux objectifs de protection des investisseurs et d'efficacité du marché. Son champ d'application doit non plus être limité aux marchés officiels mais s'étendre aux marchés réglementés, c'est-à-dire inclure les seconds marchés; elle doit assurer une plus grande ouverture au monde de la finance internationale en termes d'usage des langues et d'utilisation des technologies modernes de l'information; et enfin, elle doit apporter une réponse appropriée aux développements qui se produisent aux USA, et notamment au Sarbanes-Oxley Act, afin de promouvoir les marchés des capitaux européens. L'initiative propose une réforme des obligations sous la forme d'une information standardisée à un moment donné (information périodique) ou sous la forme d'une information continue. Ses objectifs sont les suivants: - améliorer l'information financière annuelle donnée par les émetteurs de valeurs mobilières par la publication d'un rapport financier annuel dans un délai de trois mois; - améliorer l'information périodique des émetteurs des actions au cours de l'exercice, en introduisant un dispositif pragmatique combinant un rapport financier semestriel détaillé et une information financière trimestrielle moins exigeante pour les premier et troisième trimestres de l'exercice concerné; - introduire des rapports financiers semestriels pour les émetteurs de titres de créance uniquement qui ne sont pas actuellement soumis à des obligations de publication de rapports intermédiaires; - fonder les obligations d'information continue sur les modifications concernant les participations importantes sur une réflexion véritablement axée sur le marché des capitaux; - actualiser le droit communautaire existant concernant l'information donnée aux détenteurs de valeurs mobilières (actions ou titres de créance) lors des assemblées générales par le biais de procurations et de moyens électroniques. Cet aspect est particulièrement important pour les investisseurs résidant à l'étranger. La présente initiative garantira une bonne protection des investisseurs et un bon fonctionnement des marchés financiers. Elle devrait ainsi conduire à l'élimination effective des barrières nationales pour les émetteurs qui cherchent à accéder aux marchés réglementés non seulement dans leur État membre d'origine, mais également dans d'autres États membres.?

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

---

La commission a adopté le rapport de M. Peter SKINNER (PSE, UK) modifiant la position commune du Conseil en 2ème lecture de la procédure de codécision. Les députés ont supprimé l'article 6 de la directive en vertu duquel tout émetteur d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé est tenu de publier une information financière sur une base trimestrielle. Les députés estiment que pareille obligation constituerait une charge inutile pour les sociétés émettrices et inciterait la direction à privilégier les gains à court terme. Ils sont d'avis que ce qui importe surtout aux investisseurs, c'est de disposer en temps utile d'une information de qualité et non pas la fréquence de l'information en tant que telle. La commission parlementaire souhaite également faire obligation aux sociétés d'inclure dans leurs rapports financiers annuels des informations relatives aux rémunérations et avantages accordés aux membres des organes d'administration et de surveillance, aux membres de la direction et aux personnes occupant des postes-clés. Les députés tiennent également à encourager les émetteurs à indiquer - quoique sur une base volontaire - dans leurs rapports financiers annuels tout paiement effectué à un gouvernement, d'un État membre comme d'un pays tiers. Le rapporteur met l'accent sur l'importance de la transparence dans les cas de paiements effectués par des sociétés à des gouvernements, en particulier dans l'industrie extractive, dans le but de décourager la corruption. En ce qui concerne les médias à utiliser pour la diffusion des informations réglementées, un amendement autorise les États membres à exiger leur publication dans un journal. Par ailleurs, les députés ont précisé que, en ce qui concerne les informations à élaborer et à publier par l'émetteur, ce sont les dispositions de l'État membre d'origine en matière de responsabilité qui devraient s'appliquer, de manière à éviter qu'un émetteur soit responsable dans plusieurs États membres. Enfin, bien que les députés soient favorables à l'extension de l'obligation de publier des rapports semestriels aux émetteurs n'émettant que des titres de créance (des obligations), comme le propose la Commission européenne, ils préconisent néanmoins une exemption pour les petits émetteurs. ?

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

---

Le Parlement européen soutient le compromis négocié avec le Conseil tant en ce qui concerne la directive sur la transparence par 390 voix pour, 8 contre et 102 abstentions (rapport de M. Peter SKINNER (PSE, UK) que celle sur les marchés d'instruments financiers (rapport de Mme Theresa VILLIERS (PPE-DE, UK), afin que les deux textes puissent être adoptés au cours de la présente législature. Alors que l'accord réalisé par le rapport SKINNER va beaucoup plus dans le sens des demandes du Parlement, le compromis du rapport VILLIERS améliore la position commune, mais ne va pas aussi loin que ce que souhaitait la commission au fond. - Principaux points de compromis concernant les marchés d'instruments financiers : la directive mettra fin à la règle de concentration ce qui signifie que la concurrence sera accrue entre les échanges traditionnels et les internalisateurs. Cette ouverture des marchés à la concurrence va de pair avec des exigences plus strictes demandées aux internalisateurs sur la transparence des prix. L'accord va partiellement dans le sens souhaité par le Parlement. L'amendement à l'article 27 souhaite que les internalisateurs qui effectuent des transactions dépassant la taille normale du marché ne soient pas soumis aux obligations de transparence (ce qui signifie qu'ils ne devront pas coter le même prix à tout le monde). Comparé à la position commune qui se référait à des "paquets", le compromis considère que davantage de transaction devraient être exclues de l'obligation de publier des prix pré- transactions. En ce qui concerne l'amélioration des prix, la position commune reste fondamentalement inchangée. Il sera possible aux clients professionnels dans des conditions plus strictes que celles que le Parlement a proposé. La directive permettra, comme le Parlement l'a demandé, l'exécution seulement de services à poursuivre quoique dans des conditions plus complexes que celle que le Parlement a proposées. Le texte final améliore la distinction entre les clients professionnels et les particuliers. Les dispositions sur la bonne exécution reprennent les amendements du Parlement en première lecture et sont définies comme un objectif et non en terme absolu. - Principaux points de compromis concernant le rapport SKINNER sur la transparence : l'accord implique, tel que le soutient le Parlement, le rejet des rapports trimestriels et leur remplacement par des rapports intérimaires de direction. Les émetteurs rendront publics un rapport de leur direction pendant le premier semestre de l'exercice et un autre rapport pendant le second semestre. Ces rapports contiendront une explication des événements et des transactions importants qui auront eu lieu ainsi qu'une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle. Les sociétés qui publient des rapports trimestriels n'auront pas à fournir les rapports de direction. Les amendements qui concernaient les salaires des dirigeants et qui portaient également sur les compagnies extractives, ont été rejetés. En ce qui concerne la rémunération, l'accord prévoit que la Commission présentera ultérieurement des propositions dans ce domaine. En ce qui concerne les paiements aux gouvernements, au lieu d'une approche obligatoire, le compromis prévoit une action volontaire. Les États membres devraient encourager les sociétés extractives (les mines et les sociétés pétrolières) à divulguer les paiements effectués aux gouvernements dans leur rapport financier annuel. ?

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

---

**OBJECTIF** : renforcer l'attrait du marché financier européen en améliorant l'information fournie aux investisseurs de façon à leur permettre de placer plus efficacement leurs fonds et de dynamiser l'économie dans son ensemble.

**ACTE LÉGISLATIF** : Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information au sujet des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE.

**CONTENU** : la directive adoptée par les deux institutions tient compte des amendements du Parlement européen en première lecture. En tant que composante clé du plan d'action sur les services financiers, la présente directive est destinée à modifier et à remplacer les dispositions de la directive 2001/34/CE concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle. Elle vise à améliorer les informations fournies aux investisseurs, les aidant ainsi à répartir leurs fonds en se basant sur une évaluation faite en meilleure connaissance de cause.

La directive confirme l'application du «principe du pays d'origine», qui interdit aux autres États membres d'imposer à un émetteur des obligations d'information financière plus sévères que celles déjà imposées par son État membre d'origine. Concrètement, elle vise à faire en sorte que les investisseurs reçoivent des bilans de gestion intérimaires de la part des émetteurs de titres qui ne publient pas de rapports financiers trimestriels ainsi que des rapports financiers semestriels de la part des émetteurs de nouvelles obligations. Ces bilans devront comporter une description détaillée de la situation financière et de l'impact de tout événement important sur cette situation financière.

En outre, tous les émetteurs de valeurs mobilières devront fournir des rapports financiers annuels dans les quatre mois suivant la fin de

chaque exercice. Les émetteurs de titres de créance de pays tiers utilisant des normes comptables de leur pays pour des titres cotés avant le 1er janvier 2005 pourront continuer à les utiliser pour autant que certaines conditions soient réunies. Les émetteurs d'actions auront l'obligation de publier des rapports financiers semestriels plus détaillés (sur la base de la norme IAS 34 et d'un rapport de gestion intérimaire qui fournira également des informations sur les principales transactions avec des parties liées). Des obligations similaires s'appliqueront aux émetteurs d'obligations nouvelles.

La directive favorisera également une meilleure diffusion de l'information sur les émetteurs dans tous les États membres. Le public disposera plus rapidement d'une information améliorée sur les principaux intérêts des actionnaires importants. Les cas de modification des structures d'actionariat des émetteurs pour lesquels une obligation d'informer s'appliquera, dans des délais raccourcis, seront plus nombreux. En outre, la directive facilitera la communication électronique entre les sociétés et leurs actionnaires. Conformément à la directive, la Commission mettra en place au niveau de l'UE un mécanisme d'évaluation de l'équivalence entre les normes comptables internationales et les normes comptables des pays tiers.

ENTRÉE EN VIGUEUR : 20/01/2005

TRANSPOSITION : 20/01/2007

La Commission fera rapport pour le 30/07/2009 au Parlement européen et au Conseil sur l'application de la directive, y compris sur l'opportunité de mettre fin à l'exemption pour les titres de créance existants après la période de dix ans prévue.

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

---

ACTE DE MISE EN ŒUVRE : Directive 2007/14/CE de la Commission 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.

CONTENU : la directive 2004/109/CE établit les principes généraux d'harmonisation des obligations de transparence applicables à la détention de droits de vote ou d'instruments financiers donnant le droit d'acquérir des actions existantes assorties de droits de vote. Elle vise à garantir la confiance durable des investisseurs par la publication d'informations exactes, complètes et fournies en temps utile sur les émetteurs de valeurs mobilières. De même, en exigeant que les émetteurs soient avisés des mouvements affectant les participations importantes détenues dans le capital de sociétés, elle vise à permettre à ces dernières de tenir le public informé.

La présente directive définit les modalités d'exécution détaillées des dispositions régissant les obligations de transparence de manière à garantir un niveau élevé de protection des investisseurs, à améliorer l'efficacité du marché et à permettre leur application uniforme. Les dispositions concernées sont les suivantes :

- Procédure applicable au choix de l'État membre d'origine ;
- Contenu minimal des états financiers semestriels non consolidés ;
- Principales transactions entre parties liées ;
- Durée maximale du «cycle de règlement à court terme» habituel ;
- Mécanismes de contrôle des teneurs de marché par les autorités compétentes ;
- Calendrier des jours de cotation ;
- Détenteurs d'actions et personnes physiques ou morales, visées à l'article 10 de la directive sur la transparence, tenus de notifier les participations importantes ;
- Circonstances dans lesquelles la personne qui procède à la notification doit avoir connaissance de l'acquisition ou de la cession, ou de la possibilité d'exercer les droits de vote ;
- Conditions d'indépendance applicables aux sociétés de gestion et aux entreprises d'investissement fournissant des services de gestion individualisée de portefeuille ;
- Types d'instruments financiers donnant le droit d'acquérir, à l'initiative du détenteur uniquement, des actions auxquelles sont attachés des droits de vote ;
- Normes minimales ;
- Exigences équivalentes appliquées aux normes comptables des pays tiers ;
- Équivalence des conditions d'indépendance par rapport aux entreprises mères de sociétés de gestion ou d'entreprises d'investissement.

Les mesures prévues par la présente directive sont conformes à l'avis du comité européen des valeurs mobilières.

ENTRÉE EN VIGUEUR : 29/03/2007.

TRANSPOSITION : 08/03/2008.

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

---

Ce rapport vise à présenter les mesures nationales prises conformément à 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 (ci-après la "directive sur la transparence"), ainsi que leurs principaux impacts.

La directive exige des émetteurs de valeurs mobilières qu'ils fournissent la transparence nécessaire aux investisseurs par le biais d'informations réglementées et la diffusion de ces informations au public dans l'ensemble de la Communauté.

En vertu de l'article 31(2) de la directive sur la transparence, les États membres doivent informer la Commission de toute mesure nationale adoptée qui irait plus loin que les exigences de la directive. Les parties concernées remettent régulièrement un rapport aux services de la Commission, comme par exemple, dans le cas de sociétés cotées en bourse, les États membres imposent souvent des règles nationales plus strictes que la législation européenne (ou maintiennent des règles qui existent déjà), et de ce fait, les États membres ne permettent pas aux sociétés de bénéficier de la simplification apportée par l'harmonisation réglementaire au niveau de l'UE. Le Parlement européen a, dans ce

contexte, demandé à la Commission d'examiner si la transposition de la présente directive a mené à une « surréglementation » de la part des États membres. Les services de la Commission ont mené une enquête sur cette question en 2008.

Le rapport de la Commission met en lumière les différentes approches réglementaires des États membres concernant la directive sur la transparence du point de vue de l'adoption et/ou du maintien de règles nationales plus strictes. Le rapport montre également que les limites imposées par la réglementation de l'État membre d'origine ont déjà eu des effets positifs pour les émetteurs. Néanmoins, les informations rassemblées jusqu'ici montrent que la flexibilité offerte par la directive aboutit à davantage de transparence sur le marché, mais également que les investisseurs rencontrent des difficultés pratiques pour être en conformité avec leurs obligations, ce qui pourrait avoir des effets négatifs sur le marché du contrôle des entreprises. Le rapport montre également que, tandis que la convergence réglementaire nationale pourrait être une solution pour éviter les impacts négatifs éventuels engendrés par le manque d'harmonisation, ce processus doit à ce stade être volontaire. La mise en conformité transfrontalière avec les différentes obligations nationales existantes semble plus facile, notamment grâce au Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM).

La question de savoir si des modifications législatives doivent être apportées à la directive sur la transparence n'est pas abordée dans ce rapport. L'hypothèse de changements législatifs à long terme sera étudiée dans le cadre du rapport que la Commission doit élaborer sur le fonctionnement de la directive, conformément à l'article 33 de ce texte.

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

---

Ce document de travail des services de la Commission examine les questions émergentes apparues lors de l'examen de l'application de la directive 2004/109/CE. Il accompagne le rapport de la Commission sur le fonctionnement de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé (la directive «transparence»).

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

- la question de savoir s'il faudrait adapter spécifiquement les règles de transparence aux sociétés cotées de taille moindre, afin de maintenir et de renforcer l'attrait des marchés réglementés pour cette catégorie d'émetteurs ;
- l'utilité de l'exigence de présenter des informations financières trimestrielles ;
- la problématique du régime actuel de l'harmonisation minimale autorisant l'existence d'exigences nationales plus strictes, notamment en ce qui concerne la notification de la détention de pourcentages importants des droits de vote ;
- la nécessité d'adapter les obligations de la directive aux innovations des marchés financiers, et d'introduire des exigences de transparence accrues à l'égard de certains types d'instruments ;
- la question de savoir si la communication d'informations non financières devra être intégrée dans le régime de la directive «transparence» dans un souci de simplification des exigences actuelles.

Même en l'absence de problème majeur de respect des dispositions, l'examen de l'application de la directive «transparence» montre que certaines adaptations techniques du texte de la directive permettraient d'en améliorer la clarté.

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

---

Le présent rapport de la Commission fait le point sur l'application de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé (la directive «transparence») conformément à l'article 33 de ladite directive. Le rapport décrit l'impact de la directive «transparence» et la manière dont elle est respectée; il recense les principaux problèmes résultant de son application et tire des conclusions. Il est complété par un document de travail des services de la Commission qui fournit de plus amples informations sur les problèmes décrits ainsi que sur la manière dont les informations ont été recueillies (voir le résumé du document SEC(2010)0611).

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

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

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

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

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

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

2°) Il convient aussi d'améliorer la visibilité transfrontalière des sociétés cotées de taille moindre à l'égard des investisseurs potentiels et des analystes, afin d'augmenter en fin de compte les volumes d'échanges de titres de ces petits émetteurs. Des mesures susceptibles d'être prises dans le cadre de la directive «transparence» pourraient contribuer à cet objectif: i) par exemple, le fait de prévoir des délais plus

souples pour la communication des rapports financiers par les petits émetteurs renforcerait leur visibilité, étant donné que ces derniers ne publieraient plus leurs résultats en même temps que les gros émetteurs; ii) une harmonisation du contenu maximal et de la présentation des rapports en faciliterait la lecture et la comparaison par les investisseurs et les analystes ;

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

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

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

---

La Commission présente un document de travail sur l'état des lieux en ce qui concerne la convergence entre les normes internationales d'information financière (IFRS) adoptées par l'Union européenne et les principes comptables généralement reconnus (PCGR) des pays tiers.

Selon le rapport de [l'Autorité européenne des marchés financiers \(AEMF\)](#), les quatre pays dont les normes ont été jugées équivalentes aux normes IFRS sur une base temporaire jusqu'au 31 Décembre 2011 (Chine, Canada, Inde et Corée du Sud) ont pris des mesures supplémentaires dans la poursuite de la convergence vers les IFRS. Le document examine les actions menées par chaque pays.

La Chine a déjà nettement convergé vers les normes comptables IFRS et s'est engagé à éliminer les différences résiduelles.

En Inde, les derniers développements ont jeté le doute quant à la détermination de ce pays à s'engager à se conformer IFRS. Il existe une incertitude significative quant à savoir si l'Inde serait prête à adopter les IFRS ou bien si elle s'oriente vers l'adoption de principes spécifiques comportant de nombreuses modifications et exclusions dans certains domaines importants, tels que l'agriculture, les instruments financiers et l'immobilier.

D'autres grandes économies ont également annoncé récemment leur intention d'adopter les IFRS, comme l'Argentine, le Brésil, le Mexique et Taïwan.

En Russie, des développements récents sont intervenus s'agissant de l'adoption des IFRS.

Les services de la Commission continueront à surveiller la situation et évalueront les efforts déployés par des pays tiers en phase de convergence vers les IFRS ou qui ont l'intention d'adopter les IFRS, avec l'assistance technique de l'AEMF.

## Valeurs mobilières: émetteurs négociant sur un marché réglementé, transparence

---

La Commission a présenté un rapport sur l'exercice du pouvoir d'adopter des actes délégués conféré à la Commission par la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

La [directive 2010/78/UE](#) a modifié la directive 2004/109/CE et a conféré à la Commission les pouvoirs d'adoption d'actes délégués visés à certaines dispositions de la directive 2004/109/CE. Ces pouvoirs ont été conférés à la Commission pour quatre ans à compter du 4 janvier 2011, c'est-à-dire jusqu'au 3 janvier 2015.

Le présent rapport porte sur la période allant du 4 janvier 2011 au 3 octobre 2015. Durant cette période, la Commission n'a exercé que les pouvoirs conférés par l'article 23, paragraphe 4, en adoptant les actes délégués suivants:

1) [Règlement délégué \(UE\) n° 310/2012 de la Commission](#) modifiant le règlement (CE) n° 1569/2007 établissant un mécanisme de détermination de l'équivalence des normes comptables appliquées par des émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers conformément aux directives 2003/71/CE et 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil.

Par ce règlement délégué, la Commission a :

- actualisé les conditions, définies dans le [règlement \(CE\) n° 1569/2007](#), d'acceptation des normes comptables de pays tiers pour une durée limitée.
- prolongé jusqu'au 31 décembre 2014 la période durant laquelle pouvait être appliqué un mécanisme de reconnaissance, pour une durée limitée, de l'équivalence des principes comptables généralement admis (GAAP) de pays tiers.

2) [Règlement délégué \(UE\) 2015/1605 de la Commission](#) modifiant le règlement (CE) n° 1569/2007 établissant un mécanisme de détermination de l'équivalence des normes comptables appliquées par des émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers conformément aux directives 2003/71/CE et 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil.

- Par ce règlement délégué, la Commission a prolongé jusqu'au 31 mars 2016 la période durant laquelle peut être appliqué un mécanisme de reconnaissance, pour une durée limitée, de l'équivalence des GAAP de pays tiers. En s'appuyant sur le mécanisme prévu dans le règlement n° 1569/2007, la Commission a reconnu pour une durée limitée, jusqu'au 31 mars 2016, l'équivalence des GAAP de la République de l'Inde avec les normes internationales d'information financière (IFRS) en vigueur dans l'Union.

La Commission rappelle qu'elle a adopté la plupart des dispositions d'exécution de la directive 2004/109/CE dans le cadre de la [directive 2007/14/CE de la Commission](#) du 8 mars 2007.

En conclusion, la Commission estime qu'elle a correctement exercé les pouvoirs qui lui ont été délégués et fait en sorte que les dispositions nécessaires soient prises.

