

des mécanismes d'influence indirecte semble correctement assurée par la lettre du texte comme par les sanctions applicables. Les problèmes d'application résideront donc dans la détermination de situations de contrôles de fait⁷.

7. V. AMF, Comm. Sanct., 1er Sect., 19 déc. 2014, *Sociétés Financière du Vignoble et Vermots Finance, et al.*, SAN-23-2014, sur laquelle S. Torck, « La présomption d'action de concert des époux communs en biens », Dr. sociétés, févr. 2015, comm. 31.

Au-delà de ces modifications, resteront alors à transposer d'ultimes règles figurant dans la directive 2013/50/UE relatives au format unique des rapports financiers annuels (art. 4 § 7) et au mécanisme d'archivage européen (art. 22), dont l'entrée en vigueur a été repoussée respectivement à 2020 et 2018⁸. ■

8. M. Michineau, *Lettre CREDA-Sociétés...*, préc.

■ RÉGLEMENTATION

De la directive au Règlement : le prospectus comme première pierre à la construction de l'Union des marchés de capitaux

Proposition de Règlement 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 Bruxelles, le 30 novembre 2015 (COM(2015) 583 final 2015/0268(COD))

Commentaire de Jérôme Chacornac

Les orientations données par le Livre vert – Construire l'union des marchés de capitaux¹ ont déjà trouvé une première concrétisation dans une « Proposition de Règlement 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 »². Visée comme première priorité d'action immédiate dans le Livre vert³, la réforme du dispositif applicable au prospectus participe de l'objectif général annoncé au terme de l'introduction du Plan d'action élaboré par la Commission⁴ : « l'union des marchés de capitaux renforcera le lien entre épargne et croissance. Pour les épargnants et les investisseurs, elle se traduira par davantage d'opportunités et de meilleurs rendements. Elle offrira aux entreprises un plus large choix de sources de financement aux différents stades de leur développement » (p. 4). Inciter à l'investissement et développer le financement au sein du marché intérieur passeraient donc par de nouvelles retouches aux règles applicables au prospectus et, spécifiquement, par un changement de support. De la directive, on passe au règlement. En effet, si, quant à la forme, le prospectus faisait déjà l'objet d'un règlement permettant son élaboration de manière standardisée⁵, quant au fond, c'est bien toujours la directive qui en détermine

le contenu⁶. Le degré d'harmonisation déjà atteint au fil des textes qui se sont succédé depuis plus de trente ans en la matière⁷ ne fait cependant pas du recours au règlement une véritable révolution normative.

En effet, sur le fond, l'examen de la proposition s'inscrit dans une tendance déjà amorcée par la précédente révision de la directive Prospectus, intervenue en 2010⁸ : réduire la charge administrative pour les émetteurs et améliorer la pertinence de l'information, objectifs auxquels s'ajoute celui de permettre une convergence accrue entre les prospectus de l'UE et d'autres règles de l'UE en matière de publication d'information (*Prop.*, *exposé des motifs*, p. 3).

En reprenant ces orientations, il apparaît que, au titre de l'allègement des charges pour les émetteurs, la proposition précise les conditions d'élaboration d'un prospectus allégé pour les émissions réalisées par des émetteurs déjà cotés, appelé « régime d'information minimal pour les émissions secondaires » (art. 14). L'introduction d'un nouveau « document d'enregistrement universel » à l'article 9 de la Proposition va dans ce sens. Il s'agit d'un mécanisme optionnel de prospectus de référence pour les « émetteurs fréquents », leur permettant de bénéficier d'une approbation accélérée du prospectus auprès de l'autorité compétente, du fait que la principale composante du prospectus a déjà fait l'objet d'une approbation. Encore dans la perspective de réduire la charge que représente l'élaboration du prospectus, l'article 1er du futur règlement maintient pour l'essentiel inchangé le système des exclusions et exemptions, en modifiant cependant deux seuils aux articles 1 § 3, d), porté de 100 000 à 500 000 euros, et 3 § 2, qui comporte une exemption laissée à la discrétion des États pour les offres réalisées dans un État et dont le montant total calculé sur une période de douze

1. Bruxelles, 18 février 2015, COM(2015) 63 final.

2. Bruxelles, 30 novembre 2015, COM(2015) 583 final – 2015/0268(COD).

3. P. 11.

4. *Communication de la Commission – Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés de capitaux*, Bruxelles, 30 sept. 2015 – COM(2015) 468 final.

5. Règlement (CE) 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE.

6. C'est-à-dire la directive Prospectus 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil, du 4 novembre 2003.

7. Rappelant que le premier texte en la matière a été la directive 80/390/CEE du Conseil du 17 mars 1980, M. Michineau, « Révision de la directive Prospectus – Périelleux exercice de conciliation d'intérêts contradictoires », *Lettre CREDA-Sociétés* n° 2015-36, 7 décembre 2015.

8. Directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010. La directive Prospectus modifiée a depuis fait l'objet d'autres modifications par différents règlements délégués.

mois ne dépasse pas 10 millions d'euros. Il s'agit de restreindre toujours plus le périmètre de l'obligation d'élaboration d'un prospectus, en considération de l'importance des émissions.

Afin de promouvoir l'accès des entreprises à l'investissement par une redéfinition de la pertinence de l'information, l'article 15 de la proposition fixe le cadre d'un régime d'information minimal propre aux PME, composé d'un document d'enregistrement et d'une note relative aux titres concernés, les informations à fournir devant être adaptées à la taille de ces entreprises et à la quantité des données disponibles pour celles-ci. Tout comme le régime d'information minimal pour les émissions secondaires, ce régime propre au PME est un régime facultatif. Il s'agit de permettre aux émetteurs d'évaluer les conditions d'élaboration d'un prospectus. Cette latitude s'étend au principe même du recours à un prospectus avec la prévision, dans l'article 4 de la Proposition,

de la possibilité d'en établir un sur une base volontaire, pour les offres ou admissions qui ne rentrent pas dans le champ d'application défini à l'article 1^{er}.

Enfin, l'objectif d'amélioration de la publication d'informations au sein de l'UE se traduit, en matière de prospectus, par la publication sur le site web de l'AEMF de l'ensemble des prospectus reçus des autorités compétentes avec leurs éventuels suppléments, conditions définitives et traductions le cas échéant (art. 20 § 6).

En définitive, dans sa rédaction actuelle, la Proposition renforce des tendances déjà présentes dans l'évolution réalisée par « touches » à la première directive Prospectus il y a plus de dix ans. Dans sa première expression, la « construction des marchés de capitaux » ne se présente pas comme une remise en cause mais comme un simple prolongement des orientations antérieures. ■