

La Commission propose la révision de la directive européenne sur les prospectus

Cette rubrique, paraissant tous les mois, couvre les sujets d'actualité et l'évolution du droit communautaire, et cela chaque fois que la nouveauté en question est susceptible d'avoir des répercussions sur la place financière de Luxembourg et son encadrement législatif et réglementaire.



ETUDE PATRICK GOERGEN
Avocats à la Cour

La Commission européenne a publié le 24 septembre 2009 une proposition de révision^[1] de la directive européenne sur les prospectus^[2]. Celle-ci fixe les règles relatives aux prospectus qui doit être mis à disposition du public en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation de valeurs mobilières sur un marché réglementé dans l'Union européenne. Le prospectus, s'il est approuvé dans un Etat membre, peut être utilisé valablement dans toute l'Union européenne.

La Commission souligne que cinq ans après son entrée en vigueur, l'évaluation générale des incidences globales de la directive prospectus est positive. Celle-ci contiendrait toutefois une série d'incertitudes juridiques et d'exigences trop lourdes qui augmentent les coûts et réduisent l'efficacité, entravant la levée de capitaux sur les marchés de valeurs mobilières par les entreprises et les intermédiaires financiers dans l'UE. L'objectif premier de la proposition est de simplifier et d'améliorer l'application de la directive, en tenant compte du fait qu'il y a lieu de renforcer la protection des investisseurs et en garantissant que les informations fournies sont suffisantes et appropriées pour répondre aux besoins des petits investisseurs, en particulier dans le cadre des perturbations engendrées par la crise financière.

La proposition est le résultat d'un dialogue avec les régulateurs des marchés de valeurs mobilières, les participants au marché et les consommateurs, et elle repose sur les observations présentées dans les rapports publiés par le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières et le groupe européen d'experts des marchés de valeurs mobilières^[3]. S'accompagnant d'une analyse d'impact^[4], la nouvelle réglementation améliorerait le fonctionnement des émissions de valeurs mobilières en rendant les règles plus faciles à comprendre, en réduisant les charges administratives pour les émetteurs et les intermédiaires, en permettant l'accès des salariés à toute la gamme des possibilités d'investissement, et en aidant les investisseurs de détail à mieux analyser les perspectives et les risques que comporte une valeur mobilière avant d'investir.

Les principaux changements proposés s'articulent autour de l'amélioration du format et du contenu du résumé du prospectus, de la clarification de la dispense de l'obligation de publier un prospectus en cas de vente passant par des intermédiaires ou en cas d'attribution d'actions au personnel, de la détermination de l'Etat membre d'origine pour les émetteurs de titres autres que de capital, de l'harmonisation des définitions d'investisseurs avertis, et d'obligations de déclaration moindre dont feraient l'objet certains types d'émissions de valeurs mobilières.

Le format et le contenu du résumé du prospectus seraient améliorés

Le résumé du prospectus est considéré comme étant une source essentielle d'informations pour les investisseurs de détail lorsqu'ils prennent des décisions d'investissement. La Commission considère qu'un résumé plus complet établirait un meilleur équilibre entre la nécessité de protéger les investisseurs et celle de la facilité de compréhension pour les investisseurs de détail, et aiderait les investisseurs à prendre leurs

décisions en connaissance de cause^[5]. La responsabilité civile de l'émetteur ou de l'offreur responsable de l'élaboration du prospectus résumé serait envisagée sur la base du prospectus résumé non seulement en raison du caractère trompeur ou inexact des informations contenues dans le prospectus. Elle serait engagée également s'il est manqué à l'obligation de fournir des informations essentielles permettant à l'investisseur de prendre des décisions en connaissance de cause et de comparer la valeur mobilière avec d'autres produits d'investissements^[6]. Pour garantir le même niveau de protection des investisseurs, un régime d'information proportionné pour les offres des "petits" émetteurs devrait être introduit dans la directive tout en maintenant un niveau élevé de protection des investisseurs^[7].

Les dispenses de l'obligation de publier un prospectus seraient clarifiées

L'article 3 de la directive prospectus énonce une série de cas dans lesquels une offre au public de valeurs mobilières est exemptée de l'obligation de publication d'un prospectus. Cependant, la formulation de cette obligation semblait poser problème aux émetteurs sur certains marchés ou les valeurs mobilières sont distribuées par une chaîne de détaillants (retail cascade)^[8]. Par conséquent, les intermédiaires financiers qui placent ou revendent des titres devraient être autorisés à s'appuyer sur le prospectus initial publié par l'émetteur ou l'offreur dès lors que ce prospectus est valide et que l'émetteur ou l'offreur responsable de l'élaboration dudit prospectus consent à son emploi. Aucun autre prospectus ne serait exigé.

Néanmoins, dans le cas où l'émetteur ou l'offreur ne consentirait pas à son utilisation, l'intermédiaire financier serait tenu de publier un nouveau prospectus (possiblement à l'aide du prospectus initial)^[9]. L'article 4 de la directive prévoit une exonération pour les offres de valeurs mobilières au personnel de l'entreprise. Cette exonération ne s'applique pas de la même manière à tout le personnel et désavantage le personnel de deux types de sociétés, à savoir les sociétés de pays tiers non cotées sur un marché réglementé dans l'UE ainsi que les sociétés de l'UE non cotées ou dont les valeurs mobilières sont négociées sur des marchés de l'UE "de type réglementé".

L'obligation d'élaborer un prospectus dans ces cas représenterait un coût excessif pour les employeurs et ne constituerait pas un moyen efficace d'informer le personnel. Dès lors, l'exonération relative aux attributions d'actions au personnel devrait être étendue afin de couvrir les attributions d'actions au personnel des sociétés non cotées sur un marché réglementé^[10].

Les émetteurs de titres autres que de capital pourraient déterminer leur Etat membre d'origine

L'article 2 de la directive prospectus restreint le choix de l'Etat membre d'origine pour les émissions de titres autres que de capital dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1000 euros, l'Etat membre d'origine devant alors être celui où l'émetteur a son siège social. Ce seul pose des problèmes pratiques aux émetteurs de titres autres que de capital qui peuvent être obligés d'établir plusieurs prospectus pour une seule émission en fonction du seuil. Afin d'accroître l'efficacité et la flexibilité de l'émission de titres de créances dans la Communauté, la limitation de la définition de l'Etat membre d'origine pour des émissions de titres autres que de capital dont la valeur nominale est inférieure à 1000 euros serait supprimée^[11].

La définition d'"investisseurs qualifiés" serait précisée

La définition d'investisseurs qualifiés figurant à l'article 2 de la directive prospectus est différente de celle de clients professionnels énoncée à l'annexe II de la directive sur les marchés d'instruments financiers (directive MIF)^[12]. Les entreprises d'investissement ne peuvent donc pas se fier à leur propre classification pour un placement privé afin de bénéficier de l'exemption de publication d'un prospectus^[13]. Cette situation générerait des complications et des coûts pour les entreprises d'investissements en cas de placement privé. En effet, l'entreprise doit vérifier si ces

clients professionnels sont enregistrés comme investisseurs qualifiés ou renoncer à placer des valeurs mobilières auprès de ses clients professionnels. Ainsi, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit devraient être autorisés à traiter comme des investisseurs qualifiés les personnes physiques ou morales que ces entreprises considèrent comme des clients professionnels ou des contreparties éligibles conformément à la directive MIF^[14].

Certains types d'émissions de valeurs mobilières feraient l'objet d'obligations de déclaration moindre

Un émetteur dont les valeurs mobilières sont garanties par un Etat membre et qui établit un prospectus doit actuellement renseigner dans le prospectus des informations relatives à la nature et l'objet de la garantie ainsi qu'au garant de l'offre. Or, les informations concernant la situation financière des Etats membres étant en principe suffisamment connues du public, la Commission estime que les informations concernant les garants, quand ces garants sont des Etats membres, pourraient être omises car elles n'apportent pas de valeur ajoutée aux investisseurs^[15]. La proposition de directive a été transmise pour examen au Parlement européen et au Conseil des ministres et elle devrait prendre effet en 2010, après adoption par le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne.

M Laurent Suin - M Patrick Goergen
Etude Patrick Goergen, Avocats à la Cour

[1] Proposition COM (2009) 491 final de la Commission des Communautés européennes du 23 septembre 2009 de directive du Parlement européen et du Conseil 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 (http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/proposal_240909/proposal_frapd). La proposition se fonde juridiquement sur les articles 44 et 95 du Traité CE.
[2] 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 décembre 2003, p. 64.
[3] Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) est un comité consultatif indépendant de la Commission européenne composé des autorités de surveillance nationales des marchés de valeurs mobilières européens ayant pour rôle d'améliorer la coopération entre les régulateurs des marchés de valeurs mobilières, d'assister la Commission en tant que groupe consultatif et de garantir une mise en œuvre cohérente et pratique de la législation communautaire. Le groupe européen d'experts des marchés de valeurs mobilières (ESME) est quant à lui un organe consultatif auprès de la Commission composé de princi-

ciels et d'experts des marchés de valeurs mobilières et chargé de fournir des conseils juridiques et économiques sur l'application des directives européennes concernant les valeurs mobilières.

[4] Document de travail des services de la Commission SEC (2009) 1223 du 23 septembre 2009 accompagnant la proposition de directive précitée (http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/proposal_240909/impact_assessment_en.pdf).

[5] Voir article 6, paragraphe 2 de la proposition de directive.

[6] Voir article 6, paragraphe 2 de la proposition de directive.

[7] Voir article 7 de la proposition de directive.

[8] L'expression "chaîne de détaillants" se réfère aux cas où les valeurs mobilières sont vendues à des investisseurs (autres que des investisseurs qualifiés) par des intermédiaires et non directement par l'émetteur.

[9] Voir article 3, paragraphe 2 de la proposition de directive.

[10] Voir article 4, paragraphe 1, point a) de la proposition de directive.

[11] Voir article 2, paragraphe 1, point ii), point ii) de la proposition de directive.

[12] Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/311/CEE et 93/11/CE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CE du Conseil, JO L 145 du 30 avril 2004, p. 1-44.

[13] Prévu à l'article 3, paragraphe 2, point a) de la directive prospectus.

[14] Voir article 2, paragraphe 1, point e) de la proposition de directive.

[15] Voir article 8 de la proposition de directive.

EFA et BCEE gagnent le mandat pour l'administration du premier fonds monétaire européen conforme à la loi Charia

La Bank of London and Middle East (BLME) a procédé au lancement du premier fonds monétaire européen conforme à la loi Charia. Ayant choisi le Grand-Duché et la loi sur les Fonds d'Investissement Spécialisés (FIS) pour créer son produit, BLME a mandaté European Fund Administration S.A. (EFA) et la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat (BCEE) pour les services d'administration et banque dépositaire.

Le fonds BLME Umbrella Fund Sicav-SIF, créé avec un capital de plus de \$50,000,000 investi dans un portefeuille diversifié, de produits monétaires isla-

miques de première qualité, tels que les Murabahas (contrat d'échange), Sukuks ("obligations" islamiques) et Ijaras (mise d'actifs en location). Pour pouvoir servir BLME et répondre à la forte croissance du marché de la finance islamique, EFA a adapté ses outils de comptabilité et d'agent de transfert et a mis en place un programme de formations spécifiques pour ses équipes dédiées.

Four Nigel Denison, Directeur Exécutif et Responsable Marchés chez BLME "nous avions besoin d'un administrateur de fonds spécialisé et d'une banque dépositaire d'excellente réputation pour le premier fonds Charia européen lancé par une banque islamique. Nous avons donc choisi les services offerts par EFA et BCEE pour leur capacité d'adaptation à nos structures complexes et pour leurs plates-formes dédiées".

Mr Thomas Seale, Directeur Général et Président du Comité de Direction de EFA a ajouté "Grâce à nos équipes spécialisées, ainsi qu'à nos efforts fournis pour l'adaptation de notre plate-forme aux normes Charia, nous sommes fiers d'être un pionnier dans le domaine de la finance islamique, qui connaît un développement très rapide. EFA soutient fortement les efforts luxembourgeois afin de devenir un domicile de choix pour la finance islamique".

EFA est une société indépendante spécialisée dans les métiers de l'administration de véhicules d'investissement. EFA gère administrativement un volume de 2.700 fonds pour un total de plus de EUR 100 milliards d'actifs et pour le compte de plus de 215 clients. En collaboration avec plus de 90 partenaires dépositaires et 8 prime-brokers, EFA est leader sur le marché luxembourgeois - première place européenne pour la distribution transfrontalière de fonds - en termes de services administratifs offerts aux tiers. www.efafund.com

Ageti - octobre 2009 - p. 8