



2018/0165(COD)

5.9.2018

*****I**

PROJET DE RAPPORT

sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 596/2014 et le règlement (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME (COM(2018)0331 – C8-0212/2018 – 2018/0165(COD))

Commission des affaires économiques et monétaires

Rapporteuse: Anne Sander

Légende des signes utilisés

- * Procédure de consultation
- *** Procédure d'approbation
- ***I Procédure législative ordinaire (première lecture)
- ***II Procédure législative ordinaire (deuxième lecture)
- ***III Procédure législative ordinaire (troisième lecture)

(La procédure indiquée est fondée sur la base juridique proposée par le projet d'acte.)

Amendements à un projet d'acte

Amendements du Parlement présentés en deux colonnes

Les suppressions sont signalées par des *italiques gras* dans la colonne de gauche. Les remplacements sont signalés par des *italiques gras* dans les deux colonnes. Le texte nouveau est signalé par des *italiques gras* dans la colonne de droite.

Les première et deuxième lignes de l'en-tête de chaque amendement identifient le passage concerné dans le projet d'acte à l'examen. Si un amendement porte sur un acte existant, que le projet d'acte entend modifier, l'en-tête comporte en outre une troisième et une quatrième lignes qui identifient respectivement l'acte existant et la disposition de celui-ci qui est concernée.

Amendements du Parlement prenant la forme d'un texte consolidé

Les parties de textes nouvelles sont indiquées en *italiques gras*. Les parties de texte supprimées sont indiquées par le symbole **■** ou barrées. Les remplacements sont signalés en indiquant en *italiques gras* le texte nouveau et en effaçant ou en barrant le texte remplacé.

Par exception, les modifications de nature strictement technique apportées par les services en vue de l'élaboration du texte final ne sont pas marquées.

SOMMAIRE

	Page
PROJET DE RÉOLUTION LÉGISLATIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN.....	5
EXPOSÉ DES MOTIFS.....	30

PROJET DE RÉSOLUTION LÉGISLATIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN

sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 596/2014 et le règlement (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME (COM(2018)0331 – C8-0212/2018 – 2018/0165(COD))

(Procédure législative ordinaire: première lecture)

Le Parlement européen,

- vu la proposition de la Commission au Parlement européen et au Conseil (COM(2018)0331),
 - vu l'article 294, paragraphe 2, et l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, conformément auxquels la proposition lui a été présentée par la Commission (C8-0212/2018),
 - vu l'article 294, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,
 - vu l'avis du Comité économique et social européen du ...¹,
 - vu l'article 59 de son règlement intérieur,
 - vu le rapport de la commission des affaires économiques et monétaires (A8-0000/2018),
1. arrête la position en première lecture figurant ci-après;
 2. demande à la Commission de le saisir à nouveau, si elle remplace, modifie de manière substantielle ou entend modifier de manière substantielle sa proposition;
 3. charge son Président de transmettre la position du Parlement au Conseil et à la Commission ainsi qu'aux parlements nationaux.

Amendement 1

Proposition de règlement Considérant 4 bis (nouveau)

Texte proposé par la Commission

Amendment

4 bis) Afin de mieux prendre en compte les réalités des PME dans les textes relatifs à la réglementation des services financiers, il conviendrait de modifier le règlement (UE) 2017/1129 et la directive 2014/65/UE. Le relèvement des seuils est nécessaire pour que ces définitions soient plus en adéquation avec la réalité

¹ JO C 0 du 0.0.0000, p. 0.

économique dans l'Union qui a évolué depuis que la Commission a publié sa recommandation 2003/361/CE^{1 bis}. Le présent règlement devrait proposer également d'introduire un seuil variable dans la définition d'une PME existant dans la directive 2014/65/UE afin de mieux prendre en compte la diversité des PME dans l'Union.

^{1 bis} Recommandation 2003/361/CE de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises (OJ L 124, 20.5.2003, p. 36).

Or. fr

Justification

Il est proposé de relever les seuils de définition des PME dans ce texte et d'introduire un seuil variable afin de mieux prendre en compte la diversité des marchés financiers en Europe.

Amendement 2

Proposition de règlement Considérant 5

Texte proposé par la Commission

5) Conformément à l'article 11 du règlement (UE) n° 596/2014, un sondage de marché consiste dans la communication d'informations à un ou plusieurs investisseurs potentiels, avant l'annonce d'une éventuelle transaction, afin d'évaluer leur intérêt pour cette transaction et ses conditions, telles que le volume ou les prix. Au cours de la phase de négociation d'un placement privé d'obligations, les émetteurs **des marchés de croissance des PME** engagent des discussions avec un nombre limité d'investisseurs qualifiés potentiels (tels qu'ils sont définis dans le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil⁶) et négocient avec eux toutes les conditions contractuelles de la transaction. La communication d'informations durant cette phase de négociation d'un placement privé

Amendment

5) Conformément à l'article 11 du règlement (UE) n° 596/2014, un sondage de marché consiste dans la communication d'informations à un ou plusieurs investisseurs potentiels, avant l'annonce d'une éventuelle transaction, afin d'évaluer leur intérêt pour cette transaction et ses conditions, telles que le volume ou les prix. Au cours de la phase de négociation d'un placement privé d'obligations, les émetteurs engagent des discussions avec un nombre limité d'investisseurs qualifiés potentiels (tels qu'ils sont définis dans le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil⁶) et négocient avec eux toutes les conditions contractuelles de la transaction. La communication d'informations durant cette phase de négociation d'un placement privé obligatoire a pour but de structurer et de

obligataire a pour but de structurer et de parachever l'ensemble de la transaction, et non d'évaluer l'intérêt d'investisseurs potentiels à l'égard d'une transaction prédéfinie. Le fait d'imposer un sondage de marché pour des placements privés d'obligations peut alors constituer une charge et dissuader tant les émetteurs que les investisseurs d'engager des discussions en vue de telles transactions. Afin d'accroître l'attrait du placement privé d'obligations *sur les marchés de croissance des PME*, il convient d'exclure ces transactions du champ d'application du régime du sondage de marché, pour autant qu'un accord de non-divulgaration soit en place.

parachever l'ensemble de la transaction, et non d'évaluer l'intérêt d'investisseurs potentiels à l'égard d'une transaction prédéfinie. Le fait d'imposer un sondage de marché pour des placements privés d'obligations peut alors constituer une charge et dissuader tant les émetteurs que les investisseurs d'engager des discussions en vue de telles transactions. Afin d'accroître l'attrait du placement privé d'obligations, il convient d'exclure ces transactions du champ d'application du régime du sondage de marché, pour autant qu'un accord de non-divulgaration soit en place.

⁶ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 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 sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

⁶ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 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 sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

Or. fr

Justification

Cette disposition vise à exempter tout placement privé obligataire de l'obligation de sondage de marché. Les placements privés en raison de leurs caractéristiques intrinsèques ne nécessitent pas de sondages de marchés. Cela représente un allègement pour les investisseurs et devrait faciliter le financement des entreprises.

Amendement 3

Proposition de règlement Considérant 6

Texte proposé par la Commission

6) Il est possible d'apporter une certaine liquidité aux actions d'un émetteur grâce à des mécanismes de liquidité,

Amendment

6) Il est possible d'apporter une certaine liquidité aux actions d'un émetteur grâce à des mécanismes de liquidité,

comme les accords de tenue de marché ou les contrats de liquidité. Un accord de tenue de marché suppose la conclusion d'un contrat entre l'opérateur du marché et un tiers qui s'engage à assurer la liquidité de certaines actions et bénéficie en contrepartie de réductions sur les frais de négociation. Un contrat de liquidité est un contrat conclu entre un émetteur et un tiers qui s'engage à assurer la liquidité des actions de l'émetteur pour le compte de celui-ci. Pour préserver pleinement l'intégrité du marché, tous les émetteurs des marchés de croissance des PME devraient pouvoir conclure des contrats de liquidité dans toute l'Union, sous réserve d'un certain nombre de conditions. Les autorités compétentes n'ont pas toutes établi de pratiques de marché admises au sujet des contrats de liquidité conformément à l'article 13 du règlement (UE) n° 596/2014, ce qui signifie que les émetteurs des marchés de croissance des PME n'ont actuellement pas tous accès à des mécanismes de liquidité dans l'ensemble de l'Union. Cette absence de mécanisme de liquidité peut constituer un obstacle au bon développement des marchés de croissance des PME. Il est donc nécessaire de mettre en place un cadre de l'Union qui permette à un émetteur présent sur un marché de croissance des PME de passer contrat avec un fournisseur de liquidité dans un autre État membre, en l'absence de pratique de marché admise au niveau national. Le cadre de l'Union sur les contrats de liquidité pour les marchés de croissance des PME ne *devrait* cependant pas remplacer, mais compléter les pratiques de marché admises actuelles ou futures. Les autorités nationales compétentes *devraient* garder la possibilité d'établir des pratiques de marché admises en matière de contrats de liquidité, afin d'en adapter les conditions aux spécificités locales ou d'étendre ces accords à d'autres titres illiquides que les actions négociées sur les

comme les accords de tenue de marché ou les contrats de liquidité. Un accord de tenue de marché suppose la conclusion d'un contrat entre l'opérateur du marché et un tiers qui s'engage à assurer la liquidité de certaines actions et bénéficie en contrepartie de réductions sur les frais de négociation. Un contrat de liquidité est un contrat conclu entre un émetteur et un tiers qui s'engage à assurer la liquidité des actions de l'émetteur pour le compte de celui-ci. Pour préserver pleinement l'intégrité du marché, tous les émetteurs des marchés de croissance des PME devraient pouvoir conclure des contrats de liquidité dans toute l'Union, sous réserve d'un certain nombre de conditions. Les autorités compétentes n'ont pas toutes établi des pratiques de marché admises au sujet des contrats de liquidité conformément à l'article 13 du règlement (UE) n° 596/2014, ce qui signifie que les émetteurs des marchés de croissance des PME n'ont actuellement pas tous accès à des mécanismes de liquidité dans l'ensemble de l'Union. Cette absence de mécanisme de liquidité peut constituer un obstacle au bon développement des marchés de croissance des PME. Il est donc nécessaire de mettre en place un cadre de l'Union qui permette à un émetteur présent sur un marché de croissance des PME de passer contrat avec un fournisseur de liquidité dans un autre État membre, en l'absence de pratique de marché admise au niveau national. Le cadre de l'Union sur les contrats de liquidité pour les marchés de croissance des PME ne *doit* cependant pas remplacer, mais compléter les pratiques de marché admises actuelles ou futures. Les autorités nationales compétentes *doivent* garder la possibilité d'établir des pratiques de marché admises en matière de contrats de liquidité, afin d'en adapter les conditions aux spécificités locales ou d'étendre ces accords à d'autres titres illiquides que les actions négociées sur les *plateformes de*

Justification

Le but des modifications est d'énoncer clairement que le régime optionnel proposé par la Commission dans le cadre de cette proposition ne porte pas atteinte aux pratiques de marché admises qui existent dans les États membres. Par ailleurs, les modifications sur le niveau 2, donnent à la Commission le pouvoir de préparer cette réglementation de niveau 2.

Amendement 4

**Proposition de règlement
Considérant 9 bis (nouveau)**

Texte proposé par la Commission

Amendment

9 bis) Les listes d'initiés constituent un outil important pour les régulateurs lorsqu'ils enquêtent sur d'éventuels abus de marché. Elles permettent de préserver l'intégrité des marchés. Il est essentiel de préciser que l'obligation d'établir des listes d'initiés incombe à la fois aux émetteurs et aux personnes agissant en leur nom ou pour leur compte. Les responsabilités des personnes agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur en ce qui concerne l'établissement des listes d'initiés devraient être clarifiées afin d'éviter des interprétations et des pratiques divergentes dans toute l'Union. Les paragraphes 1 à 5 de l'article 18 du règlement (UE) n° 596/2014 devraient être reformulés en conséquence.

Or. fr

Justification

Cet amendement vise à clarifier que dans tous les cas, lorsqu'une personne agissant pour le compte ou au nom d'un émetteur, celle-ci doit produire une liste d'initiés et l'émetteur doit le faire également. Ainsi rédigée, la disposition prête à confusion. Cela n'ajoute pas de contrainte supplémentaire aux émetteurs, mais apporte une clarification. Cette confusion crée de l'incertitude juridique pour les participants aux marchés et les régulateurs. Il est donc proposé de supprimer l'incertitude.

Amendement 5

Proposition de règlement Considérant 12 bis (nouveau)

Texte proposé par la Commission

Amendment

12 bis) Il convient d'avoir une approche transversale pour améliorer le financement et l'investissement dans les PME dans l'Union. Cette approche transversale devrait se concentrer sur les deux facettes du financement, les entreprises, mais également les investisseurs. Actuellement, les investisseurs institutionnels font face à des règles, des exigences prudentielles ou des ratios potentiellement trop conservateurs qui les empêchent d'investir dans les PME. En ce sens, la Commission devrait examiner, dans les différentes réglementations sectorielles encadrant les fonds de pensions, les entreprises d'assurance et de réassurance, les gestionnaires d'actifs et les entreprises d'investissement, comment faciliter l'investissement dans les PME cotées sur les marchés de croissance et plus largement l'ensemble des PME dans l'Union.

Or. fr

Justification

Il convient de développer une approche transversale sur les questions de financement des PME notamment celle qui sont cotées. Il est proposé d'évaluer les dispositions dans les textes régissant les activités des investisseurs institutionnels afin de proposer des améliorations visant à favoriser le financement des PME.

Amendement 6

**Proposition de règlement
Article 1 – paragraphe 1 – point 1
Règlement (UE) n° 596/2014
Article 11 – paragraphe 1 bis**

Texte proposé par la Commission

Lorsqu'une offre de titres s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés au sens de l'article 2, point e), du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil*, la communication d'informations à ces investisseurs qualifiés aux fins de la négociation des conditions contractuelles de leur participation à une émission d'obligations par un émetteur dont des instruments financiers sont admis à la négociation sur **un marché de croissance des PME** ne constitue pas un sondage de marché et ne constitue pas une divulgation illicite d'informations privilégiées. L'émetteur s'assure que les investisseurs qualifiés qui reçoivent les informations connaissent, et reconnaissent par écrit, les obligations légales et réglementaires correspondantes et ont connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées.

Amendment

Lorsqu'une offre de titres s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés au sens de l'article 2, point e), du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil*, la communication d'informations à ces investisseurs qualifiés aux fins de la négociation des conditions contractuelles de leur participation à une émission d'obligations par un émetteur dont des instruments financiers sont admis à la négociation sur **une plateforme de négociation** ne constitue pas un sondage de marché et ne constitue pas une divulgation illicite d'informations privilégiées. L'émetteur s'assure que les investisseurs qualifiés qui reçoivent les informations connaissent, et reconnaissent par écrit, les obligations légales et réglementaires correspondantes et ont connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées.

Or. fr

Justification

Cette disposition vise à exempter tout placement privé obligataire de l'obligation de sondage de marché. Les placements privés en raison de leurs caractéristiques intrinsèques ne nécessitent pas de sondages de marchés. Cela représente un allègement pour les investisseurs et devrait faciliter le financement des entreprises.

Amendement 7

Proposition de règlement

Article 1 – paragraphe 1 – point 2

Règlement (UE) n° 596/2014

Article 13 – paragraphe 12 – partie introductive

Texte proposé par la Commission

Un émetteur dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME est autorisé à conclure un contrat de liquidité pour ses

Amendment

En l'absence de pratiques de marché admises au niveau national, un émetteur dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de

actions, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:

croissance des PME est autorisé à conclure un contrat de liquidité pour ses actions, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:

Or. fr

Justification

Cet amendement vise à clarifier la nécessité de respecter les pratiques de marché admises dans les Etats membres et à étendre la possibilité d'utiliser ces contrats de liquidité également sur les marchés réglementés.

Amendement 8

Proposition de règlement

Article 1 – paragraphe 1 – point 2

Règlement (UE) n° 596/2014

Article 13 – paragraphe 13

Texte proposé par la Commission

Afin d'assurer l'uniformité des conditions d'application du paragraphe 12, ***l'AEMF élabore des projets de*** normes techniques d'exécution définissant un modèle de contrat à utiliser pour la conclusion d'un contrat de liquidité, de manière à garantir le respect des conditions prévues à l'article 13. ***L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le [...]. La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.***

Amendment

Afin d'assurer l'uniformité des conditions d'application du paragraphe 12, ***la Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec l'article 35 afin de préciser les*** normes techniques d'exécution définissant un modèle de contrat à utiliser ***en l'absence de pratiques de marché admises au niveau national*** pour la conclusion d'un contrat de liquidité, de manière à garantir le respect des conditions prévues à l'article 13.

Or. fr

Justification

Il est donné mandat à la Commission de préparer un acte délégué relatif au régime européen sur les contrats de liquidité.

Amendement 9

Proposition de règlement

Article 1 – paragraphe 1 – point 2 bis (nouveau)

Règlement n° 596/2014

Article 1 bis (nouveau)

Texte proposé par la Commission

Amendment

2 bis. *L'article suivant est inséré:*

"Article 1 bis

Exercice de la délégation

1. Le pouvoir d'adopter des actes délégués conféré à la Commission est soumis aux conditions fixées au présent article.

2. Le pouvoir d'adopter des actes délégués visé à l'article 13 est conféré à la Commission pour une durée indéterminée à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement.

3. La délégation de pouvoir visée à l'article 13 peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou le Conseil. La décision de révocation met fin à la délégation de pouvoir qui y est précisée. La révocation prend effet le jour suivant celui de la publication de ladite décision au Journal officiel de l'Union européenne ou à une date ultérieure qui est précisée dans ladite décision. Elle ne porte pas atteinte à la validité des actes délégués déjà en vigueur.

4. Avant l'adoption d'un acte délégué, la Commission consulte les experts désignés par chaque État membre, conformément aux principes définis dans l'accord interinstitutionnel du 13 avril 2016 « Mieux légiférer ».

5. Aussitôt qu'elle adopte un acte délégué, la Commission le notifie au Parlement européen et au Conseil simultanément.

6. Un acte délégué adopté en vertu de l'article 13 n'entre en vigueur que si le Parlement européen ou le Conseil n'a pas exprimé d'objections dans un délai de

trois mois à compter de la notification de cet acte au Parlement européen et au Conseil ou si, avant l'expiration de ce délai, le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas exprimer d'objections. Ce délai est prolongé de trois mois à l'initiative du Parlement européen ou du Conseil. "

Or. fr

Justification

Amendement relatif l'exercice de la délégation concernant les actes de niveau 2.

Amendement 10

Proposition de règlement

Article 1 – paragraphe 1 – point 3

Règlement n° 596/2014

Article 17 – paragraphe 4 – alinéa 3 bis

Texte proposé par la Commission

Un émetteur dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME et qui a décidé de différer la publication d'une information privilégiée notifie cette décision à l'autorité compétente. Les explications justifiant ladite décision ne doivent être fournies que sur demande de l'autorité compétente précisée au paragraphe 3. Cette autorité compétente n'exige pas que l'émetteur conserve un enregistrement de ces explications.

Amendment

Par dérogation aux principes généraux du présent règlement, un émetteur dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME et qui a décidé de différer la publication d'une information privilégiée notifie ***par écrit*** cette décision à l'autorité compétente. Les explications justifiant ladite décision ne doivent être fournies que sur demande de l'autorité compétente précisée au paragraphe 3. Cette autorité compétente n'exige pas que l'émetteur conserve un enregistrement de ces explications.

Or. fr

Justification

La disposition, telle que proposée par la Commission, n'était pas assez claire sur le fait qu'elle constituait une dérogation aux principes généraux du règlement "abus de marché". Le phrasé proposé vise à clarifier qu'un émetteur coté sur un marché de croissance bénéficie d'un traitement adapté relatif aux notifications de publications d'informations privilégiées.

L'émetteur doit notifier par écrit mais ne doit pas garder un enregistrement des explications.

Amendement 11

Proposition de règlement

Article 1 – paragraphe 1 – point 3 bis (nouveau)

Règlement (UE) n° 596/2014

Article 18 – paragraphes 1 à 5

Texte en vigueur

1. Les émetteurs *ou* toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte:

a) établissent une liste de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et qui travaillent pour eux en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les conseillers, les comptables ou les agences de notation de crédit (ci-après dénommée «liste d'initiés»);

b) mettent cette liste d'initiés à jour rapidement conformément au paragraphe 4; et

c) communiquent la liste d'initiés à l'autorité compétente dès que possible à la demande de celle-ci.

2. Les émetteurs *ou* toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte prennent toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que les personnes figurant sur la liste d'initiés reconnaissent par écrit les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées. Lorsqu'une autre personne agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur se charge d'établir et de mettre à jour la liste d'initiés, l'émetteur demeure pleinement responsable du respect du présent article. L'émetteur garde

Amendment

3 bis. À l'article 18, les paragraphes 1 à 5 sont remplacés par le texte suivant:

"1. Les émetteurs *et* toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte:

a) établissent une liste de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et qui travaillent pour eux en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les conseillers, les comptables ou les agences de notation de crédit (ci-après dénommée «liste d'initiés»);

b) mettent cette liste d'initiés à jour rapidement conformément au paragraphe 4; et

c) communiquent la liste d'initiés à l'autorité compétente dès que possible à la demande de celle-ci.

2. Les émetteurs *et* toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte prennent toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que les personnes figurant sur la liste d'initiés reconnaissent par écrit les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées. Lorsqu'une autre personne agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur se charge d'établir et de mettre à jour la liste d'initiés, l'émetteur demeure pleinement responsable du respect du présent article. L'émetteur garde

toujours un droit d'accès à la liste d'initiés.

3. La liste d'initiés contient à tout le moins:

- a) l'identité de toute personne ayant accès à des informations privilégiées;
- b) la raison pour laquelle cette personne figure sur la liste d'initiés;
- c) la date et l'heure auxquelles cette personne a eu accès aux informations privilégiées; et
- d) la date à laquelle la liste d'initiés a été établie.

4. Les émetteurs **ou** toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte mettent la liste d'initiés à jour rapidement, y compris la date de la mise à jour, dans les circonstances suivantes:

- a) en cas de changement du motif pour lequel une personne a déjà été inscrite sur la liste d'initiés;
- b) lorsqu'une nouvelle personne a accès aux informations privilégiées et doit, par conséquent, être ajoutée à la liste d'initiés; et
- c) lorsqu'une personne cesse d'avoir accès aux informations privilégiées.

Chaque mise à jour précise la date et l'heure auxquelles sont survenus les changements entraînant la mise à jour.

5. Les émetteurs **ou** toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte conservent la liste d'initiés pour une période d'au moins cinq ans après son établissement ou sa mise à jour.

toujours un droit d'accès à la liste d'initiés.

Si l'émetteur demande à une autre personne d'établir et de mettre à jour sa liste d'initiés, l'émetteur reste pleinement responsable du respect du présent article. L'émetteur conserve toujours un droit d'accès à la liste d'initiés établie par l'autre personne.

3. La liste d'initiés contient à tout le moins:

- a) l'identité de toute personne ayant accès à des informations privilégiées;
- b) la raison pour laquelle cette personne figure sur la liste d'initiés;
- c) la date et l'heure auxquelles cette personne a eu accès aux informations privilégiées; et
- d) la date à laquelle la liste d'initiés a été établie.

4. Les émetteurs **et** toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte mettent la liste d'initiés à jour rapidement, y compris la date de la mise à jour, dans les circonstances suivantes:

- a) en cas de changement du motif pour lequel une personne a déjà été inscrite sur la liste d'initiés;
- b) lorsqu'une nouvelle personne a accès aux informations privilégiées et doit, par conséquent, être ajoutée à la liste d'initiés; et
- c) lorsqu'une personne cesse d'avoir accès aux informations privilégiées.

Chaque mise à jour précise la date et l'heure auxquelles sont survenus les changements entraînant la mise à jour.

5. Les émetteurs **et** toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte conservent la liste d'initiés pour une période d'au moins cinq ans après son établissement ou sa mise à jour. "

Or. fr

Justification

Cet amendement vise à clarifier que dans tous les cas, lorsqu'une personne agissant pour le compte ou au nom d'un émetteur, celle-ci doit produire une liste d'initiés et l'émetteur doit le faire également. Ainsi rédigée, la disposition prête à confusion. Cela n'ajoute pas de contrainte supplémentaire aux émetteurs, mais apporte une clarification. Cette confusion crée de l'incertitude juridique pour les participants aux marchés et les régulateurs. Il est donc proposé de supprimer l'incertitude.

Amendement 12

Proposition de règlement

Article 1 – paragraphe 1 – point 4

Règlement (UE) n° 596/2014

Article 18 – paragraphe 6

Texte proposé par la Commission

6. Les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME sont autorisés à n'inclure dans leurs listes d'initiés que les personnes qui, du fait de la nature de leurs fonctions ou de leur poste au sein de l'émetteur, **disposent d'un accès régulièrement** à des informations privilégiées. Toute personne agissant au nom ou pour le compte d'un émetteur admis à la négociation sur un marché de croissance des PME reste soumise aux exigences énoncées aux paragraphes 1 à 5.

Amendment

6. Les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME sont autorisés à n'inclure dans leurs listes d'initiés que les personnes qui, du fait de la nature de leurs fonctions ou de leur poste au sein de l'émetteur, **ont accès en permanence à l'ensemble** des informations privilégiées **au sein de l'émetteur**. Toute personne agissant au nom ou pour le compte d'un émetteur admis à la négociation sur un marché de croissance des PME reste soumise aux exigences énoncées aux paragraphes 1 à 5.

Or. fr

Justification

La modification vise à clarifier que la disposition cible bien les initiés dits « permanents » et à éviter de créer la confusion avec le phrasé « accès régulièrement » qui pourrait laisser penser qu'une autre catégorie d'initiés pourrait être établie. Cela vise aussi à mettre en cohérence ce paragraphe avec le considérant 9 où il est fait référence à la notion d'initié permanent uniquement.

Amendement 13

Proposition de règlement

Article 2 – paragraphe -1 (nouveau)

Règlement (UE) 2017/1129

Article 1 - paragraphe 6

Texte en vigueur

6. Les dérogations à l'obligation de publier un prospectus prévues aux paragraphes 4 et 5 sont cumulables. Cependant, les dérogations prévues au paragraphe 5, premier alinéa, points a) et b), ne sont pas cumulables si ce cumul est susceptible de conduire à l'admission immédiate ou différée à la négociation sur un marché réglementé sur une période de douze mois de plus de 20 % du nombre d'actions de même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, sans qu'un prospectus soit publié.

Amendment

-1) À l'article 1^{er}, le paragraphe 6 est remplacé par le texte suivant:

"6. Les exemptions prévues au paragraphe 4, point f), et au paragraphe 5, point e), ne s'appliquent que lorsque les titres de l'entité adjudicatrice ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant la prise de contrôle. Les exemptions prévues au paragraphe 4, point g), et au paragraphe 5, point f), ne s'appliquent que dans les cas suivants:

a) les titres de l'entité absorbante ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant la transaction;

b) les titres soumis à la division ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant la transaction;

c) la fusion n'est pas considérée comme une acquisition inversée au sens du paragraphe B19 d'IFRS 3, Regroupements d'entreprises, tel qu'approuvé par l'Union européenne."

Or. fr

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32017R1129&qid=1535814623476>)

Justification

Les articles 1 (4) (pour les offres de titres au public) et 1 (5) (pour les admissions à la négociation) du règlement Prospectus autorisent un émetteur, sous certaines conditions, à ne

pas publier de prospectus en cas d'offres d'échange, fusion ou division. A la place de cela, un document d'information est mis à disposition du marché. Une conséquence non intentionnelle de cette exemption pourrait être que dans certaines circonstances, un émetteur non coté puisse émettre des titres sans publier de prospectus ce qui serait problématique vis-à-vis des investisseurs. Les modifications proposées visent donc à éviter une cotation qui se ferait par contournement des règles de publication d'un prospectus.

Amendement 14

Proposition de règlement

Article 2 – paragraphe -1 bis (nouveau)

Règlement (UE) 2017/1129

Article 14 – paragraphe 1 – point b

Texte en vigueur

Amendment

b) les émetteurs dont les titres de capital sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins les dix-huit derniers mois et qui émettent des titres autres que de capital;

-1 bis) À l'article 14, paragraphe 1, le point b) est remplacé par le texte suivant:

"b) les émetteurs dont les titres de capital sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins les dix-huit derniers mois et qui émettent des titres autres que de capital **ou des titres donnant accès au capital;**"

Or. fr

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32017R1129&qid=1535814623476>)

Justification

L'article 14 ne permet toutefois pas d'utiliser le prospectus simplifié pour les entreprises dont les titres sont cotés et qui souhaiteraient émettre des obligations échangeables ou convertibles en titres de capital. Les obligations convertibles sont un outil très utilisé par les entreprises, notamment les PME. Il serait contraire aux objectifs de l'UMC et préjudiciable aux entreprises d'exclure ces obligations du champ d'application du prospectus simplifié. Il est donc proposé de mentionner que les entreprises peuvent utiliser le prospectus simplifié pour leurs émissions d'obligations convertibles ou échangeables.

Amendement 15

Proposition de règlement

Article 2 – paragraphe 1

Texte proposé par la Commission

d) les émetteurs qui sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME depuis au moins **trois** ans et qui sollicitent l'admission à la négociation sur un marché réglementé de titres existants ou nouveaux.

Amendment

d) les émetteurs qui sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME depuis au moins **deux** ans et qui sollicitent l'admission à la négociation sur un marché réglementé de titres existants ou nouveaux.

Or. fr

Justification

Il devrait être possible pour une PME qui souhaite aller sur un marché réglementé de le faire dès 2 ans de cotation sur un marché de croissance des PME.

Amendement 16

Proposition de règlement

Article 2 – paragraphe 2 bis (nouveau)

Règlement (UE) 2017/1129

Article 14 paragraphe 3 – point e

Texte en vigueur

e) pour les titres de capital, la déclaration sur le fond de roulement net, la déclaration sur les capitaux propres et l'endettement, la déclaration des conflits d'intérêts pertinents et des transactions avec des parties liées, les principaux actionnaires et, le cas échéant, les informations financières pro forma.

Amendment

2 bis) À l'article 14, paragraphe 3, le point e) est remplacé par le texte suivant:

"e) pour les titres de **capital ou les titres donnant accès au** capital, la déclaration sur le fond de roulement net, la déclaration sur les capitaux propres et l'endettement, la déclaration des conflits d'intérêts pertinents et des transactions avec des parties liées, les principaux actionnaires et, le cas échéant, les informations financières pro forma."

Or. fr

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32017R1129&qid=1535814623476>)

Justification

L'article 14 ne permet toutefois pas d'utiliser le prospectus simplifié pour les entreprises dont les titres sont cotés et qui souhaiteraient émettre des obligations échangeables ou convertibles en titres de capital. Les obligations convertibles sont un outil très utilisé par les entreprises, notamment les PME. Il serait contraire aux objectifs de l'UMC et préjudiciable aux entreprises d'exclure ces obligations du champ d'application du prospectus simplifié. Il est donc proposé de mentionner que les entreprises peuvent utiliser le prospectus simplifié pour leurs émissions d'obligations convertibles ou échangeables.

Amendement 17

Proposition de règlement

Article 2 – paragraphe 2 ter (nouveau)

Règlement (UE) 2017/1129

Article 15 – paragraphe 1 – point b

Texte en vigueur

b) les émetteurs, autres que les PME, dont les valeurs mobilières sont négociées ou seront négociées sur un marché de croissance des PME, à condition que leur capitalisation boursière moyenne soit inférieure à **500 000 000** EUR sur la base des cours de clôture de fin d'année pour les trois années civiles précédentes;

Amendment

2 ter) À l'article 15, paragraphe 1, le point b) est remplacé par le texte suivant:

"b) les émetteurs, autres que les PME, dont les valeurs mobilières sont négociées ou seront négociées sur un marché de croissance des PME, à condition que leur capitalisation boursière moyenne soit inférieure à **1 000 000 000** EUR sur la base des cours de clôture de fin d'année pour les trois années civiles précédentes; "

Or. fr

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32017R1129&qid=1535814623476>)

Justification

Le rapporteur propose de relever le seuil d'une PME, afin de garder de la cohérence avec les autres métriques du texte prospectus, il convient de relever le seuil des émetteurs qui ne sont pas des PME.

Amendement 18

Proposition de règlement

Article 2 – paragraphe 2 quater (nouveau)

Règlement (UE) 2017/1129

Article 15 – paragraphe 1 – point b bis (nouveau)

2 quater) À l'article 15, paragraphe 1, le point suivant est inséré:

"b bis) les émetteurs, autres que les PME, faisant une offre d'actions au public en même temps qu'une demande d'admission de ces actions sur un marché de croissance des PME, pour autant qu'ils n'aient pas d'actions déjà admises à la négociation sur un marché de croissance des PME et que le produit des deux composants suivants soit inférieur à 750 000 000 EUR:

i) le prix de l'offre finale ou le prix maximal dans le cas visé à l'article 17, paragraphe 1, point b) i), figurant dans le prospectus;

ii) le nombre total d'actions en circulation immédiatement après l'offre d'actions au public, calculé soit sur le montant des actions offertes au public, soit sur le montant maximal des actions offertes au public, dans le cas visé à l'article 17, paragraphe 1, point b) i), figurant dans le prospectus. "

Or. fr

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32017R1129&qid=1535814623476>)

Justification

Le but de l'amendement est de permettre à une entreprise (autre qu'une PME) encore non cotée, de se coter sur un marché de croissance PME tant que sa capitalisation boursière post introduction reste en dessous de 750M€. L'amendement précise la méthode de calcul de la valorisation boursière (prix d'une action x le nombre total d'actions émises).

Amendement 19

Proposition de règlement

Article 2 – paragraphe 2 quinquies (nouveau)

Règlement (UE) 2017/1129

Article 15 – paragraphe 1 – point c

Texte en vigueur

Amendment

c) les émetteurs, autres que ceux visés aux points a) et b), lorsque le montant total dans l'Union de l'offre au public de valeurs mobilières ne dépasse pas **20 000 000** EUR, ce montant étant calculé sur une période de douze mois, et à condition que ces émetteurs n'aient pas de valeurs mobilières négociées sur un MTF et que le nombre moyen de leur salariés n'ait pas été supérieur à 499 au cours de l'exercice financier précédent;

2 quinquies) À l'article 15, paragraphe 1, le point c) est remplacé par le texte suivant:

"c) les émetteurs, autres que ceux visés aux points a) et b), lorsque le montant total dans l'Union de l'offre au public de valeurs mobilières ne dépasse pas **60 000 000** EUR, ce montant étant calculé sur une période de douze mois, et à condition que ces émetteurs n'aient pas de valeurs mobilières négociées sur un MTF et que le nombre moyen de leur salariés n'ait pas été supérieur à 499 au cours de l'exercice financier précédent; "

Or. fr

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32017R1129&qid=1535814623476>)

Justification

Le rapporteur propose de relever le seuil d'une PME, afin de garder de la cohérence avec les autres métriques du texte prospectus, il convient de relever le seuil des émetteurs qui ne sont pas des PME.

Amendement 20

Proposition de règlement

Article 2 – paragraphe 2 sexies (nouveau)

Règlement (UE) 2017/1129

Annexe V – point II

Texte en vigueur

Amendment

II. Déclaration *sur le fonds de roulement et déclaration sur les capitaux propres et l'endettement* (uniquement pour les titres de capital émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à **200 000 000 EUR**)

L'objectif est de fournir des informations

2 sexies) À l'annexe V, le point II est remplacé par le texte suivant:

"II. Déclaration *des capitaux propres et d'endettement* (uniquement pour les titres de capital émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à **750 000 000 EUR**) *et déclaration du fonds de roulement (uniquement pour les titres de capital)*

sur les capitaux propres et l'endettement de l'émetteur, *ainsi que* des informations indiquant si le fonds de roulement est suffisant *au regard des obligations actuelles* de l'émetteur ou, dans *la négative, expliquant* comment *ce dernier se propose d'apporter le complément* nécessaire.

L'objectif est de fournir des informations sur les capitaux propres et l'endettement de l'émetteur *et* des informations indiquant si le fonds de roulement est suffisant *pour répondre aux besoins actuels* de l'émetteur ou, dans *le cas contraire*, comment *l'émetteur propose de fournir le fonds de roulement supplémentaire* nécessaire."

Or. fr

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32017R1129&qid=1535814623476>)

Justification

Le fonds de roulement d'une entreprise est la différence entre les actifs courants d'une société et ses passifs courants. Il permet de donner une indication sur la capacité de l'entreprise à financer ses besoins sur le court terme. C'est une information importante pour les investisseurs. Actuellement, les émetteurs dont la capitalisation est de moins de 750M€ en sont dispensés. Cette exigence de publication ne représente qu'un coût minimal pour une PME, et donc l'exemption prévue initialement n'apporte que peu de bénéfice alors que dans le même temps c'est une indication précieuse pour les investisseurs. Il ne faudrait pas que cette exemption puisse porter atteinte à la crédibilité du prospectus de croissance. Par conséquent, l'amendement propose d'introduire cette exigence pour améliorer la protection des investisseurs pour un coût très limité pour les PME.

Amendement 21

Proposition de règlement

Article 2 bis (nouveau)

Directive 2014/65/UE

Article 4 – point 13

Texte en vigueur

13) «petites et moyennes entreprises» aux fins de la présente directive, des sociétés dont la capitalisation boursière moyenne a été inférieure à **200 000 000** EUR sur la base des cotations de fin d'exercice au

Amendment

Article 2 bis

Modification de la directive 2014/65/UE

À l'article 4, le point 13 est remplacé par le texte suivant:

"13) «petites et moyennes entreprises» aux fins de la présente directive, des sociétés dont la capitalisation boursière moyenne a été inférieure à **750 000 000** EUR sur la base des cotations de fin d'exercice au cours des trois dernières années civiles,

cours des trois dernières années civiles;

et/ou dont la capitalisation boursière est inférieure à 35 % de la moyenne des marchés réglementés de l'État membre où est coté l'entreprise; "

Or. fr

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>)

Justification

Il est proposé de relever les seuils de définition des PME dans la directive MiFID II et d'introduire un seuil variable afin de mieux prendre en compte la diversité des marchés financiers en Europe.

Amendement 22

Proposition de règlement Article 2 ter (nouveau)

Texte proposé par la Commission

Amendment

Article 2 ter

*Clause de révision de la directive
2009/138/CE du Parlement européen et
du Conseil^{1 bis}*

1. La Commission établit, au plus tard le 31 décembre 2020, un rapport sur l'impact des exigences de fonds propres, des ratios d'investissement et toutes autres mesures qui pourraient avoir un impact limitatif sur les sociétés d'assurance et de réassurance pour financer les PME cotées et non-cotées, et elle soumet ce rapport au Parlement européen et au Conseil assorti, le cas échéant, d'une proposition législative.

2. Aux fins du paragraphe 1, l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, «AEAPP») fait rapport à la Commission sur ce qui suit:

a) une analyse de l'évolution de l'investissement de la part des sociétés d'assurance et de réassurance dans les

PME cotées et non-cotées;

b) une analyse des barrières réglementaires et administratives qui limitent ou empêchent le financement et l'investissement dans les PME cotées et non-cotées, telles que les exigences et ratios prudentiels, ou toutes autres dispositions;

c) une analyse du risque effectif des PME de l'Union durant un cycle économique complet;

d) la cohérence des exigences de fonds propres définies dans la directive 2009/138/CE associées aux expositions sur les PME ainsi que les conclusions des analyses visées aux points a), b) et c).

^{1 bis} Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (JO L 335 du 17.12.2009, p. 1).

Or. fr

Justification

Il convient de développer une approche transversale sur les questions de financement PME notamment celles qui sont cotées. Il est proposé d'évaluer les dispositions dans les textes régissant les activités des investisseurs institutionnels afin de proposer des améliorations visant à favoriser le financement des PME.

Amendement 23

Proposition de règlement Article 2 quater (nouveau)

Texte proposé par la Commission

Amendment

Article 2 quater

*Clause de révision de la directive (UE)
2016/2341 du Parlement européen et du
Conseil ^{1 bis}*

*1. La Commission établit, au plus tard le
31 décembre 2022, un rapport sur*

l'impact des exigences de fonds propres, des ratios d'investissement et toutes autres mesures qui pourraient avoir un impact limitatif sur les institutions de retraite professionnelle (IORP 2) pour financer les PME cotées et non-cotées, et elle soumet ce rapport au Parlement européen et au Conseil assorti, le cas échéant, d'une proposition législative.

2. Au fin du paragraphe 1, l'AEAPP fait rapport à la Commission sur ce qui suit:

a) une analyse de l'évolution de l'investissement de la part des institutions de retraite professionnelle dans les PME cotées et non-cotées;

b) une analyse des barrières réglementaires et administratives qui limitent ou empêchent le financement et l'investissement dans les PME cotées et non-cotées, telles que les exigences et ratios prudentiels, ou toutes autres dispositions;

c) une analyse du risque effectif des PME de l'Union durant un cycle économique complet;

d) la cohérence des exigences de fonds propres définies dans la directive 2009/138/CE associées aux expositions sur les PME ainsi que les conclusions des analyses visées aux points a), b) et c).

^{1 bis} Directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (JO L 354 du 23.12.2016, p. 37).

Or. fr

Justification

Il convient de développer une approche transversale sur les questions de financement PME notamment celles qui sont cotées. Il est proposé d'évaluer les dispositions dans les textes régissant les activités des investisseurs institutionnels afin de proposer des améliorations visant à favoriser le financement des PME cotées et non cotées.

Amendement 24

Proposition de règlement Article 2 quinquies (nouveau)

Texte proposé par la Commission

Amendment

Article 2 quinquies

Clause de révision des cadres régissant les activités des entreprises d'investissement et des gestionnaires d'actifs

1. La Commission établit, au plus tard le 31 décembre 2020, un rapport sur l'impact des exigences de fonds propres, des ratios d'investissement et toutes autres mesures qui pourraient avoir un impact limitatif pour les gestionnaires d'actifs et les entreprises d'investissement de financer les PME cotées et non-cotées, et elle soumet ce rapport au Parlement européen et au Conseil assorti, le cas échéant, d'une proposition législative.

2. Au fin du paragraphe 1, l'AEMF et l'ABE font rapport à la Commission sur ce qui suit:

a) une analyse de l'évolution de l'investissement de la part de ces institutions financières dans les PME cotées et non-cotées;

b) une analyse des barrières réglementaires et administratives qui limitent ou empêchent le financement et l'investissement dans les PME cotées et non-cotées, telles que les exigences et ratios prudentiels, ou toute autre disposition;

c) une analyse du risque effectif des PME de l'Union durant un cycle économique complet;

d) la cohérence des exigences de fonds propres définies dans la directive 2009/138/CE associées aux expositions sur les PME ainsi que les conclusions des analyses visées aux points a), b) et c).

Or. fr

Justification

Il convient de développer une approche transversale sur les questions de financement PME notamment celles qui sont cotées. Il est proposé d'évaluer les dispositions dans les textes régissant les activités des investisseurs institutionnels afin de proposer des améliorations visant à favoriser le financement des PME cotées et non cotées.

Amendement 25

Proposition de règlement Article 2 sexies (nouveau)

Texte proposé par la Commission

Amendment

Article 2 sexies

Clause de révision du cadre MiFID II/MiFIR

1. Au plus tard le 31 décembre 2020, la Commission établit un rapport en coopération avec l'AEMF sur l'impact des exigences du règlement (UE) 600/2014 du Parlement européen et du Conseil^{1 bis} et de la directive 2014/65/UE sur le financement et l'accès aux marchés financiers des PME, et elle soumet ce rapport au Parlement européen et au Conseil assorti, le cas échéant, d'une proposition législative.

^{1 bis} Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84).

Or. fr

Justification

Il convient de demander à la Commission de développer une approche plus horizontale et de regarder dans les différentes réglementations sectorielles afin de déterminer si les dispositions existantes n'empêchent ou ne limitent pas l'investissement dans les PME de la part des investisseurs institutionnelles. Si les évaluations montrent que des barrières existent, alors la Commission est mandatée pour proposer des modifications.

EXPOSÉ DES MOTIFS

Les petites et moyennes entreprises (PME) constituent la colonne vertébrale de notre économie en représentant environ 99% des entreprises européennes et plus de deux tiers des emplois. Tout en jouant un rôle majeur dans la croissance économique des Etats membres, elles sont un facteur clé pour la cohésion sociale, le développement local et le maintien d'emplois durables dans les territoires. Cependant, leurs réalités ne sont pas assez prises en compte dans les textes européens où le « think small first » devrait être plus systématique.

Un des défis majeurs auxquels sont confrontées ces entreprises est celui de trouver des financements adaptés. En effet, une PME familiale n'a pas les mêmes besoins financiers qu'une PME dans les biotechnologies ou encore une start-up évoluant dans le secteur du numérique. Aujourd'hui, les PME ont massivement recours au financement bancaire, mais ce type de financement n'est pas toujours adapté. Dans le cadre de l'initiative de la Commission pour une Union des marchés de capitaux (UMC), des actions ont été menées pour favoriser le développement de financements alternatifs comme le financement participatif ou encore le développement des fonds de capital-risque.

Un nombre relativement limité de PME souhaitent aller sur les marchés financiers pour lever des fonds car les contraintes administratives et réglementaires sont très importantes. Celles qui suivent cette stratégie préfèrent souvent aller directement sur les marchés réglementés sans passer par la case marché de croissance PME. En effet, les dispositions qui ciblent les PME dans les règlements « abus de marché » et « prospectus » n'apportent pas d'allègements suffisants pour susciter un intérêt significatif.

La proposition de la Commission en faveur des marchés de croissance PME vise donc à apporter des allègements plus importants sans créer de fragmentation des marchés financiers, tout en préservant la protection des investisseurs.

Dans l'ensemble, le rapporteur accueille favorablement la proposition de la Commission comme élément additionnel à l'approfondissement de l'UMC en Europe. Il est en effet essentiel, même si encore peu de PME ont recours à des levées de fonds sur les marchés, lorsqu'elles font ce choix de type de financement, elles puissent le faire dans les meilleures conditions.

Néanmoins, le rapporteur considère que des améliorations devraient être introduites afin d'améliorer la proposition de la Commission. Les changements proposés concernent plusieurs éléments : i) les seuils de définition d'une PME dans les textes sur la réglementation financière ; ii) l'inclusion de dispositions visant à favoriser l'investissement dans les PME et notamment les PME cotées ; iii) des allègements supplémentaires relatifs aux listes d'initiés, aux délais de notification des informations privilégiées ou encore les exigences relatives aux personnes exerçant des responsabilités managériales.

- **Les seuils de définition pour les PME**

Il paraît opportun de revoir les seuils définissant les PME dans le règlement prospectus et dans la directive MiFID II. Ces seuils qui sont inspirés de la recommandation de la Commission datant de 2003 devraient être revus à la hausse comme l'ont souligné un certain nombre de participants aux consultations de la Commission. Cette augmentation des seuils permettrait d'être plus en adéquation avec les différents types de marchés

financiers. Il est donc proposé de relever les seuils de chiffres d'affaires, de bilan et de capitalisation boursière.

▪ **Améliorer l'investissement dans les PME cotées et non-cotées**

Tout d'abord, il est proposé d'étendre les exemptions de sondage de marché à tous les placements privés obligataire quelle que soit la plateforme de négociation.

Par ailleurs, il est proposé de demander aux PME de publier dans leur prospectus de croissance, l'état de leur fonds de roulement. Cette exigence de publication ne représente qu'un coût minimal pour une PME, et donc l'exemption prévue initialement n'apporte que peu de bénéfice alors que dans le même temps c'est une indication précieuse pour les investisseurs.

Le rapporteur souhaite également qu'une attention particulière soit donnée à l'investissement. Aujourd'hui, les cadres réglementaires et prudentiels applicables aux investisseurs institutionnels ne bénéficient pas de dispositions plus proportionnées pour les PME. Là encore c'est un choix politique, il est crucial que le moteur de notre économie puisse lorsque cela est possible et sans amoindrir la solidité des institutions financières en Europe, bénéficier de règles d'investissement adaptées.

▪ **Allègements au règlement prospectus**

Dans le cadre de son rapport, le rapporteur a souhaité proposer des allègements additionnels aux règles sur le prospectus pour les PME qui se cotent sur les marchés de croissance PME :

- Tout d'abord réduire à 2 ans la durée maximale pour qu'une PME puisse réaliser son transfert entre un marché de croissance PME et un marché réglementé tout en pouvant bénéficier d'un régime d'information simplifié.
- Accroître la profondeur des marchés de croissance en permettant à des entreprises qui ne respectent pas les seuils numériques tels qu'ils existent dans prospectus, de se coter et de bénéficier des avantages tant que la valeur boursière post-cotation est inférieure au seuil de MiFID II.

▪ **Allègements au règlement abus de marché**

Dans le cadre de son rapport, le rapporteur a souhaité proposer des allègements additionnels aux règles sur les abus de marché pour les PME qui se cotent sur les marchés de croissance PME :

- Clarification des allègements relatifs aux notifications de publication d'information privilégiées ;
- Exemption pour les entreprises sur les marchés de croissance de l'obligation de garder des listes de personnes étroitement liées aux personnes exerçant des responsabilités managériales ;
- Préserver les pratiques de marché admises nationales relatives aux contrats de liquidité et étendre la possibilité de les utiliser sur les marchés financiers notamment pour les titres peu liquides.