Les membres présents ou représentés dont les noms figurent ci-dessous se sont abstenus:

Mesdames/Messieurs: BERNABEI, BERNS, DUNKEL, ENGELEN-KEFER, HAGEN, LAPPAS, LARSEN, MERCIER, PAVLOPOULOS.

ANNEXE III

à l'avis du Comité économique et social

A l'issue du scrutin nominal sur l'ensemble de l'avis, les membres du groupe II — Travailleurs — qui ont voté contre, ont présenté une déclaration reprenant le texte du contravis reproduit dans l'annexe I.

Mesdames/Messieurs: ABEJON RESA, ATTLEY, BAEZA, BLESER, BRIESCH, CAL, CARROLL, CASSINA, CHRISTIE, COLOMBO, DECAILLON, van DIJK, DRAIJER, DRILLEAUD, ETTY, EULEN, FLUM, FREEMAN, GEUENICH, GOMEZ MARTINEZ, GROBEN, JANSSEN, JENKINS, de KNEGT, LACA MARTIN, LIVERANI, LYONS, MADDOCKS, MASUCCI, MOLINA VALLEJO, MORRIS, MOURGUES, NIELSEN B., NIELSEN P., NIERHAUS, PE, PIETTE, SANDERSON, SANTILLAN CABEZA, SANTOS, SCHMITZ, von SCHWERIN, SEQUEIRA, SMITH, THEONAS, TIXIER, VERBOVEN, WAGENMANS, WALDACK, ZUFIAUR NARVAIZA.

Avis sur la proposition de directive du Conseil modifiant la directive 80/390/CEE portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs, au regard de l'obligation de publication du prospectus [1]

(93/C 161/09)

Le 22 février 1993 le Conseil a décidé, conformément à l'article 54, paragrafe 2, du Traité CEE, de saisir le Comité économique et social d'une demande d'avis sur la proposition susmentionnée.

Le Comité a chargé la section des affaires économiques, financières et monétaires, de préparer les travaux en la matière. Au cours de ses travaux, le Comité économique et social a nommé M. Meyer-Horn comme Rapporteur général (articles 18 et 46 du Règlement intérieur).

Lors de sa 305e session plénière (séance du 28 avril 1993), le Comité économique et social a adopté à l'unanimité l'avis suivant.

1. Introduction

1.1. Les premières directives communautaires sur les valeurs mobilières et des bourses des valeurs étaient entièrement consacrées à la protection des investisseurs. Ces directives avaient pour objectif l'harmonisation des domaines suivants:

— conditions d'admission en bourse,

— prospectus d'admission en bourse,

— communications régulières des sociétés cotées en bourse,

— notification de participations qualifiées,

— prospectus d'émission,

— interdiction des opérations d'initiés.

La directive sur les OPA fait encore défaut. En outre, les directives sur les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières et sur l'adéquation des fonds propres permettront la liberté d'établissement et des services sous le contrôle du pays d'émission, tandis que la directive complémentaire sur les systèmes de compensation pour les entreprises d'investissement vise quant à elle la protection des investisseurs.

[1] JO n° C 23 du 27. 1. 1993, p. 6.

1.2. La circulation des capitaux dans la CE est libéralisée depuis 1980, date de la directive sur le prospectus d'admission en bourse. De même, les conditions de concurrence entre les marchés des valeurs ont évolué. Dans de nombreux États membres, les bourses dites régionales ont perdu du terrain par rapport à la bourse principale du pays. Par ailleurs, le volume des marchés des places boursières les plus importantes des États membres a diminué par rapport aux systèmes internationaux de cotation informatisée, notamment dans le domaine des actions.

1.3. La Commission a toujours soutenu le principe de l'ouverture à l'échelle européenne des bourses aux actions. Elle a organisé dès novembre 1980 un symposium intitulé « Vers une Bourse européenne ». Au cours des années suivantes, le Comité des Bourses des valeurs des pays de la Communauté, le prédécesseur de l'actuelle Fédération des bourses, a préparé de manière intensive une interconnexion boursière.

1.3.1. Le projet du Comité des Bourses des valeurs était à l'origine d'un système de cotation ambitieux appelé IDIS, puis PIPE ou Euroquote et qui s'intitule maintenant — sous une forme plus modeste — Eurolist ou Cote européenne. Malgré d'importantes divergences de vues, le lancement imminent de ces projets a été régulièrement annoncé, ce qui est à nouveau le cas d'Eurolist, dont les prétentions sont plus modestes. Celui-ci prévoit la cotation de quelque 250 actions de grandes entreprises communautaires simultanément dans leurs bourses nationales et dans 5 autres bourses des valeurs de la CE [350 pour l'ensemble de l'Espace économique européen (EEE)].

1.3.2. Pour permettre cette cotation simultanée, les représentants des bourses des valeurs ont invité la Commission à simplifier de manière ciblée la directive sur le prospectus d'admission en bourse. Cette procédure, peu habituelle mais que l'on ne saurait qu'approuver, est expressément évoquée dans l'exposé des motifs de la proposition de directive de la Commission [doc. COM(92) 556 final — SYN 451].

1.4. Si la cotation de nombreuses valeurs étrangères est depuis longtemps chose courante sur les places boursières de la Communauté, le volume de transactions sur ces valeurs laisse souvent à désirer. Dans ces conditions, un système Eurolist opérationnel pourrait ranimer les marchés attendu d'une part qu'un arbitrage des cours insuffisant ne serait plus à craindre et, d'autre part, que les donneurs d'ordre passeraient des ordres d'achat de valeurs étrangères de préférence auprès de leur propre bourse.

2. Finalité de la directive

La proposition de directive [COM(92) 566 final — SYN 451] vise à modifier la directive 80/390/CEE. Cette dernière coordonne les conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

La nouvelle proposition de directive vise à simplifier les exigences relatives aux sociétés cotées en bourse au regard de l'obligation de publication du prospectus sur trois points:

2.1. Lors de l'admission à d'autres bourses, il n'est plus nécessaire de présenter un nouveau prospectus. Il suffira en effet de fournir certaines informations à l'aide d'un document.

2.2. Les sociétés qui — après deux ans de cotation sur un second marché réglementé — souhaitent être admises à la cotation officielle dans le même État membre, n'ont également plus besoin d'établir un prospectus d'admission en bourse complet mais seulement de fournir des informations dans ledit document.

2.3. Enfin et surtout, il est prévu de publier la totalité de ces informations, communications, avis, affiches ou documents dans une langue facilement comprise par les investisseurs dans le pays d'accueil et non plus impérativement dans la langue du pays.

3. Observations générales

3.1. La directive initiale de 1980 a fait en son temps l'objet de critiques en raison des exigences très strictes qu'elle formulait et qui rendaient le prospectus plus complexe et moins compréhensible. Les actionnaires sont cependant les principaux destinataires de ces communications. Ainsi, une première modification de la directive est intervenue en 1987 concernant la reconnaissance mutuelle des prospectus pour l'admission en bourse. En 1990, une deuxième modification a permis d'étendre la reconnaissance mutuelle aux prospectus d'émission.

3.2. La présente proposition, qui vise à remplacer le prospectus complet initial par un nouveau document beaucoup plus court, et qui permet en outre éventuellement d'éviter des coûts et des délais de traduction importants, constitue une évolution logique.

3.3. Il est probable que la question des langues facilement comprises dans un État membre donnera lieu à des litiges en l'absence d'une décision préalable des autorités compétentes (voir point 4.1.5).

3.4. Le passage du second marché à la cotation officielle est en outre facilité, ce qu'il convient d'approuver bien que cet aspect ne soit pas directement lié à la directive Eurolist.

3.5. Le Comité souscrit à la proposition de directive de la Commission sous réserve des observations suivantes.

4. Observations particulières

4.1. L'attention de la Commission est attirée sur un certain nombre de points qui appellent un éclaircissement ou une modification:

4.1.1. Délai raisonnable

Le renvoi, à l'alinéa d), aux dispositions législatives et administratives nationales doit être considéré comme une application du principe de subsidiarité. Dans le cas d'un délai relativement court, la mise à disposition gratuite des informations « au siège (...) des organismes payeurs » signifierait que toutes les succursales des établissements de crédit concernés doivent posséder ces documents d'entreprise, ce qui n'est guère possible dans la pratique, comme le démontre l'application de la directive 79/279/CEE (conditions d'admission en bourse).

4.1.2. Obligations et emprunts à long terme

Le projet Eurolist n'englobe pas de telles valeurs. Il est peu probable que l'on s'intéresse à leur cotation à l'étranger attendu que l'internationalisation des marchés des valeurs à revenu fixe se fait aujourd'hui en grande partie par cotation téléphonique et informatisée sur des places boursières européennes telles que Londres et Luxembourg ainsi que par des instruments financiers dérivés.

4.1.3. Modifications ou évolutions importantes

Le deuxième tiret de l'alinéa d) (i) contient la partie essentielle du nouveau document. Cependant, une formulation aussi générale devrait soulever des difficultés d'interprétation en cas de litige (qu'entend-on par « modifications ou évolutions importantes » ?).

4.1.4. Passage du second marché à la cotation officielle

Le libellé du paragraphe 5 (« de l'avis des autorités compétentes, des informations équivalentes pour l'essentiel ») constitue également une concession importante au principe de subsidiarité, d'autant que la cotation officielle peut être le point de départ d'une cotation à l'étranger au bout de trois ans.

4.1.5. Investisseurs et langues

La phrase « dans une langue que les investisseurs de l'État membre d'accueil peuvent comprendre aisément » constitue un critère extrêmement problématique et ce, même si l'exposé des motifs se réfère à l'état actuel de la jurisprudence. Il est fait référence à l'arrêt de la Cour de justice de la Communauté européenne dans l'affaire C-369/89 (ASBL Piageme et autres contre BVBA Peeters) concernant l'étiquetage des produits alimentaires. Les investisseurs privés en valeurs mobilières ne doivent pas nécessairement avoir des connaissances linguistiques supérieures à la moyenne. L'interprétation large de cette disposition devrait plutôt concerner le personnel des sociétés de valeurs.

Fait à Bruxelles, le 28 avril 1993.

Le Président

du Comité économique et social

Susanne TIEMANN