



# Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris

Tél. 01 47 63 66 41 Fax 01 42 27 13 58 - <http://www.ansa.fr> - [ansa@ansa.asso.fr](mailto:ansa@ansa.asso.fr)

2013 –IV

Novembre 2013

n°13-045

## NEWSLETTER

### (1) Droit des sociétés et gouvernement d'entreprise

#### (1.1) Adoption de la directive modifiant la directive Transparence

La proposition de directive modifiant la directive Transparence 2004/109/CE du 15 décembre 2004 vient d'être adoptée et devrait être publiée au JOCE début novembre.

Pour mémoire, l'essentiel des préoccupations des émetteurs ont été prises en compte dans le nouveau texte. Elles concernent les aspects suivants : (1) l'allègement des informations financières périodiques (suppression de l'exigence de publier des **rapports intérimaires ou trimestriels ; allongement de de 2 à 3 mois** du délai pour publier les **rapports semestriels**, (2) l'extension du périmètre des déclarations de franchissement de seuils aux instruments comportant une exposition économique à long terme, (3) la préservation des régimes de transparence nationaux (déclaration des franchissements de seuils en pourcentage de capital ou des droits de vote ; déclaration d'intention, c'est-à-dire, à l'occasion du franchissement de certains seuils, des objectifs poursuivis pendant les six mois à venir ; obligations de transparence sur les prêts-emprunts de titres avant les assemblées générales).

Conformément au texte qui vient d'être adopté, la Commission a donné mandat à l'ESMA de préparer des normes techniques réglementaires de niveau 2 dans les domaines suivants :

- Méthode de calcul du seuil de 5% dans le cadre de l'exemption de « *trading* » (les instruments financiers figurant dans le livre d'ordres ne sont pas repris, à concurrence de 5%, dans le calcul des seuils aux fins de notification),
- Méthode de calcul du delta (aux fins de détermination des droits de vote correspondant aux instruments à dénouement monétaire) : la première audition de l'ESMA sur cette question n'a pas permis de dégager un accord sur cette question.
- Les bénéficiaires de l'exemption de *trading*
- Liste indicative des instruments financiers qui devraient faire l'objet d'une notification : cette liste illustre la définition des instruments de l'article 13 paragraphe de la directive (options, swaps, CFD, etc.)

L'ESMA devrait lancer une consultation publique sur ces questions dans les trois prochains mois et soumettre ses propositions de normes techniques à la Commission dans les 10 mois.

#### (1.2) Information pays par pays

La nouvelle directive comptable remplaçant les 4<sup>ème</sup> et 7<sup>ème</sup> directives comptables<sup>1</sup> sur les comptes annuels et consolidés (78/660/CEE et 83/349/CEE) impose aux entreprises des secteurs

---

<sup>1</sup> Directive 2013/34/UE du 26 juin 2013 sur les états financiers annuels et consolidés abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE.

pétrolier, minier, gazier et forestier de publier l'ensemble des paiements qu'elles effectuent aux pays dans lesquels elles opèrent, projet par projet. L'objectif est de renforcer la transparence des revenus générés par l'exploitation des ressources naturelles.

Par ailleurs, le Commissaire Barnier s'est déclaré favorable<sup>2</sup> à l'extension aux grandes entreprises des exigences de transparence, pays par pays, déjà applicables aux établissements de crédit dans le cadre de la directive 2013/36/UE (CRD IV) et concernant les revenus et profits générés ainsi que les taxes payées dans chaque Etat-membre et pays tiers. Cette nouvelle exigence devrait, selon Mr Barnier, être insérée dans le projet de directive publié le 16 avril 2013 et visant à améliorer la transparence de certaines grandes entreprises dans le domaine de l'information de nature non-financière.

Pour donner suite à cette idée, la Présidence lituanienne a présenté aux Etats membres une proposition d'amendement de l'article 18 de la directive 2013/34/UE visant les grandes entreprises (dont le nombre moyen d'employés au cours de l'exercice financier concerné est supérieur à 500 personnes) et leur imposant de ventiler, pays par pays, les mêmes informations que celles exigées des établissements de crédit dans le cadre de CRD IV.

L'article 89 de la directive 2013/36/UE (CRD IV) précise l'étendue des informations que les établissements de crédit sont tenus de publier une fois par an, en les ventilant pays par pays, à partir du 1er janvier 2015 :

- nature de leurs activités et localisation géographique
- chiffre d'affaires
- nombre de salariés sur une base équivalent temps plein
- résultat d'exploitation avant impôt
- impôts payés sur le résultat
- subventions publiques reçues

Le Conseil apparaît réservé sur cette proposition. Seuls trois Etats membres (FR, BE, ES) l'ont pour l'instant défendue. Si certains membres du PE soutiennent cette proposition, le rapporteur de la Commission JURI, M. Baldassare, n'y est pas favorable à titre personnel. Sa stratégie serait de former le plus tôt possible un accord avec la majorité des Etats membres réticents autour d'une proposition de clause de rendez-vous engageant la Commission à travailler sur une proposition législative dans quelques années.

Le projet de rapport Baldassare a été publié le 21 octobre 2013 et le vote de la Commission JURI devrait intervenir le 17 décembre.

## **(2) Régulation financière et droit des titres**

### **(2.1) Dépositaires centraux**

La Commission a publié le 7 mars 2012 un projet de règlement sur "l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (DCT) », qui modifie la Directive 98/26/CE sur le caractère définitif des transactions

---

<sup>2</sup> Voir notamment conférence de presse du 12 juin 2013.

La Commission ECON du PE a adopté le 18 décembre 2012 le projet de rapport sur le règlement que lui avait soumis son rapporteur (Mme Kay Swinburne).

La Présidence irlandaise a publié le 6 juin 2013 un projet de compromis qui comporte une avancée essentielle pour les émetteurs : il supprime en effet la proposition de la Commission, reprise avec certains aménagements dans le rapport ECON, de prévoir une règle de conflit de lois spécifique pour le régime de propriété des titres<sup>3</sup>.

Les négociations au sein du Trilogue devraient débiter dans les prochains jours, la Présidence lituanienne souhaitant parvenir à un accord d'ici la fin de cette année. Les divergences subsistant entre les positions du Conseil et du PE incitent cependant à la prudence.

Un désaccord subsiste notamment sur le maintien ou non d'une règle de conflit de lois spécifique pour le régime de propriété des titres, le PE partageant la position de la Commission sur l'opportunité d'une telle règle.

## **(2.2) « Securities Law Legislation » (SLL)**

La Commission européenne a décidé de ne pas inscrire la publication d'une proposition de législation dans son programme de travail pour 2014, renonçant ainsi à une initiative en la matière, du moins jusqu'au renouvellement de son Collège courant 2014.

Les orientations des projets successifs qu'elle avait soumis pour avis aux Etats membres se sont modifiées au cours des dernières années.

L'objectif initial de ce projet de législation était de protéger les investisseurs contre l'insolvabilité de leur teneur de compte et la méthode proposée s'inspirait largement du projet de convention UNIDROIT sur le même objet.

Mais à la suite de la crise financière, la Commission a radicalement modifié son approche. Sa priorité était désormais d'harmoniser les régimes nationaux de propriété des titres : la question des droits détenus sur les titres a joué un rôle important dans les procédures collectives concernant de grands établissements financiers transfrontières (*Lehman Brothers*) ou certaines fraudes (*Madoff*), ces titres ayant pu être bloqués pendant les procédures parce qu'ils apparaissaient comme appartenant à l'établissement ayant fait défaut ou avaient été utilisés par le dépositaire.

Or pour les émetteurs, qui reconnaissent l'existence de telles difficultés, celles-ci ne sont pas liées à la diversité des régimes de propriété au sein de l'UE, mais essentiellement à la manière dont l'industrie financière a utilisé les titres donnés en garantie.

Le seul aspect positif de la proposition que la Commission envisageait de publier concernait l'identification des actionnaires qu'elle se proposait de régler dans le cadre de ce texte. Avec l'abandon de celui-ci, la question de l'identification ne devrait cependant pas être reprise dans un autre texte, celui concernant la modification de la directive sur les droits des actionnaires que la Commission devrait publier début 2014.

---

<sup>3</sup> L'article 46.1 de la proposition de la Commission prévoit que « toute question liée aux aspects de droit réel (« *proprietary aspects* ») des titres détenus par un dépositaire central est régie par la loi du pays où le compte-titre est tenu ».

Il suffirait pourtant que soit réitéré, dans le cadre de ce projet de modification de la directive « Droits des actionnaires », le principe du libre jeu de la loi sur les sociétés applicable, sur le modèle de ce qui avait été proposé par la Banque Centrale Européenne.

### **(3) Droit boursier**

#### **(3.1) Réexamen de la directive abus de marché**

La Commission européenne a publié le 20 octobre 2011 une proposition de règlement qui remplacerait la directive Abus de marché 2003/6/CE du 28 janvier 2003 et une proposition de directive instaurant un régime de sanctions pénales en matière de délit d'initiés et de manipulation de marché.

Le Conseil est parvenu le 26 juin 2013 à un accord sur un texte de compromis négocié avec le Parlement européen et la Commission.

Le texte du projet de règlement a été finalisé au sein du Trilogue le 18 septembre 2013. Celui du projet de directive devrait l'être dans le cadre du Trilogue qui s'ouvrira dans les prochains jours.

Les deux textes ne devraient cependant pas être adoptés avant ceux concernant les marchés d'instruments financiers (MiFiR et MiFiD -voir infra), car ils renvoient à certaines définitions de MiFiR/ MiFiD. Par ailleurs, ils ne devraient pas entrer en vigueur avant 2016.

Le texte final est dans l'ensemble satisfaisant: les pratiques de marché admises sur le plan national sont à nouveau réintroduites dans le champ de l'harmonisation et les pratiques existantes validées; il retient une définition unique de la notion d'information privilégiée ; les Etats membres pourront prévoir que la responsabilité de publier les transactions des dirigeants incombera à l'autorité compétente et non aux émetteurs comme le prévoyait la proposition de la Commission.

#### **(3.2.) MiFiD/MiFiR**

La Commission européenne a publié le 20 octobre 2011 un projet de directive (protection des investisseurs) et un projet de règlement (structure des marchés et exigences de transparence) modifiant la directive 2004/39 sur les Marchés d'Instruments Financiers.

La Commission ECON du PE a adopté le 26 septembre 2012 un rapport reprenant l'ensemble des amendements proposés par les membres de la Commission. Ce rapport a été adopté en séance plénière le 25 octobre 2012.

Le conseil ECOFIN du 21 juin 2013 a adopté le 10<sup>ème</sup> compromis de la Présidence (irlandaise).

La présidence lituanienne et le rapporteur FERBER au PE souhaitent parvenir à un texte commun d'ici le 12 décembre 2013, date à laquelle le PE devrait adopter les deux textes en séance plénière. Mais les points de dissension restent nombreux :

(1) Transparence pré-négociation : il n'y a toujours pas d'accord sur le champ des exceptions ; le dispositif du double plafonnement sur lequel le Conseil s'est mis d'accord, est remis en question par certains parlementaires qui le trouvent trop compliqué et insuffisamment restrictif.

(2) Conditions d'utilisation des plateformes OTF,

(3) Régime applicable aux pays tiers (le projet de la Commission prévoit un dispositif d'équivalence pour les pays tiers, selon lequel il reviendrait à la Commission d'évaluer si les conditions d'agrément dans les pays tiers sont équivalentes à celles imposées en Europe, ce qui permettrait aux entreprises d'investissement des pays tiers de bénéficier du passeport européen). La Commission souhaite maintenir ce dispositif, en dépit de son rejet aussi bien par le Conseil que par le PE,

(4) Traitement de la tenue de compte conservation : La Commission qui était opposée à l'option d'un statut distinct, a classé les teneurs de compte dans la catégorie des entreprises d'investissement. Le Conseil les a reclassés dans la catégorie des services annexes, auxquels les obligations de la directive ne s'appliquent pas,

(5) Inclusion ou non des produits d'assurance-vie dans le champ de la directive, traitement des marchés de matières premières.

Tout en répondant, sur certains points, aux préoccupations des émetteurs (limitation du champ des exceptions à la transparence pré-négociation, encadrement de la négociation automatisée), le compromis dégagé entre le Conseil et le PE suscite toujours un certain nombre de réserves (conditions d'utilisation des plateformes OTF, consolidation des données laissée, pour l'essentiel, à la discrétion des opérateurs de marché, incertitudes concernant les modalités de mise en œuvre du principe de meilleure exécution).

Il apparaît encore possible d'améliorer le texte à la marge, notamment sur les aspects suivants :

- la transparence pré-négociation : notre position a toujours été de limiter le champ des exceptions aux transactions de taille élevée. Le Conseil a opté pour un double plafonnement, par plate-forme et au niveau de l'UE (les Etats-Unis ont mis en place un régime de plafonnement par plate-forme), qui remplacerait les trois exceptions existantes (transactions de taille élevée, marché de référence, etc.), sources d'abus.

Il ne semble pas qu'il y ait d'alternative à la solution du double plafonnement sur laquelle le Conseil n'est pas prêt à revenir et qui constitue malgré tout un progrès par rapport à la situation actuelle. Une solution consisterait à ajouter une nouvelle condition, celle de la taille élevée des transactions, qui permettrait de réduire encore le nombre des transactions échappant à la transparence pré-négociation.

- la transparence post-négociation et la question de la consolidation des données de marché : le compromis d'une consolidation des données laissée à la discrétion du marché ne semble plus pouvoir être remis en question ; en revanche, l'un des éléments sur lequel nous pourrions jouer est celui de la clause de rendez-vous en vue de réévaluer le modèle de consolidation choisi ; si le principe de la clause de rendez-vous semble acquis, celui du délai du réexamen après la mise en œuvre des nouveaux textes reste ouvert.

### **(3.3) Prospectus/DIC**

La Commission européenne a adopté le 3 juillet 2012 une proposition de règlement concernant les documents d'informations clés (« DIC » ou *Key Information Documents – KID*) à établir à l'occasion de la commercialisation des produits d'investissements structurés destinés à la clientèle de détail (également désignés sous le terme *PRIPS-packaged retail investment products*).

Le projet de règlement vise à imposer aux fournisseurs/fabricants de ces produits d'investissements structurés d'établir un document d'informations clés par produit qui devra être mis à la disposition des investisseurs non professionnels ou aux consommateurs avant l'acquisition/la souscription de tels produits.

Le rapporteur du projet à la Commission ECON du PE (Mme Berès) a publié le 20 décembre 2012 un projet de rapport qui propose d'étendre le champ d'application du règlement (qui est limité aux investissements "conditionnés" - "packaged") à tous les produits d'épargne ou d'investissement sans exception, y compris les actions et obligations<sup>4</sup>.

Le 21 octobre 2013, la Commission ECON du PE a pris position sur le projet de rapport et a rejeté la proposition d'extension du DIC aux actions. Mme Berès a néanmoins présenté un amendement visant à maintenir les obligations dans le champ d'application du DIC.

En l'absence de majorité suffisante en commission au PE, le Trilogue ne pourra s'engager avant un vote en plénière.

### **(4) Audit**

La Commission a publié le 30 novembre 2011 une proposition de directive modifiant la directive 2006/43/CE sur le contrôle légal des comptes et une proposition de règlement sur les exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public.

Le projet de directive précise le régime du passeport européen pour les cabinets d'audit et pour les contrôleurs légaux des comptes, renforce le régime de supervision publique des contrôleurs légaux et des cabinets d'audit et prévoit un régime spécifique pour les PME.

La Commission JURI du Parlement européen a adopté le 25 avril 2013 le rapport présenté par Mr Sayyed KARIM sur la réforme des services d'audit et a décidé par 15 voix pour et 10 voix<sup>5</sup> contre d'ouvrir les négociations avec le Conseil, dans le but de conclure un texte commun.

Le Conseil est parvenu à un accord politique le 4 octobre 2013, ouvrant la voie aux négociations au sein du Trilogue en vue de parvenir à un texte conjoint.

Le texte du Conseil marque un progrès du point de vue des émetteurs et se rapproche de celui déjà adopté par le PE. Il se caractérise notamment par un plafonnement raisonnable des services non-audit, la suppression de l'exigence concernant les cabinets d'audit pur et des conditions de rotation obligatoire acceptables pour les émetteurs.

---

<sup>4</sup> Mme Berès partage l'avis de la BCE qui considère « qu'il convient de garantir des conditions de concurrence égales entre les différents types de produits d'investissement de manière à éviter tout arbitrage réglementaire au détriment des produits d'investissement qui ne sont pas couverts par le règlement proposé, tels que les instruments financiers non complexes ». Voir page 46 du projet de rapport.

<sup>5</sup> Les groupes S&D, Verts/ALE et GUE/NGL ont voté contre.

#### **(4.1) Rotation obligatoire**

Le projet de règlement prévoit que la durée minimale de la mission d'audit serait de 2 ans et qu'elle pourrait être reconduite une fois, la durée maximale des deux missions ne pouvant dépasser 6 ans (avec une possibilité d'extension à 8 ans sous réserve de l'accord des autorités compétentes) et 9 ans en cas d'audit joint (avec une possibilité d'extension à 12 ans dans les mêmes conditions).

Or, loin de promouvoir la concurrence et l'indépendance des auditeurs, la rotation obligatoire, combinée à un rythme de rotation aussi court, se traduirait par une diminution de l'investissement dans les dossiers et à une perte de qualité de l'audit.

L'exigence de rotation serait d'autant moins justifiée si elle se cumule avec les autres mesures restrictives visant à accroître l'indépendance des auditeurs (voir infra), réduisant d'autant le nombre de cabinets d'audit éligibles.

La Commission JURI propose dans son rapport de fixer une durée maximale de la mission d'audit de 14 + 11 années. La période maximale serait d'abord fixée à 14 ans mais pourrait être prolongée de 11 années supplémentaires, sous réserve du respect de l'une des trois conditions suivantes : appel d'offres à l'issue de la période de 14 ans avec la participation de l'auditeur en fonction, ou bien contrôle de la qualité des prestations fournies par l'auditeur, ou bien audit conjoint.

A l'issue de la période de 25 ans, la rotation devrait obligatoirement intervenir, l'auditeur en fonction ne pouvant plus prendre part à l'appel d'offres qui serait alors lancé. Les firmes qui ne feraient pas partie des « *Big-Four* » ne pourraient être explicitement exclues. La rotation interne à chaque cabinet (maximum 7 ans) devrait en tout état de cause être assurée et porterait aussi bien sur les associés que sur les « collaborateurs clés ».

Le texte du Conseil du 4 octobre s'inspire de cette approche. Il propose (article 33 du projet de règlement) que la durée maximale de la mission soit fixée à 10 ans, avec possibilité de la prolonger pour une période globale n'excédant pas 20 ans, sous réserve du respect d'une procédure d'appel d'offres à l'issue de la période de 10 ans et d'une approbation de l'assemblée générale.

Pour les émetteurs, la mise en œuvre de l'exigence de rotation devrait être laissée à la discrétion des entreprises, compte tenu du fait que la rotation obligatoire des signataires a déjà été mise en place.

#### **(4.2) Limitation du champ d'intervention du contrôleur légal des comptes**

Dans la proposition de la Commission, les cabinets d'audit n'auront plus le droit de fournir des services autres que d'audit à leurs clients (article 10 paragraphe 3 du projet de règlement). En revanche, les services d'audit financier connexes seraient bien autorisés (article 10, paragraphe 2), mais les honoraires correspondants devraient être limités à 10 % des honoraires d'audit versés.

Pour les émetteurs, si le principe de l'interdiction de la fourniture de certains services autres que d'audit peut apparaître justifié, certaines des règles proposées sont excessives. Ainsi, la limitation à 10% des services d'audit financier connexes est trop restrictive : la détermination du niveau

acceptable de ces services devrait être laissée à la discrétion du conseil et du comité d'audit et faire l'objet d'une évaluation pluriannuelle.

Par ailleurs, un certain nombre de missions résultent d'exigences législatives ou prudentielles et devraient donc être exclues du calcul du plafond de services connexes (audit des comptes intermédiaires, etc.).

La proposition de la Commission JURI rejoint les préoccupations des émetteurs : le rapport préconise l'interdiction des seuls services susceptibles de menacer l'indépendance de l'auditeur. Il propose en revanche de supprimer le plafond de 10% sur les services connexes mais de les soumettre pour approbation à l'assemblée générale<sup>6</sup>.

Le texte du Conseil du 4 octobre 2013 supprime également toute exigence de plafonnement, mais prévoit de subordonner l'autorisation de fournir ces services à l'accord du comité d'audit. Il laisse cependant les Etats-membres libre d'adopter des exigences plus strictes en la matière.

#### **(4.3) Création de « cabinets d'audit pur »**

Le projet de règlement impose un certain nombre de restrictions aux cabinets d'audit dont le total des honoraires (audit et services d'audit financier connexes) reçus d'une EIP atteint un pourcentage significatif de ses honoraires annuels totaux.

L'exigence de « cabinets d'audit purs » priverait les grandes entreprises de l'expertise dont elles ont besoin et se traduirait par une détérioration de la qualité aussi bien des services d'audit que des services autres que d'audit. Dans un tel contexte, l'auditeur ne serait plus en mesure de tirer parti de l'expérience acquise dans les entreprises autres que celle qui fait l'objet du contrôle légal des comptes, et d'attirer les personnels ayant les qualifications requises.

#### **(4.4) Composition des comités d'audit**

Le projet de règlement (article 31) prévoit que le comité d'audit peut être composé en tout ou partie de membres qui seraient directement nommés par l'assemblée générale et qui, *a contrario*, ne seraient pas des administrateurs, et désignerait lui-même son président.

Pour les émetteurs, le rôle et la composition du comité n'ont pas leur place dans cette directive mais relèvent du droit des sociétés et du gouvernement d'entreprise. Ils sont en particulier hostiles à l'élargissement de la composition du comité d'audit à des membres nommés directement par l'assemblée générale et à la désignation du président par le comité, qui affaibliraient le rôle du conseil d'administration en la matière.

Le rapport JURI propose que chaque entité d'intérêt public établisse un comité d'audit qui constitue soit une émanation de l'organe de supervision, soit un organe distinct. Il reviendra aux Etats membres de déterminer la composition de ces comités, qui seraient constitués soit de membres non exécutifs, soit de membres de l'organe de gestion, soit de membres nommés par l'assemblée générale.

Le texte du Conseil supprime également toute exigence communautaire de composition.

---

<sup>6</sup> Les cabinets d'audit pourraient, par exemple, continuer de fournir les certifications concernant le respect des exigences fiscales mais ne pourraient plus fournir des services de conseils fiscaux qui touchent directement les déclarations financières de l'entreprise. Ils pourraient également être interrogés par les autorités fiscales nationales.