

Bruxelles, le 18 octobre 2019  
(OR. en)

8504/19

---

---

**Dossier interinstitutionnel:  
2018/0165(COD)**

---

---

**CODEC 935  
EF 161  
ECOFIN 409  
PE 195**

## **NOTE D'INFORMATION**

---

Origine:	Secrétariat général du Conseil
Destinataire:	Comité des représentants permanents/Conseil
Objet:	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 - Résultat de la première lecture du Parlement européen et procédure de rectificatif (Strasbourg, le 18 avril 2019 et Bruxelles, le 10 octobre 2019)

---

## **I. INTRODUCTION**

Conformément aux dispositions de l'article 294 du TFUE et à la déclaration commune sur les modalités pratiques de la procédure de codécision<sup>1</sup>, un certain nombre de contacts informels ont été pris entre le Conseil, le Parlement européen et la Commission, en vue de parvenir à un accord sur ce dossier législatif en première lecture.

Ce dossier devait<sup>2</sup> être soumis à la procédure de rectificatif<sup>3</sup> au sein du nouveau Parlement européen après adoption, par le Parlement sortant, de sa position en première lecture.

---

<sup>1</sup> JO C 145 du 30.6.2007, p. 5.

<sup>2</sup> 8507/19.

<sup>3</sup> Article 241 du règlement intérieur du Parlement européen.

## II. VOTE

Lors de sa séance du 18 avril 2019, et à la suite de négociations interinstitutionnelles informelles, le Parlement européen a adopté un amendement (texte non mis au point par les juristes-linguistes) à la proposition de la Commission et une résolution législative en vue de l'adoption de la proposition susmentionnée, qui constituent la position du Parlement européen en première lecture. Cette position correspond à ce dont les institutions avaient provisoirement convenu.

Après la mise au point du texte adopté par les juristes-linguistes, le Parlement a approuvé, le 10 octobre 2019, un rectificatif à la position adoptée en première lecture.

Au vu de ce rectificatif, le Conseil devrait être en mesure d'approuver la position du Parlement européen qui figure à l'annexe<sup>4</sup> de la présente note, clôturant ainsi la première lecture pour les deux institutions.

L'acte serait ainsi adopté dans la formulation correspondant à la position du Parlement.

---

---

<sup>4</sup> Le texte de l'amendement adopté et la résolution législative du Parlement européen figurent en annexe. L'amendement est présenté sous la forme d'un texte consolidé; les passages modifiés par rapport à la proposition de la Commission sont indiqués en caractères gras et italiques, et les passages supprimés par le signe "■".

## **Promotion du recours aux marchés de croissance des PME \*\*\*I**

**Résolution législative du Parlement européen du 18 avril 2019 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 19 septembre 2018<sup>5</sup>,
  - vu l'accord provisoire approuvé en vertu de l'article 69 septies, paragraphe 4, de son règlement intérieur par la commission compétente et l'engagement pris par le représentant du Conseil, par lettre du 20 mars 2019, d'approuver la position du Parlement européen, conformément à l'article 294, paragraphe 4, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,
  - vu l'article 59 de son règlement intérieur,
  - vu le rapport de la commission des affaires économiques et monétaires (A8-0437/2018),
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.

---

<sup>5</sup> JO C 440 du 6.12.2018, p. 79.

**Position du Parlement européen arrêtée en première lecture le 18 avril 2019 en vue de l'adoption du règlement (UE) 2019/... du Parlement européen et du Conseil modifiant *la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME***

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

■

vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>6</sup>,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire<sup>7</sup>,

---

<sup>6</sup> *JO C 440 du 6.12.2018, p. 79.*

<sup>7</sup> Position du Parlement européen du 18 avril 2019.

considérant ce qui suit:

- (1) L'initiative sur l'union des marchés des capitaux cherche à réduire la dépendance à l'égard des prêts bancaires, à diversifier les sources de financement fondées sur le marché pour toutes les petites et moyennes entreprises (PME) et à promouvoir l'émission d'*obligations* et d'actions par des PME sur les marchés boursiers. Les entreprises établies dans l'Union qui souhaitent lever des capitaux sur les plates-formes de négociation font face à des coûts ponctuels et récurrents de communication d'informations et de mise en conformité élevés qui peuvent les dissuader de jamais solliciter leur admission à la négociation sur les plates-formes de négociation de l'Union. En outre, les actions émises par des PME sur les plates-formes de négociation de l'Union ont tendance à pâtir de niveaux de liquidité plus faibles et d'une plus grande volatilité, ce qui augmente le coût du capital et rend cette source de financement trop onéreuse. ***Il est donc essentiel de mettre en place une politique transversale au niveau de l'Union en faveur des PME. Une telle politique doit être inclusive, cohérente et efficace et tenir compte de la variété des PME et de leurs différents besoins.***

- (2) La directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>8</sup> a créé un nouveau type de plates-formes de négociation, les marchés de croissance des PME, une sous-catégorie de systèmes multilatéraux de négociation ("Multilateral Trading Facilities"(MTF)), afin de faciliter l'accès des PME aux capitaux ***et de leur permettre de se développer***, ainsi que de favoriser davantage le développement de marchés spécialisés répondant aux besoins des PME émettrices ***qui ont un potentiel de croissance***. La directive 2014/65/UE prévoit aussi qu'«[i]l convient de prêter particulièrement attention à la manière dont il y aura lieu de légiférer à l'avenir pour promouvoir et favoriser encore davantage le recours à ce marché, de façon à le rendre attractif pour les investisseurs, et d'alléger les contraintes administratives et d'inciter davantage les PME à accéder aux marchés de capitaux au travers des marchés de croissance des PME". ***Dans son avis sur la proposition de la Commission relative au présent règlement modificatif, le Comité économique et social européen a réaffirmé que le faible niveau de communication et les approches bureaucratiques constituent des obstacles importants dont la levée requiert des efforts nettement accrus. De plus, il a indiqué qu'il convient de s'adresser au bas de la chaîne, c'est-à-dire aux PME elles-mêmes, en impliquant notamment les associations de PME, les partenaires sociaux et les chambres de commerce.***

---

<sup>8</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

- (3) Il a toutefois été constaté que les émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché de croissance des PME bénéficiaient de relativement peu d'allègements réglementaires par rapport aux émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur d'autres MTF ou des marchés réglementés. La plupart des obligations énoncées dans le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil<sup>9</sup> s'appliquent de la même manière à tous les émetteurs, indépendamment de leur taille ou de la plate-forme sur laquelle leurs instruments financiers sont admis à la négociation. Cette faible différenciation entre les émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur des marchés de croissance des PME et ceux qui sont admis à la négociation sur d'autres MTF dissuade les MTF de se faire enregistrer en tant que marché de croissance des PME, comme en témoigne le faible recours au statut de marché de croissance des PME observé jusqu'à présent. Il est donc nécessaire d'introduire des allègements supplémentaires ***proportionnés*** qui incitent suffisamment à recourir aux marchés de croissance des PME. ***Il convient de promouvoir activement le recours aux marchés de croissance des PME. Nombre de PME n'ont toujours pas connaissance de l'existence des marchés de croissance des PME en tant que nouvelle catégorie de plates-formes de négociation.***

---

<sup>9</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

- (4) Il convient d'accroître l'attrait des marchés de croissance des PME en réduisant encore les coûts de mise en conformité et la charge administrative supportés par les émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur ces marchés. Pour que les marchés réglementés restent soumis aux normes les plus élevées en matière de conformité, il convient de restreindre les mesures prévues dans le présent règlement aux entreprises cotées sur des marchés de croissance des PME, indépendamment du fait que toutes les PME ne sont pas cotées sur ces marchés et que les sociétés qui y sont cotées ne sont pas toutes des PME. En vertu de la directive 2014/65/UE, jusqu'à 50 % des émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur les marchés de croissance des PME peuvent être des entreprises autres que des PME, afin de préserver la rentabilité du modèle économique de ces marchés grâce, notamment, à la liquidité des titres de ces entreprises. Compte tenu des risques liés à l'application d'ensembles de règles différents à des émetteurs cotés sur des plates-formes de même catégorie, en l'occurrence les marchés de croissance des PME, les mesures prévues dans le présent règlement ne devraient pas se limiter aux seules PME. Dans un souci de cohérence pour les émetteurs et de clarté pour les investisseurs, la réduction des coûts de mise en conformité et des charges administratives devrait s'appliquer à tous les émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur les marchés de croissance des PME, indépendamment de leur capitalisation boursière.

- (5) *La réussite d'un marché de croissance des PME ne devrait pas uniquement se mesurer en fonction du nombre de sociétés qui y sont cotées, mais plutôt en fonction du taux de croissance atteint par ces sociétés. Il est nécessaire de mettre davantage l'accent sur les PME, bénéficiaires finaux du présent règlement, et sur leurs besoins. La simplification administrative constitue un aspect vital de ce processus, mais d'autres mesures doivent également être prises. Des efforts doivent être consentis pour encourager une amélioration des informations directement accessibles aux PME quant à leurs possibilités de financement, afin de favoriser leur développement. L'allègement de la réglementation devrait se faire au profit des petites sociétés qui ont un potentiel de croissance.*

- (6) Conformément à l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 596/2014, ***une divulgation illicite d'informations privilégiées se produit lorsqu'une personne est en possession d'une information privilégiée et divulgue cette information à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions. En vertu de l'article 11, paragraphe 4, dudit règlement, une divulgation d'informations privilégiées dans le cadre d'un sondage de marché est réputée avoir eu lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions d'une personne, pour autant que certaines procédures établies par le régime de sondage de marché soient respectées.*** Un sondage de marché consiste en la communication d'informations, avant l'annonce d'une transaction, afin d'évaluer l'intérêt d'investisseurs potentiels pour une transaction éventuelle et les conditions attachées à celle-ci, telles que son volume ou ses conditions tarifaires éventuelles, à un ou plusieurs investisseurs potentiels. Au cours de la phase de négociation d'une offre de valeurs mobilières adressée aux investisseurs qualifiés (placement privé), 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 Conseil<sup>10</sup>, et négocient avec eux toutes les conditions contractuelles de la transaction. L'objectif de la communication d'informations durant cette phase de négociation est de structurer et de parachever la transaction dans son ensemble, et non d'évaluer l'intérêt d'investisseurs potentiels à l'égard d'une transaction prédéfinie. Le régime de sondage de marché pour des placements privés d'obligations peut ***parfois*** 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, ***la divulgation d'informations privilégiées à des investisseurs qualifiés aux fins de telles transactions devrait être réputée avoir eu lieu dans le cadre normal de l'exercice du travail, de la profession ou des fonctions d'une personne et*** devrait être exclue du champ d'application du régime du sondage de marché, pour autant qu'un accord de non-divulgence approprié soit en place.

---

<sup>10</sup> 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).

(7) Il est possible d'apporter une certaine liquidité aux actions d'un émetteur grâce à des mécanismes de liquidité, tels que les accords de tenue de marché ou les contrats de liquidité. Un accord de tenue de marché comprend un contrat entre l'opérateur de 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 consiste en 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, les contrats de liquidité devraient pouvoir être conclus par tous les émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur les marchés de croissance des PME dans l'ensemble de l'Union, sous réserve d'un certain nombre de conditions. Les autorités compétentes n'ont pas toutes établi des pratiques de marché admises conformément à l'article 13 du règlement (UE) n° 596/2014 au sujet des contrats de liquidité **■**, ce qui signifie que les émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur les 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 mécanismes 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 aux émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur les marchés de croissance des PME de conclure un contrat de liquidité avec un fournisseur de liquidité, en l'absence de pratique de marché admise au niveau national. ***En vertu de ce cadre de l'Union, une personne qui conclut un contrat de liquidité avec un fournisseur de liquidité ne serait pas réputée effectuer des manipulations de marché. Il est cependant essentiel que le cadre de l'Union qui est envisagé pour les contrats de liquidité pour les marchés de croissance des PME **■** ne remplace pas les pratiques de marché de marché nationales admises, actuelles ou futures, mais qu'il les complète. Il est par ailleurs essentiel que les autorités compétentes conservent 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 des titres illiquides autres que les actions admises à la négociation sur les *plates-formes de négociation*.***

- (8) Pour assurer une harmonisation cohérente du cadre de l'Union qui est envisagé pour les contrats de liquidité, il convient que la Commission adopte des normes techniques de réglementation définissant un modèle à utiliser aux fins de tels contrats, élaborées par l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil<sup>11</sup>, par voie d'actes délégués en vertu de l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

---

<sup>11</sup> Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

- (9) Conformément à l'article 17, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 596/2014, un émetteur peut décider de différer la publication d'une information privilégiée si celle-ci est susceptible de porter atteinte à ses intérêts légitimes, si le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur et si l'émetteur est en mesure d'assurer la confidentialité de l'information. À cet effet, l'émetteur doit cependant notifier sa décision à l'autorité compétente et lui en expliquer les motifs par écrit. L'obligation de notification, lorsqu'elle est imposée à un *émetteur dont les instruments financiers ne sont admis à la négociation que sur un* marché de croissance des PME, peut être une charge importante. Une exigence allégée pour *de tels émetteurs*, en vertu de laquelle ils ne seraient tenus de fournir les raisons d'un tel report qu'à la demande de l'autorité compétente, réduirait la charge administrative des émetteurs sans avoir d'incidence significative sur la capacité de cette autorité à surveiller la divulgation d'informations privilégiées, à condition que l'autorité compétente ■ soit toujours informée de la décision de report et qu'elle soit en mesure d'ouvrir une enquête en cas de doute concernant cette décision.

- (10) L'exigence moins stricte actuellement appliquée aux émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME, lesquels, conformément à l'article 18, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 596/2014, ne doivent produire de liste d'initiés qu'à la demande de l'autorité compétente, n'a que peu d'effets concrets, car ces émetteurs restent soumis à des exigences relatives à une surveillance continue des personnes qui doivent être considérées comme des initiés dans le cadre de projets en cours. L'exigence actuelle devrait donc être remplacée par la possibilité, pour les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME, de ne tenir qu'une liste **■ de personnes, telles que des administrateurs, des membres des organes de direction ou des conseillers juridiques**, qui, **dans le cadre normal de l'exercice de leurs fonctions, disposent d'un accès régulier à des informations privilégiées. Une mise à jour rapide des listes d'initiés complètes selon les modalités prévues par le règlement d'exécution (UE) 2016/347 de la Commission<sup>12</sup> constituerait aussi une charge pour les émetteurs** dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME. **Toutefois, étant donné que certains États membres considèrent que les listes d'initiés sont importantes pour assurer un niveau plus élevé d'intégrité du marché, il convient de donner aux États membres la possibilité d'introduire l'obligation pour les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME de fournir des listes d'initiés élargies incluant toutes les personnes ayant accès à des informations privilégiées. Eu égard à la nécessité d'assurer une charge administrative proportionnée pour les PME, ces listes élargies devraient néanmoins représenter une charge administrative moindre que les listes d'initiés complètes.**

---

<sup>12</sup> *Règlement d'exécution (UE) 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016 définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés et les modalités de la mise à jour de ces listes conformément au règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil (JO L 65 du 11.3.2016, p. 49).*

- (11) *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 d'un émetteur en ce qui concerne l'établissement des listes d'initiés devraient être clarifiées afin d'éviter des interprétations et des pratiques divergentes à travers l'Union. Il convient de modifier les dispositions concernées du règlement (UE) n° 596/2014 en conséquence.*
- (12) Conformément à l'article 19, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 596/2014, les émetteurs et les participants au marché des quotas d'émission doivent rendre publiques les informations relatives aux transactions effectuées par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes ou des personnes étroitement liées à elles, dans un délai de trois jours ouvrables après la transaction. Le même délai s'applique aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et aux personnes étroitement liées à elles en ce qui concerne leur obligation de notifier leurs transactions à l'émetteur ou au participant au marché des quotas d'émission. Lorsque les *émetteurs ou les participants au marché des quotas d'émission* sont informés tardivement de ces transactions par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes ou des personnes étroitement liées à elles, il est techniquement difficile *pour ces émetteurs et ces participants au marché des quotas d'émission* de respecter le délai de trois jours qui leur est imparti, ce qui peut poser des problèmes de responsabilité. Les émetteurs **■** *et les participants au marché des quotas d'émission* devraient donc être autorisés à rendre ces transactions publiques dans les deux jours ouvrables suivant la réception de leur notification par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes ou des personnes étroitement liées à elles.

(13) *Au titre du règlement (UE) 2017/1129, un émetteur n'est pas tenu, sous certaines conditions, de publier de prospectus dans le cas de valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange et dans le cas de valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées en lien avec une fusion ou une scission. Il faut, en contrepartie, qu'un document contenant un minimum d'informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur soit mis à la disposition du public. Aucune disposition du droit de l'Union n'exige d'une autorité nationale compétente qu'elle revoie ou approuve un tel document avant sa publication, et son contenu est allégé par rapport à celui d'un prospectus. Une conséquence involontaire de cette exemption est de permettre, dans certaines circonstances, à une société non cotée de procéder à une première admission de ses actions à la négociation sur un marché réglementé sans produire de prospectus. Cela prive les investisseurs des informations utiles contenues dans un prospectus, tout en évitant un examen par une autorité nationale compétente des informations fournies au marché. Il convient, dès lors, d'introduire l'obligation de publier un prospectus pour une société non cotée qui demande à être admise à la négociation sur un marché réglementé à la suite d'une offre publique d'échange, d'une fusion ou d'une scission.*

- (14) *L'article 14 du règlement (UE) 2017/1129 ne permet pas actuellement de recourir à un prospectus simplifié pour des 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 chercheraient à émettre des valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital fongibles avec des titres de capital existants émis précédemment. Il convient donc de modifier l'article 14 dudit règlement pour permettre à de tels émetteurs d'utiliser le prospectus simplifié.*
- (15) Les marchés de croissance des PME ne devraient pas être perçus comme une étape finale dans le développement des émetteurs; ils devraient permettre aux entreprises florissantes de croître et de passer un jour aux marchés réglementés, afin de bénéficier d'une plus grande liquidité et d'un vivier d'investisseurs plus important. Pour faciliter le passage d'un marché de croissance des PME à un marché réglementé, les entreprises en phase de croissance devraient pouvoir bénéficier du régime d'information simplifié ■ prévu à l'article 14 du règlement (UE) 2017/1129 *pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières émises précédemment*, à condition que ces sociétés aient *offert au public des valeurs mobilières ayant* été admises à la négociation sur un marché de croissance des PME *sans interruption* depuis au moins *deux ans et de s'être pleinement conformées à leurs obligations en matière d'information et de divulgation tout au long de cette période*. Un délai de deux ans devrait permettre aux émetteurs d'acquérir une expérience suffisante et de fournir au marché des informations sur leurs résultats financiers et leurs obligations de communication au titre de la directive 2014/65/UE.

- (16) Le règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil<sup>13</sup> n'exige pas des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur les marchés de croissance des PME qu'ils publient leurs états financiers conformément aux normes internationales d'information financière. Toutefois, pour éviter de s'écarter des normes en vigueur sur les marchés réglementés, les émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur les marchés de croissance des PME qui souhaitent recourir au régime d'information simplifié prévu à l'article 14 du règlement (UE) 2017/1129 pour l'admission de leurs valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé devraient néanmoins établir leurs états financiers les plus récents conformément au règlement (CE) n° 1606/2002, incluant des informations comparatives relatives à l'exercice précédent, ***pour autant qu'ils soient tenus d'établir des comptes consolidés en conséquence de l'application de la directive 2013/34/UE du Parlement et du Conseil<sup>14</sup> après l'admission de leurs instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé. Si l'application de ladite directive n'oblige pas les émetteurs à établir de tels comptes, ils devraient respecter le droit national de l'État membre dans lequel ils sont légalement constitués.***

---

<sup>13</sup> Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales (JO L 243 du 11.9.2002, p. 1).

<sup>14</sup> Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil (JO L 182 du 29.6.2013, p. 19).

**(17) *Le but du présent règlement est pleinement conforme aux objectifs du prospectus de croissance de l'Union, tel qu'il est prévu à l'article 15 du règlement (UE) 2017/1129. Le prospectus de croissance de l'Union est bref et donc peu onéreux à produire, ce qui réduit les coûts pour les PME. Les PME devraient avoir la faculté d'opter pour un prospectus de croissance de l'Union. La définition actuelle des PME figurant dans le règlement (UE) 2017/1129 peut être trop restrictive, notamment pour des émetteurs, souvent plus grands que des PME traditionnelles, qui demandent à être admis à la négociation sur un marché de croissance des PME. Dès lors, en ce qui concerne les offres au public immédiatement suivies d'une admission initiale à la négociation sur un marché de croissance des PME, les petits émetteurs ne seraient pas en mesure de recourir au prospectus de croissance de l'Union, même lorsque leur capitalisation boursière après admission initiale à la négociation est inférieure à 200 000 000 EUR. Dès lors, il convient de modifier le règlement (UE) 2017/1129 afin de permettre aux émetteurs sollicitant une première offre au public avec une capitalisation boursière indicative inférieure à 200 000 000 EUR d'établir un prospectus de croissance de l'Union.***

- (18) *Étant donné l'importance des PME pour le fonctionnement de l'économie de l'Union, il convient d'accorder une attention particulière aux incidences du droit de l'Union en matière de services financiers sur le financement des PME. À cette fin, la Commission devrait, lorsqu'elle réexamine les actes juridiques affectant le financement des PME cotées et non cotées, analyser les obstacles réglementaires et administratifs, y compris en matière de recherche, qui limitent ou empêchent les investissements dans les PME. Ce faisant, la Commission devrait évaluer l'évolution des flux de capitaux vers les PME et s'efforcer de créer un environnement réglementaire propice visant à favoriser le financement des PME.*
- (19) Il y a donc lieu de modifier la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en conséquence.
- (20) Le présent règlement devrait être applicable *à compter du ... [date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif]. Toutefois, l'article 1<sup>er</sup> devrait être applicable à compter du ... [douze mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif],*

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

## Article premier

### Modifications du règlement (UE) n° 596/2014

Le règlement (UE) n° 596/2014 est modifié comme suit:

1) À l'article 11, le paragraphe suivant est inséré:

"1 *bis*. 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 plate-forme de négociation ou par toute personne agissant au nom ou pour le compte de celui-ci*** ne constitue pas un sondage de marché. ***Une telle communication est réputée avoir été faite dans le cadre normal de l'exercice du travail, de la profession ou des fonctions d'une personne, tel qu'il est prévu à l'article 10, paragraphe 1,*** du présent règlement et ne constitue ***donc*** pas une divulgation illicite d'informations privilégiées. Cet émetteur ou toute personne agissant en son nom ou pour son compte 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.

---

\* 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)."

2) À l'article 13, les paragraphes suivants sont ajoutés:

"12. *Sans préjudice des pratiques de marché admises telles qu'établies conformément aux paragraphes 1 à 11 du présent article, un émetteur d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché de croissance des PME peut conclure un contrat de liquidité pour ses actions, pour autant que l'ensemble des conditions suivantes soient remplies:*

- a) les modalités et conditions du contrat de liquidité sont conformes aux critères énoncés au paragraphe 2 du présent article et dans le règlement délégué (UE) 2016/908 de la Commission\*\*;
- b) le contrat de liquidité est établi selon le modèle de l'Union visé au paragraphe 13 du présent article;

- c) le fournisseur de liquidité est dûment agréé par l'autorité compétente, conformément à la directive 2014/65/UE, et enregistré en tant que membre du marché *auprès de* l'opérateur de marché ou *de* l'entreprise d'investissement exploitant le marché de croissance des PME;
- d) l'opérateur de marché ou l'entreprise d'investissement exploitant le marché de croissance des PME accuse réception par écrit, auprès de l'émetteur, de l'envoi d'un exemplaire du contrat de liquidité et marque son accord avec les conditions dudit contrat.

L'émetteur visé au premier alinéa du présent paragraphe est en mesure de démontrer à tout moment que les conditions auxquelles était subordonné la conclusion du contrat continuent d'être respectées. Ledit émetteur et l'opérateur de marché ou l'entreprise d'investissement exploitant le marché de croissance des PME fournissent un exemplaire du contrat de liquidité aux autorités compétentes concernées à la demande de celles-ci.

13. L'AEMF élabore des projets de *normes techniques de réglementation pour établir* un modèle de contrat devant être utilisé pour la conclusion d'un contrat de liquidité conformément au paragraphe 12, de manière à garantir le respect des critères prévus *au paragraphe 2, y compris en ce qui concerne la transparence au regard du marché et la mise en œuvre de la fourniture de liquidité.*

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques *de réglementation* à la Commission au plus tard le ... [*huit mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*].

Le pouvoir d'adopter les normes techniques *de réglementation* visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à *aux articles 10 à 14* du règlement (UE) n° 1095/2010 est *délégué à* la Commission.

- 
- \*\* Règlement délégué (UE) 2016/908 de la Commission du 26 février 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur les critères, la procédure et les exigences concernant l'instauration d'une pratique de marché admise et les exigences liées à son maintien, à sa suppression ou à la modification de ses conditions d'admission (JO L 153 du 10.6.2016, p. 3)."

3) À l'article 17, paragraphe 4, l'alinéa suivant est ajouté:

**"Par dérogation au troisième alinéa du présent paragraphe, un émetteur dont les instruments financiers ne sont admis à la négociation que sur un marché de croissance des PME ■ ne fournit d'explications écrites à l'autorité compétente précisée au paragraphe 3 ■ que sur demande. Aussi longtemps que l'émetteur est en mesure de justifier sa décision de différer la publication, il n'est pas tenu de conserver un enregistrement de ces explications."**

4) L'article 18 est modifié comme suit:

a) les paragraphes 1 et 2 sont remplacés par le texte suivant:

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

- a) établissent chacun 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 chacun la liste d'initiés à jour rapidement conformément au paragraphe 4; et***
- c) communiquent chacun 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 est priée par l'émetteur d'établir et de mettre à jour la liste d'initiés de celui-ci, l'émetteur demeure pleinement responsable du respect du présent article. L'émetteur garde toujours un droit d'accès à la liste d'initiés que l'autre personne établit.";*

*b) les paragraphes 4, 5 et 6 sont remplacés par le texte suivant:*

*"4. Les émetteurs et toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte mettent chacun leur 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 chacun leur liste d'initiés pour une période d'au moins cinq ans après son établissement ou sa mise à jour.*
6. Les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ont le droit de 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 régulier à des informations privilégiées.

*Par dérogation au premier alinéa du présent paragraphe, et lorsque cela est justifié par des préoccupations nationales spécifiques liées à l'intégrité du marché, les États membres peuvent exiger des émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME qu'ils incluent dans leurs listes d'initiés toutes les personnes visées au paragraphe 1, point a). Ces listes contiennent les informations indiquées dans le format défini par l'AEMF, conformément au quatrième alinéa du présent paragraphe.*

*Les listes d'initiés visées au premier et deuxième alinéas du présent paragraphe sont fournies à l'autorité compétente dès que possible à la demande de celle-ci.*

*L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution visant à définir le format précis des listes d'initiés visées au deuxième alinéa du présent paragraphe. Le format des listes d'initiés est proportionné et constitue une charge administrative allégée par rapport au format des listes d'initiés visées au paragraphe 9.*

*L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le ... [huit mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif].*

*La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au quatrième alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010."*

5) À l'article 19, paragraphe 3, *le premier alinéa est remplacé par* le texte suivant :

"3. *L'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission* publie les informations contenues dans une notification visée au paragraphe 1 dans un délai de deux jours ouvrables à compter de la réception d'une telle notification."

6) *À l'article 35, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:*

"2. *Le pouvoir d'adopter des actes délégués visé à l'article 6, paragraphes 5 et 6, à l'article 12, paragraphe 5, à l'article 17, paragraphe 2, troisième alinéa, à l'article 17, paragraphe 3, à l'article 19, paragraphes 13 et 14, et à l'article 38 est conféré à la Commission pour une période de cinq ans à compter du ... [date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif]. La Commission élabore un rapport relatif à la délégation de pouvoir au plus tard neuf mois avant la fin de la période de cinq ans. La délégation de pouvoir est tacitement prorogée pour des périodes d'une durée identique, sauf si le Parlement européen ou le Conseil s'oppose à cette prorogation trois mois au plus tard avant la fin de chaque période."*

## Article 2

### Modifications du règlement (UE) 2017/1129

Le règlement (UE) 2017/1129 est modifié comme suit:

1) À l'article premier, les paragraphes suivants sont insérés:

**"6 bis. Les exemptions prévues au paragraphe 4, point f), et au paragraphe 5, point e), ne s'appliquent qu'aux titres de capital, et uniquement dans les cas suivants:**

- a) *les titres de capital offerts sont fongibles avec des valeurs mobilières existantes déjà admises à la négociation sur un marché réglementé avant l'acquisition et la transaction qui y est liée, et l'acquisition n'est pas considérée comme une acquisition inversée au sens du paragraphe B19 de la norme internationale d'information financière (IFRS) 3, Regroupements d'entreprises, adoptée par le règlement (CE) n° 1126/2008 de la Commission\*; ou*
- b) *l'autorité de surveillance qui est compétente, le cas échéant, pour examiner le document d'offre au titre de la directive 2004/25 CE du Parlement européen et du Conseil\*\* a donné son approbation préalable au document visé au paragraphe 4, point f), ou au paragraphe 5, point e), du présent article.*

**6 ter. Les exemptions prévues au paragraphe 4, point g), et au paragraphe 5, point f), ne s'appliquent qu'aux titres de capital pour lesquels la transaction n'est pas considérée comme une acquisition inversée au sens du paragraphe B19 de l'IFRS 3, Regroupements d'entreprises, et uniquement dans les cas suivants:**

- a) les titres de capital de l'entité absorbante ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant la transaction; ou**
- b) les titres de capital des entités faisant l'objet de la scission ont déjà été admis à la négociation sur un marché réglementé avant la transaction.**

---

**\* Règlement (CE) n° 1126/2008 de la Commission du 3 novembre 2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil (JO L 320 du 29.11.2008, p. 1).**

**\*\* Directive 2004/25/CE du Parlement Européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d' acquisition (JO L 142 du 30.4.2004, p. 12).».**

2) *L'article 14 est modifié comme suit:*

a) au paragraphe 1, le premier alinéa *est modifié comme suit:*

i) *le point b) est remplacé par le texte suivant:*

*"b) sans préjudice de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 5, 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 à des titres de capital fongibles avec des titres de capital existants de l'émetteur déjà admis à la négociation;"*

ii) le point suivant est ajouté:

*"d) les émetteurs dont les valeurs mobilières sont offertes au public et admises à la négociation sur un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins deux ans, qui se sont pleinement conformés à leurs obligations en matière d'information et de divulgation durant toute la période au cours de laquelle les valeurs mobilières ont été admises à la négociation, et qui sollicitent l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières existantes émises précédemment."*

b) **■** le paragraphe 2 *est modifié comme suit*:

i) *au deuxième alinéa*, la phrase suivante est ajoutée:

"Les émetteurs visés au paragraphe 1, premier alinéa, point d), *du présent article qui sont tenus d'établir des comptes consolidés conformément à la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil\* après l'admission à la négociation de leurs valeurs mobilières sur un marché réglementé réunissent les informations financières les plus récentes en vertu du paragraphe 3, deuxième alinéa, point a), du présent article* contenant les informations comparatives pour l'exercice précédent qui figurent dans le prospectus simplifié, conformément aux normes internationales d'information financière visées dans le règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil\*\*.

---

\* *Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil (JO L 182 du 29.6.2013, p. 19).*

\*\* Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales (JO L 243 du 11.9.2002, p. 1).";

*ii) les alinéas suivants sont ajoutés:*

*"Les émetteurs visés au paragraphe 1, premier alinéa, point d), du présent article qui ne sont pas tenus d'établir des comptes consolidés conformément à la directive 2013/34/UE après l' admission à la négociation de leurs valeurs mobilières sur un marché réglementé réunissent les informations financières les plus récentes en vertu du paragraphe 3, deuxième alinéa, point a), du présent article, contenant les informations comparatives pour l'exercice précédent qui figurent dans le prospectus simplifié, conformément au droit national de l'État membre dans lequel l'émetteur est légalement constitué.*

*Les émetteurs de pays tiers dont des valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché de croissance des PME réunissent les informations financières les plus récentes en vertu du paragraphe 3, deuxième alinéa, point a), du présent article contenant les informations comparatives pour l'exercice précédent qui figurent dans le prospectus simplifié, conformément à leurs normes comptables nationales, pour autant que ces normes soient équivalentes à celles du règlement (CE) n° 1606/2002. Si ces normes comptables nationales ne sont pas équivalentes aux normes internationales d'information financière, les informations financières sont reformulées conformément au règlement (CE) n° 1606/2002.";*

c) *au paragraphe 3, deuxième alinéa, le point e) est remplacé par le texte suivant:*

*"e) pour les titres de capital, y compris les valeurs mobilières donnant accès à des 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."*

3) *À l'article 15, paragraphe 1, premier alinéa, le point suivant est inséré:*

*"c 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 à la négociation sur un marché de croissance des PME, pour autant que ces émetteurs n'aient pas d'actions déjà admises à la négociation sur un marché de croissance des PME et que la valeur combinée des deux éléments suivants soit inférieure à 200 000 000 EUR:*

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

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

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

*"II. 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) et déclaration sur le fonds de roulement (uniquement pour les titres de capital).*

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

### *Article 3*

#### *Modification de la directive 2014/65/UE*

*À l'article 33 de la directive 2014/65/UE, le paragraphe suivant est ajouté:*

*"9. La Commission crée un groupe d'experts des parties prenantes au plus tard le ... [six mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif] afin de suivre le fonctionnement et la réussite des marchés de croissance des PME. Au plus tard le ... [dix-huit mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif], le groupe d'experts des parties prenantes publie un rapport sur ses conclusions."*

## Article 4

### Entrée en vigueur et application

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Il est applicable *à partir du ...* [date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif].  
*Toutefois, l'article 1<sup>er</sup> s'applique à partir du ...* [douze mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif].

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à ...,

*Par le Parlement européen*

*Par le Conseil*

*Le président*

*Le président*

---