

Les Briefings France-Allemagne du cep

N° 11 | 2020

LE CORRECTIF COVID-19 DU REGLEMENT PROSPECTUS

Proposition COM(2020) 281 du 24/07/2020

- ▶ Les prospectus sont des documents que les émetteurs de titres financiers doivent publier régulièrement lorsque ces produits sont proposés aux investisseurs sur les marchés publics ou lorsqu'ils sont admis au trading. Les émetteurs donnent des informations aux investisseurs, ce qui permet à ces derniers de fonder leurs décisions d'investissement.
- ▶ Le règlement Prospectus [(EU) 2017/1129, cf. [cepPolicyBrief 2016-16](#)] détaille les obligations relatives à la conception, l'approbation et la distribution des prospectus.
- ▶ En réaction à la pandémie de covid-19, les gouvernements de l'UE ont fourni des crédits aux entreprises en difficulté sous la forme de prêts garantis par l'État. Cependant, les niveaux d'endettement croissants peuvent porter atteinte à la solvabilité de ces entreprises à long-terme. De surcroît, la pandémie peut aussi porter atteinte à la capacité des banques à financer l'économie réelle. Ainsi, la Commission veut modifier le règlement Prospectus de sorte :
 - qu'il soit plus facile pour les émetteurs de lever des fonds pour réduire leur niveau de dette par rapport à leur niveau de fonds propres en introduisant un « prospectus pour le redressement de l'UE » moins exhaustif et temporaire ;
 - que les banques ne soient plus systématiquement obligées de publier un prospectus lorsqu'elles émettent d'autres produits financiers que des actions.
- ▶ La proposition fait partie du « paquet en faveur du redressement des marchés de capitaux de l'UE ». Ce paquet inclut aussi des amendements aux règlements et aux directives suivants :
 - la directive sur les marchés d'instruments financiers [MiFID II, 2014/65/EU, cf. [cepPolicyBrief 2012-2017](#)]. Les amendements visent à réduire les obligations d'information aux clients pour les sociétés de placement et à aider les marchés de produits dérivés énergétiques.
 - Le règlement sur la titrisation [(EU) 2017/2402, cf. [cepPolicyBrief 16/2004](#) et le règlement sur les obligations prudentielles pour les banques concernées par les titrisations [(EU) No 575/2013] introduisant des mesures destinées à faciliter la titrisation des prêts.

ANALYSE :

- ▶ Bien qu'il y ait une marge de manœuvre pour débattre de la pertinence des prospectus existants en ce qui concerne notamment les émissions sur le marché secondaire – ceux-ci peuvent être trop coûteux et ne pas correspondre aux exigences d'information des investisseurs –, **la pandémie de covid-19 ne peut servir de caution au relâchement temporaire des obligations relatives aux prospectus : les asymétries d'information qui existent entre les émetteurs et les investisseurs ne disparaissent pas durant une pandémie.** Au contraire, la pandémie pose de sérieuses questions quant à la solvabilité et la liquidité des entreprises saines ainsi que sur la viabilité de leur business model.
- ▶ Le « prospectus pour le redressement de l'UE » ne va aider que les sociétés de placement auxquelles les investisseurs font confiance. Pour les autres, il va au contraire freiner l'émission de produits financiers. Enfin, il porte atteinte à la protection des investisseurs.
- ▶ Bien que les risques des crédits bancaires n'aient pas diminué, **la protection des investisseurs va également souffrir du relèvement, proposé dans le correctif, du seuil de publication de prospectus pour les titres bancaires distincts des actions, de 75 millions à 150 millions d'euros. De tels seuils sont toujours arbitraires et donnent lieu à des distorsions de concurrence puisque les banques qui émettent en-deçà de ces seuils bénéficient d'un coût d'émission moindre.**

Comme alternative, une obligation générale de publier un prospectus indépendamment d'une valeur-seuil serait plus adéquat. Une telle obligation devrait fournir des niveaux minimums raisonnables d'information qui correspondent à la complexité de l'offre en question.

- ▶ **Les nouvelles règles portant sur les rectificatifs aux prospectus en cas d'inexactitude des informations fournies** ont deux effets adéquats : ils **réduisent utilement la charge financière pour les intermédiaires financiers** qui auront plus de temps pour informer les investisseurs de leur droit de retrait **tout en assurant une bonne protection des investisseurs** grâce à l'octroi de périodes de retrait plus longues les concernant.