

PARLEMENT EUROPÉEN

2004



2009

Document de séance

A6-0296/2008

9.7.2008

RAPPORT

contenant des recommandations à la Commission sur la transparence des investisseurs institutionnels
(2007/2239(INI))

Commission des affaires juridiques

Rapporteur: Klaus-Heiner Lehne

(Initiative – article 39 du règlement)

Rapporteur pour avis(*):

Sharon Bowles, commission des affaires économiques et monétaires

(*) Commissions associées – Article 47 du règlement

SOMMAIRE

	Page
PROPOSITION DE RÉOLUTION DU PARLEMENT EUROPÉEN.....	3
ANNEXE À LA PROPOSITION DE RÉOLUTION: RECOMMANDATIONS DÉTAILLÉES CONCERNANT LE CONTENU DES PROPOSITIONS DEMANDÉES	10
EXPOSÉ DES MOTIFS.....	13
AVIS DE LA COMMISSION DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES	14
RÉSULTAT DU VOTE FINAL EN COMMISSION	19

(*) Commissions associées – article 47 du règlement

PROPOSITION DE RÉSOLUTION DU PARLEMENT EUROPÉEN

contenant des recommandations à la Commission sur la transparence des investisseurs institutionnels (2007/2239(INI))

Le Parlement européen,

- vu la deuxième directive 77/91/CEE du Conseil, du 13 décembre 1976, tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58, deuxième alinéa, du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital¹,
- vu la quatrième directive 78/660/CEE du Conseil, du 25 juillet 1978, concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés²,
- vu la septième directive 83/349/CEE du Conseil, du 13 juin 1983, concernant les comptes consolidés³,
- vu la directive 86/635/CEE du Conseil, du 8 décembre 1986, concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers⁴,
- vu la directive 2000/31/CE du Parlement européen et du Conseil, du 8 juin 2000, relative à certains aspects juridiques des services de la société de l'information, et notamment du commerce électronique, dans le marché intérieur⁵ ("directive sur le commerce électronique"),
- vu la directive 2001/65/CE du Parlement européen et du Conseil, du 27 septembre 2001, modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE et 86/635/CEE en ce qui concerne les règles d'évaluation applicables aux comptes annuels et aux comptes consolidés de certaines formes de sociétés ainsi qu'à ceux des banques et autres établissements financiers⁶,
- vu la directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 janvier 2002, modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés⁷,
- vu la directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 janvier 2002,

¹ JO L 26 du 31.1.1977, p. 1.

² JO L 222 du 14.8.1978, p. 11.

³ JO L 193 du 18.7.1983, p. 1.

⁴ JO L 372 du 31.12.1986, p. 1.

⁵ JO L 178 du 17.7.2000, p. 1.

⁶ JO L 283 du 27.10.2001, p. 28.

⁷ JO L 41 du 13.2.2002, p. 20.

modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne les placements des OPCVM¹,

- vu la directive 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil, du 23 septembre 2002, concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs²,
- vu la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil, du 28 janvier 2003, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)³,
- vu la directive 2003/48/CE du Conseil, du 3 juin 2003, en matière de fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts⁴,
- vu la directive 2003/51/CE du Parlement européen et du Conseil, du 18 juin 2003, modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE et 91/674/CEE du Conseil sur les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines catégories de sociétés, des banques et autres établissements financiers et des entreprises d'assurance⁵,
- vu la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil, du 4 novembre 2003, 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 négociation⁶,
- vu la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres publiques d'acquisition⁷,
- vu la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les marchés d'instruments financiers⁸,
- vu la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil, du 15 décembre 2004, sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé⁹ (directive "transparence"),
- vu la directive 2005/1/CE du Parlement européen et du Conseil, du 9 mars 2005, modifiant les directives 73/239/CEE, 85/611/CEE, 91/675/CEE, 92/49/CEE et 93/6/CEE du Conseil ainsi que les directives 94/19/CE, 98/78/CE, 2000/12/CE, 2001/34/CE, 2002/83/CE et 2002/87/CE, afin d'organiser selon une nouvelle structure les comités

¹ JO L 41 du 13.2.2002, p. 35.

² JO L 271 du 9.10.2002, p. 16.

³ JO L 96 du 12.4.2003, p. 16.

⁴ JO L 157 du 26.6.2003, p. 38.

⁵ JO L 178 du 17.7.2003, p. 16.

⁶ JO L 345 du 31.12.2003, p. 64.

⁷ JO L 142 du 30.4.2004, p. 12.

⁸ JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.

⁹ JO L 390 du 31.12.2004, p. 38.

compétents en matière de services financiers¹,

- vu la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil, du 26 octobre 2005, relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme²,
- vu la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil, du 14 juin 2006, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice³,
- vu la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil, du 14 juin 2006, sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit⁴,
- vu la directive 2006/73/CE de la Commission, du 10 août 2006, portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive⁵ (directive d'application de la directive relative aux MIF),
- vu la directive 2007/16/CE de la Commission, du 19 mars 2007, portant application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne la clarification de certaines définitions⁶,
- vu la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil, du 11 juillet 2007, concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées⁷,
- vu sa résolution du 25 septembre 2003 sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les services d'investissement et les marchés réglementés⁸,
- vu l'étude sur les fonds spéculatifs: transparence et conflit d'intérêts, élaborée à la demande de sa commission des affaires économiques et monétaires⁹,
- vu l'article 192, deuxième alinéa, du traité CE,
- vu les articles 39 et 45 de son règlement,
- vu le rapport de la commission des affaires juridiques et l'avis de la commission des affaires économiques et monétaires (A6-0296/2008),

¹ JO L 79 du 24.3.2005, p. 9.

² JO L 309 du 25.11.2005, p. 15.

³ JO L 177 du 30.6.2006, p. 1.

⁴ JO L 177 du 30.6.2006, p. 201.

⁵ JO L 241 du 2.9.2006, p. 26.

⁶ JO L 79 du 20.3.2007, p. 11.

⁷ JO L 184 du 14.7.2007, p. 17.

⁸ JO C 77 E du 26.3.2004, p. 329.

⁹ IP/A/ECON/IC/2007-24.

- A. considérant qu'il est admis que les instruments d'investissement alternatifs tels que fonds spéculatifs et prises de participations privées peuvent offrir, aux gestionnaires d'actifs, de nouveaux avantages en matière de diversification, accroître la liquidité du marché et les perspectives de rendements élevés pour les investisseurs, contribuer au processus de divulgation des prix, à la diversification des risques et à l'intégration financière, et améliorer l'efficacité du marché,
- B. considérant que les fonds spéculatifs et les prises de participations privées sont des vecteurs d'investissement distincts, qui ne sont pas identiques au niveau de la nature de l'investissement et de la stratégie d'investissement,
- C. considérant que les fonds spéculatifs et les prises de participations privées qui ont leur siège dans l'UE ont besoin d'un environnement réglementaire qui respecte leurs stratégies innovantes, de manière à leur permettre de rester compétitifs au niveau international, tout en atténuant les effets d'une éventuelle dynamique défavorable du marché; considérant qu'une législation spécifique à un produit pourrait être rigide et paralyser l'innovation,
- D. considérant que les fonds spéculatifs et les prises de participations privées dont la société de gestion a son siège dans l'Union européenne doivent respecter la législation communautaire actuelle et à venir; considérant que les entités situées en dehors de l'UE doivent également respecter cette législation dans le cadre de certaines activités,
- E. considérant que les fonds spéculatifs *onshore*, les gestionnaires de fonds spéculatifs et les prises de participations privées sont soumises, dans l'UE, à la législation existante, notamment en ce qui concerne les abus sur le marché, et considérant qu'ils sont soumis indirectement à la régulation par le biais de leurs partenaires et lors de la vente d'investissements connexes dans des produits régulés,
- F. considérant que, dans certains États membres, les fonds spéculatifs et les prises de participations privées sont soumis à des régimes réglementaires nationaux et que les directives communautaires en vigueur dans ce domaine sont mises en œuvre de façon divergente; que ces règles nationales divergentes comportent le risque d'une fragmentation de la réglementation sur le marché intérieur, facteur qui pourrait avoir pour effet d'entraver le développement transfrontalier de l'activité en question en Europe,
- G. considérant que des directives semblent être l'instrument juridique approprié à utiliser face à tout problème devant être abordé concernant les fonds spéculatifs et les prises de participations privées; considérant qu'une analyse et une évaluation de l'impact, sur les fonds spéculatifs et les investissements privés, de la législation déjà en vigueur dans les États membres et dans l'UE doivent précéder toute directive élaborée sur leur transparence; considérant que pareille législation doit constituer le point de départ d'une harmonisation et que des réglementations existantes devront peut-être être adaptées tout en évitant des modifications susceptibles d'introduire des divergences non valables,
- H. considérant qu'il est admis qu'un des principaux problèmes est le besoin et l'analyse de la transparence et des instances au niveau desquelles elle peut être renforcée; considérant que la transparence comporte plusieurs facettes, telles que la transparence des fonds spéculatifs et – selon le cas – des prises de participations privées vis-à-vis des entreprises dont ils acquièrent ou détiennent des actions, ainsi que vis-à-vis des prime brokers, des

investisseurs institutionnels tels que fonds de pension ou banques, des investisseurs de détail, des entreprises partenaires, des régulateurs et des autorités; considérant que, en matière de transparence, un des principaux problèmes se situe au niveau des relations entre un fonds spéculatif et, selon les cas, une prise de participation privée d'une part et les entreprises dont il acquiert ou détient des actions d'autre part,

- I. considérant l'expérience acquise aux États-Unis, où la liberté de la législation sur l'information a été utilisée par des concurrents pour obtenir des informations détaillées sur les fonds d'investissement à un niveau destiné aux investisseurs, a démontré que cela a placé dans une situation délicate tant les investisseurs que le fonds,
- J. considérant que le manque de cohérence dans la mise en œuvre de la directive "transparence" a engendré une disparité des niveaux de transparence dans l'Union européenne ainsi que des coûts élevés pour les investisseurs,
- K. considérant que la transparence est essentielle pour susciter la confiance des investisseurs et pour leur permettre de comprendre des produits financiers complexes, et contribue ainsi à un fonctionnement et une stabilité optimum des marchés financiers; considérant que la transparence complète la vigilance et ne la remplace pas,
- L. considérant que l'actuelle crise des prêts hypothécaires à risque ne peut pas être essentiellement imputée à un seul secteur, sachant qu'il faudra du temps pour en saisir intégralement les causes et les effets et considérant que les nombreuses raisons de cette crise incluent notamment:
 - les agences de notation, notamment les conflits d'intérêt d'agences de notation financière et la conception erronée de la signification des notations,
 - des pratiques de prêts irresponsables sur le marché américain de l'immobilier,
 - des innovations rapides dans le domaine des produits de structure complexe,
 - le modèle "originate-to-distribute" (octroi puis cession de crédits) et la longue chaîne d'intermédiaires,
 - l'appétit des investisseurs pour des profits toujours plus élevés et une structure d'incitation à courte vue en ce qui concerne les rémunérations,
 - le manque d'observation du processus de vigilance,
 - la titrisation et le processus de notation par les agences qui ont entraîné, dans un contexte de produits de structure complexe, une surévaluation de ces produits par rapport aux actifs sous-jacents,
 - les conflits d'intérêt au sein de banques d'investissement américaines et l'absence de leur régulation,
- M. considérant que la législation communautaire prévoit des mécanismes tels que les procédures de comitologie ou Lamfalussy, qui permettent de réagir en souplesse, par voie de mesures d'application, aux changements de l'environnement des entreprises;

considérant que ce système s'améliorera grâce à l'instrument des actes délégués prévu dans le traité de Lisbonne,

- N. considérant que de nombreux fonds spéculatifs et prises de participations privées et organisations telles que l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières, le Fonds monétaire international, l'Organisation de coopération et de développement économique et des organismes industriels, dont ceux du secteur des fonds spéculatifs et des prises de participations privées, ont élaboré des principes et des codes de meilleures pratiques, lesquels peuvent compléter et servir de modèle pour une législation de l'UE; que, outre qu'elles doivent se conformer à la législation communautaire, entreprises et associations d'entreprises devraient être incitées à appliquer ces codes selon le principe "se conformer ou se justifier" et à rendre publiques les informations relatives au respect de cette conformité et les justifications afférentes,
- O. considérant que certains produits négociés de gré à gré (OTC) pourraient avoir recours à des systèmes commerciaux plus ouverts ou visibles, afin d'accroître l'évaluation d'un marché à l'autre, dans la mesure du possible et de fournir une indication concernant les changements éventuels de propriétaire; considérant qu'un système de "clearing" OTC plus global est attrayant pour assurer une vue d'ensemble de la surveillance et une évaluation du risque, mais que, pour veiller à ce que des conditions de concurrence équitables soient mises en place dans un contexte global, tout nouveau système doit être instauré au niveau international,
- P. considérant que le contrôle et la notification, au niveau de l'industrie, doivent jouer un rôle dans l'approche des préoccupations du public et afin de saisir l'impact économique des prises de participations privées, et considérant que les entreprises privées et publiques sont d'ores et déjà tenues de consulter leurs employés sur les sujets qui concernent leurs intérêts; considérant qu'aucun déséquilibre ne devrait être instauré entre la communication commerciale demandée par les sociétés gérant des prises de participations privées et celle qui est demandée par d'autres sociétés privées,
- Q. considérant qu'une législation liée aux produits ne semble pas être le type d'instrument adapté à ce secteur innovant,
- R. considérant qu'un site Internet comportant un guichet unique pour les codes de conduite serait utile et devrait être créé pour l'Union européenne et promu au niveau international; considérant que ce site devrait comporter un registre des acteurs du marché respectant les codes de conduite, leurs communications et les justifications relatives au non-respect; considérant que les raisons d'un non-respect peuvent également être riches d'enseignement,
- S. considérant que l'attention est attirée sur la nécessité de supprimer les obstacles à la répartition transfrontalière des investissements alternatifs en mettant en place un régime européen de placement privé pour les investisseurs institutionnels,
- T. considérant que, dans le contexte des prises de participations privées, les coûts de toute exigence supplémentaire de notification, notamment lorsqu'elles sont fréquentes, doivent être justifiés et proportionnels au niveau des bénéfices qui en découlent; considérant, en tout état de cause, que la relation doit être améliorée entre les rémunérations globales et

les performances à long terme,

- U. considérant que la condition visée à l'article 39, paragraphe 2, selon laquelle aucune proposition ne doit être en cours d'élaboration, est dûment satisfaite,
1. demande à la Commission de lui présenter, sur la base de l'article 44, de l'article 47, paragraphe 2, ou de l'article 95 du traité CE, selon la matière, une ou plusieurs propositions législatives sur la transparence des fonds spéculatifs et des prises de participations privées; demande que cette/ces proposition(s) soi(en)t élaborée(s) sur la base de discussions interinstitutionnelles et suivant les recommandations détaillées en annexe;
 2. constate que ces recommandations respectent le principe de subsidiarité et les droits fondamentaux des citoyens;
 3. estime que les propositions demandées n'ont pas d'incidences financières;
 4. charge son Président de transmettre la présente résolution ainsi que les recommandations détaillées en annexe à la Commission et au Conseil, ainsi qu'aux parlements et aux gouvernements des États membres.

ANNEXE À LA PROPOSITION DE RÉOLUTION: RECOMMANDATIONS DÉTAILLÉES CONCERNANT LE CONTENU DES PROPOSITIONS DEMANDÉES

Le Parlement européen demande à la Commission de proposer une ou plusieurs directives garantissant un niveau commun de transparence et de régler les problèmes mentionnés ci-dessous couvrant les fonds spéculatifs et les prises de participations privées, étant entendu que la/les directive(s) devrai(en)t ménager aux États membres, le cas échéant, une flexibilité suffisante pour transposer les règles communautaires dans leurs actuels droits des sociétés; parallèlement, il demande à la Commission d'encourager les améliorations en matière de transparence, en soutenant et en surveillant l'évolution de l'autoréglementation déjà mise en place par les gestionnaires des fonds spéculatifs et des prises de participations privées et leurs contreparties, et d'inciter les États membres à soutenir ces efforts à travers un dialogue et un échange de bonnes pratiques.

Tenant compte du fait qu'il n'existe aucune communication uniforme publique de fonds souverains, le Parlement européen se félicite de l'initiative du Fonds monétaire international visant à mettre en place un groupe de travail chargé d'élaborer un code de conduite international pour les fonds souverains et estime qu'un tel code de conduite contribuerait quelque peu à démystifier les activités entourant ces fonds; il invite la Commission à participer à ce processus.

En ce qui concerne les fonds spéculatifs et les prises de participations privées

Le Parlement européen demande à la Commission de présenter les propositions législatives appropriées par voie de révision de l'acquis communautaire existant concernant les divers types d'investisseurs et de contreparties ainsi qu'une évaluation de l'impact et, avec la participation des acteurs concernés, d'étudier la possibilité de faire une distinction entre les fonds spéculatifs, les prises de participations privées et les autres investisseurs et d'adapter ou d'élaborer des règles prévoyant la publication claire et la communication en temps utile des informations significatives, de manière à faciliter une prise de décision de qualité et une communication transparente entre investisseurs et direction de l'entreprise ainsi qu'entre investisseurs et autres contreparties; lorsque des propositions existent déjà, il convient de les mettre en œuvre; il invite la Commission à rechercher les moyens d'améliorer la visibilité et la compréhension du risque, comme élément distinct de la solvabilité; il convient de déterminer si les actuelles et futures directives et mesures en matière de transparence ne sont pas compromises par des clauses de non responsabilité abusives dans les contrats.

En vertu de la nouvelle législation, les détenteurs d'actions devraient être tenus de notifier aux émetteurs le pourcentage des droits de vote qu'ils détiennent à la suite de l'acquisition ou de la cession d'actions, lorsque ce pourcentage atteint les seuils spécifiques – dont le plus bas devrait être de 3%, et non plus, comme prévu dans la directive 2004/109/CE, de 5% –, ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils; en vertu de la nouvelle législation, les fonds spéculatifs et prises de participations privées devraient aussi, si ces catégories d'investisseurs peuvent être différenciés des autres, être tenus de divulguer et d'expliquer – aux entreprises dont ils acquièrent ou détiennent des actions, aux investisseurs de détail et aux investisseurs institutionnels, aux prime brokers et aux superviseurs – leur politique d'investissement et les risques qui y sont liés.

Ces propositions devraient se fonder sur un examen de la législation communautaire existante, effectué en vue de déterminer dans quelle mesure les actuelles règles en matière de transparence peuvent être appliquées au cas spécifique des fonds spéculatifs et des investissements privés.

Dans la perspective des propositions législatives susmentionnées, la Commission devrait en particulier:

- étudier la possibilité de conditions contractuelles – à appliquer aux investissements alternatifs – qui prévoient une publicité et une gestion claires des risques, des mesures à prendre en cas de dépassement de seuils, une description claire des périodes de lock-up et des conditions explicites régissant l'annulation et la résiliation des contrats;
- étudier la question du blanchiment d'argent dans le contexte des fonds spéculatifs et des prises de participations privées;
- étudier les possibilités d'harmoniser les règles et les recommandations, s'agissant des fonds spéculatifs et, selon les cas, des prises de participations privées, concernant l'enregistrement et l'identification des actionnaires au-delà d'un certain seuil de détention du capital ainsi que celles relatives à la communication de leurs stratégies et intentions – en tenant compte du fait qu'un surplus d'informations doit être évité;
- explorer la nécessité et la possibilité de contraindre les intermédiaires à permettre aux actionnaires de départ de prendre une part active aux votes des assemblées générales des actionnaires et pour garantir que leurs instructions de vote soient respectées par les mandataires et que la pratique de vote de certains actionnaires soit communiquée;
- mettre en place, avec les acteurs du secteur, un code de meilleures pratiques tendant au rééquilibrage de la structure du gouvernement d'entreprise, en vue de renforcer l'orientation à long terme et de décourager les incitations, de type financier ou autre, à la prise de risques excessifs à court terme et à l'adoption de comportements irresponsables;
- prévoir des règles établissant une transparence totale des systèmes de rémunération des gestionnaires, y compris les options d'achat d'actions, par le biais d'une approbation formelle par l'assemblée générale des actionnaires de la société.

En ce qui concerne spécifiquement les fonds spéculatifs

Le Parlement européen demande à la Commission d'établir des règles qui renforcent la transparence des politiques de vote des fonds spéculatifs, étant entendu que les destinataires des règles doivent être les gestionnaires de ces fonds; ces règles pourraient aussi comporter un système d'identification, à l'échelon communautaire, des détenteurs d'actions; lorsque des propositions existent déjà, il convient de les mettre en œuvre.

Dans la perspective de la/des proposition(s) législative(s) susmentionnée(s), la Commission devrait en particulier:

- étudier les effets de l'activité de prêts de titres et du vote sur des actions empruntées, en tenant compte des principes du "mieux légiférer";

- examiner si les obligations en matière d'information doivent aussi s'appliquer aux accords de coopération entre plusieurs détenteurs d'actions et aux acquisitions indirectes de droits de vote via des arrangements en matière d'options.

En ce qui concerne spécifiquement les prises de participations privées

Le Parlement européen demande à la Commission de proposer des règles qui interdisent aux investisseurs de "dépouiller" les entreprises ("dépouillement des actifs") et d'abuser ainsi de leur puissance financière d'une manière qui ne fait que désavantager l'entreprise acquise à long terme, sans avoir aucun impact positif sur les perspectives de cette entreprise ni sur les intérêts de ses salariés, de ses créanciers et de ses partenaires; en outre, la Commission doit envisager des règles communes pour garantir le maintien du capital des sociétés; parallèlement, le Parlement européen invite également la Commission à examiner si les États membres ont mis en place des mesures tendant à combattre le "dépouillement des actifs".

Dans la perspective de la/des proposition(s) législative(s) susmentionnée(s), la Commission devrait étudier les moyens de régler les problèmes qui se posent lorsque des banques prêtent des sommes énormes à des acquéreurs, y compris des prises de participations privées, puis déclinent toute responsabilité, quelle qu'elle soit, quant aux fins auxquelles ces sommes sont utilisées ou quant à la provenance des fonds avec lesquels le prêt est remboursé, en tenant compte du fait que, sur ce point, le débiteur continuera à assumer ses responsabilités et que les exigences en matière de capital propre pour des risques comparables doivent être identiques dans l'ensemble du système financier.

Le Parlement européen invite également la Commission à examiner si la directive relative aux transferts d'entreprises¹ doit être adaptée à la situation spécifique des rachats d'entreprises par endettement.

¹ Directive 2001/23/CE du Conseil, du 12 mars 2001, concernant le rapprochement des législations des États membres relatives au maintien des droits des travailleurs en cas de transfert d'entreprise, d'établissements ou de parties d'entreprises ou d'établissements (JO L 82, 22.3.2001, p. 16).

EXPOSÉ DES MOTIFS

Le rapport d'initiative du Parlement européen sur la transparence des fonds qui utilisent des possibilités d'investissement alternatives marque le début du débat législatif sur ce thème dans l'Union européenne.

Alors que des problèmes liés aux fonds spéculatifs (hedge funds) et à l'investissement privé (private equity) étaient examinés au plus haut niveau politique, par exemple au sommet du G8 et au sein du Conseil ECOFIN, la Commission a refusé d'emblée que l'on examine de plus près cette thématique et les suites réglementaires qui pourraient en résulter.

Le 25 février 2008, la commission des affaires juridiques du Parlement européen a tenu une audition sur le thème "Transparence des investisseurs institutionnels". On peut en résumer les conclusions comme suit: les milieux concernés sont convaincus qu'il est nécessaire de prendre des dispositions pour augmenter la transparence des instruments d'investissement alternatifs. Même les adversaires de toute mesure législative ont été en mesure de reconnaître l'utilité de règles générales, dans la mesure où elles n'empiètent pas de façon excessivement restrictive sur la liberté d'action des opérateurs financiers.

La commission des affaires juridiques considère que, sans que les phénomènes ou l'évolution du marché s'en trouvent défavorablement affectés, il est possible, par des moyens relevant du droit des sociétés, d'accroître, dans l'intérêt général, la transparence, en particulier au niveau des relations des fonds spéculatifs et des prises de participations privées avec les entreprises auxquelles ces fonds participent.

La commission reconnaît qu'entreprises et associations ont réalisé des études sur la bonne conduite des entreprises et élaboré des codes de conduite volontaires. Ces études et codes de conduite règlent une bonne partie des problèmes qui se posent. À cet égard, mentionnons, par exemple, le rapport du Hedge Fund Working Group¹ et le code de conduite de la Private Equity and Venture Capital Association². Ils peuvent parfaitement servir de modèle au législateur, mais, dans les cas de mauvaise conduite excessive, ne remplaceront pas une action législative. Une législation bien ciblée peut faciliter l'activité des fonds spéculatifs et des prises de participations privées qui se comportent d'ores et déjà, volontairement, en "bons commerçants".

¹ <http://www.hfwg.co.uk>; <http://www.pellin.co.uk/HFWG/Final-Report.pdf>

² <http://www.evca.com>

28.5.2008

AVIS DE LA COMMISSION DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

à l'intention de la commission des affaires juridiques

sur la transparence des investisseurs institutionnels
(2007/2239(INI))

Rapporteur pour avis (*): Sharon Bowles

(*) Procédure avec commissions associées – article 47 du règlement

SUGGESTIONS

La commission des affaires économiques et monétaires invite la commission des affaires juridiques, compétente au fond, à incorporer dans la proposition de résolution qu'elle adoptera les suggestions suivantes:

1. se félicite des résultats des études menées à la demande de sa commission économique et monétaire sur les fonds spéculatifs, les prises de participations privées et la transparence;
2. reconnaît que le fait d'améliorer la transparence, notamment pour promouvoir une meilleure compréhension et une meilleure visibilité des risques, par exemple de produits financiers complexes, joue un rôle important, y compris pour assurer la stabilité des marchés - compte tenu des turbulences financières actuelles - , mais observe que la transparence complète la vigilance et ne la remplace pas;
3. observe que l'absence de la vigilance incombant aux investisseurs ne peut pas uniquement être contrée par une plus grande transparence; souligne que la transparence contribue à mieux comprendre des produits financiers complexes;
4. reconnaît que les fonds spéculatifs et les prises de participations privées sont des vecteurs d'investissement distincts, qui ne sont pas identiques au niveau de la nature de l'investissement et de la stratégie d'investissement;
5. estime que la transparence délibérée constitue un instrument de premier ordre pour gérer les risques pour tous les intéressés et permet aux acteurs du marché de disposer des informations dont ils ont besoin pour prendre leurs décisions; souligne que des niveaux progressifs de transparence sont nécessaires : la transparence concernant les objectifs est importante pour la population, les détails concernant la nature, l'évaluation et le risque inhérent aux investissements sont importants pour les investisseurs, et les contrôleurs doivent posséder un panorama complet des positions, des stratégies, de la gestion du risque, des contrôles d'abus du marché et d'autres procédures de vérification, sous réserve

d'un niveau approprié de confidentialité; suggère d'éviter des répercussions négatives de la transparence, comme par exemple l'effet grégaire, suite à quoi des stratégies d'investissement sont dévoilées aux concurrents, et de promouvoir les effets positifs, comme le fait d'éviter des situations qui semblent plus alarmantes que ce n'est le cas en réalité;

6. prend note de l'expérience acquise aux États-Unis, où la liberté de la législation sur l'information a été utilisée par des concurrents pour obtenir des informations détaillées sur les fonds d'investissement à un niveau destiné aux investisseurs, ce qui a placé dans une situation délicate tant les investisseurs que le fonds;
7. considérant que certains produits négociés de gré à gré (OTC) pourraient avoir recours à des systèmes commerciaux plus ouverts ou visibles, afin d'accroître l'évaluation d'un marché à l'autre, dans la mesure du possible et de fournir une indication concernant les changements éventuels de propriétaire; estime qu'un système de "clearing" OTC plus global est attrayant pour assurer une vue d'ensemble de la surveillance et une évaluation du risque, mais que, pour veiller à ce que des conditions de concurrence équitables soient mises en place dans un contexte global, tout nouveau système doit être instauré au niveau international;
8. met en garde contre la mise en œuvre de termes contractuels pour imposer des limitations du risque, qui équivaldrait à une régulation des produits et interférerait avec l'innovation financière ainsi qu'avec le choix des investisseurs;
9. souligne la nécessité de dépasser la fragmentation au niveau du cadre réglementaire et, partant, les obstacles à une répartition transfrontalière des investissements alternatifs grâce à la mise en place d'un régime privé européen de placement;
10. souligne que le contrôle et la notification, au niveau de l'industrie, doivent jouer un rôle dans l'approche des préoccupations du public et afin de saisir l'impact économique des prises de participations privées, et que les entreprises privées et publiques sont d'ores et déjà invitées à consulter leurs employés sur les sujets qui concernent leurs intérêts; souligne qu'aucun déséquilibre ne devrait être instauré entre la communication commerciale demandée par les sociétés gérant des prises de participations privées et celle qui est demandée par d'autres sociétés privées;
11. observe que l'attention publique a été attirée sur les fonds spéculatifs et les prises de participations privées à la suite d'affaires et d'activités retentissantes d'entreprises renommées; reconnaît que tant les fonds spéculatifs que les prises de participations privées réagissent aux critiques en proposant une autorégulation incluant le principe "comply or explain"; estime que ces codes (qui complètent la législation de manière autonome) doivent se propager rapidement au niveau planétaire, mais qu'il faut laisser suffisamment de temps pour que leurs répercussions soient analysées;
12. estime que des lignes directrices volontaires sont plus appropriées pour aborder un grand nombre d'aspects et de paramètres complexes, du moins jusqu'à ce qu'elles soient mises à l'épreuve; suggère la création et la promotion au niveau international d'un site internet comportant un guichet unique pour les codes de conduite pour l'Union européenne; suggère que pareil site comporte un registre des sociétés respectant les codes de conduite,

leurs communications et les explications concernant le non-respect; est conscient du fait qu'un contrôle adéquat et efficace des codes de conduite demeure une question ouverte, qui doit être abordée;

13. reconnaît qu'il n'existe aucune communication uniforme publique de fonds souverains et se félicite de l'initiative du Fonds monétaire international visant à mettre en place un groupe de travail chargé d'élaborer un code de conduite international pour les fonds souverains; estime qu'un tel code de conduite contribuerait quelque peu à démystifier les activités entourant ces fonds; invite la Commission à participer à ce processus;
14. observe que les fonds spéculatifs *onshore*, les gestionnaires de fonds spéculatifs et les sociétés de prises de participations privées sont soumises, dans l'UE, à la législation existante, notamment en ce qui concerne les abus sur le marché, et que la régulation s'applique à eux indirectement par le biais de leurs partenaires et lors de la vente d'investissements connexes dans des produits régulés; rappelle en particulier que les banques qui financent les fonds spéculatifs et les prises de participations privées font elles-mêmes l'objet d'une régulation par le droit communautaire concernant, notamment, l'adéquation des fonds propres, les conflits d'intérêts ainsi que les systèmes et les contrôles; observe également que les relations d'affaires entretenues par les banques avec les fonds spéculatifs et les sociétés de prises de participations privées leur permettent de mettre leur poids dans la balance pour demander et recevoir de leurs clients le volume d'informations qu'ils jugent nécessaire pour jouer leur rôle;
15. observe que le lien entre les fonds spéculatifs et leurs partenaires a été dévoilé dans le cadre du démontage de capitaux extérieurs au cours des récentes turbulences financières; observe que les possessions d'actions sont soumises aux obligations habituelles de communication; estime que les gestionnaires d'investissements possèdent une responsabilité fiduciaire à l'égard des investisseurs et devraient exercer des droits de vote dans l'intérêt de ces investisseurs en tenant compte du mandat d'investissement du vecteur d'investissement; observe que les organismes prêtant des participations devraient avoir un droit de regard sur les conditions et les modalités de l'utilisation des participations, y compris au niveau des votes;
16. est d'avis que tout contrôle de la possibilité d'instaurer un système d'identification des actionnaires au niveau de l'UE doit comporter une analyse coût-bénéfices d'exigences supplémentaires en matière de notification, afin d'éviter un flux d'informations trop important;
17. dans l'intérêt de garantir des conditions de concurrence équitables, juge inapproprié de discriminer entre différents investisseurs;
18. affirme que, dans le contexte des prises de participations privées, les coûts de toute exigence supplémentaire de notification, notamment lorsqu'elles sont fréquentes, doivent être justifiés et proportionnels au niveau des bénéfices que l'on peut en retirer; en tout état de cause, estime que la relation doit être améliorée entre les rémunérations globales et les performances à long terme;
19. applaudit à la proposition de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) visant à évaluer les portefeuilles de fonds spéculatifs et se réjouit de sa mise en

place sur une grande échelle; observe que l'évaluation d'actifs illiquides est actuellement en cours;

20. reconnaît que ni les fonds spéculatifs, ni les prises de participations privées ne sont à l'origine des troubles financiers actuels; appuie l'unanimité internationale exprimée par la Commission, les États membres, la Banque centrale européenne, le Forum de stabilité financière, l'OICV et d'autres instances, selon lesquels il faudra du temps pour comprendre intégralement les causes et les effets de la crise des sub-primes et une réaction législative précipitée serait une erreur; observe cependant que la crise a révélé un manque de compréhension de produits et de notations complexes et qu'il convient d'élaborer dans les meilleurs délais des mesures visant à améliorer la compréhension, la visibilité des processus et la notation pour différents types de risques, tels que la liquidité et la complexité, ainsi que la solvabilité;
21. estime qu'en ce qui concerne de nouveaux produits, l'innovation est importante et ne doit pas être inutilement entravée; affirme que le principe de prudence, la vigilance des contrôleurs et des investisseurs ainsi que la visibilité du risque sont plus importants qu'un système d'enregistrement;
22. observe que les États membres ont mis ou peuvent mettre en place des mesures pour aller à l'encontre de démembrements d'actifs, concernant les obligations de conseils d'administration, et que rien ne prouve qu'une mesure communautaire en la matière serait plus efficace;
23. n'est pas favorable à l'élaboration d'une législation autonome ciblée sur les fonds spéculatifs et les prises de participations privées, mais pense que la Commission devrait rechercher les adaptations appropriées à la réglementation existante; estime que toute modification doit avoir une portée universelle et ne pas être injustement discriminatoire; soutient sans réserve l'amélioration de la régulation et estime qu'une harmonisation n'a lieu d'être que si un dysfonctionnement du marché est avéré;
24. juge irréalisable et contre-productif, en termes d'incitation à l'investissement, de faire une différence artificielle entre catégories d'investisseurs privés dans des prises de participations privées;
25. recommande que les fonds spéculatifs recherchant les investissements réalisés par des investisseurs individuels soient contraints à s'engager envers un secteur défini et un profil de risques sous forme de formule et ne devraient être vendus que par des vendeurs possédant une autorité spécifique au niveau de leurs qualifications techniques, de leurs capacités de conseil et de leur probité éthique;
26. observe que le prêt sur titres dans le seul but de voter sur des actions ou des options empruntées est une démarche néfaste en l'absence de procédures de communication de droit de vote acquis grâce à des actions ou des options empruntées; invite instamment la Commission à envisager à nouveau l'élaboration d'une recommandation permettant aux emprunteurs d'exercer leur droit de vote, par rappel ou par d'autres moyens, et de faire en sorte que les instructions de vote d'investisseurs institutionnels soient communiquées.

RÉSULTAT DU VOTE FINAL EN COMMISSION

Date de l'adoption	19.5.2008
Résultat du vote final	+: 29 -: 2 0: 10
Membres présents au moment du vote final	Mariela Velichkova Baeva, Zsolt László Becsey, Pervenche Berès, Sharon Bowles, Udo Bullmann, David Casa, Jonathan Evans, Elisa Ferreira, José Manuel García-Margallo y Marfil, Jean-Paul Gauzès, Donata Gottardi, Benoît Hamon, Gunnar Hökmark, Karsten Friedrich Hoppenstedt, Sophia in 't Veld, Othmar Karas, Wolf Klinz, Christoph Konrad, Kurt Joachim Lauk, Andrea Losco, Astrid Lulling, Florencio Luque Aguilar, Hans-Peter Martin, John Purvis, Bernhard Rapkay, Dariusz Rosati, Antolín Sánchez Presedo, Olle Schmidt, Peter Skinner, Margarita Starkevičiūtė, Ieke van den Burg, Cornelis Visser, Sahra Wagenknecht
Suppléant(s) présent(s) au moment du vote final	Dragoş Florin David, Harald Ettl, Alain Lipietz, Vladimír Maňka, Thomas Mann, Poul Nyrup Rasmussen, Margaritis Schinas, Theodor Dumitru Stolojan

RÉSULTAT DU VOTE FINAL EN COMMISSION

Date de l'adoption	26.6.2008
Résultat du vote final	+ : 24 - : 0 0 : 0
Membres présents au moment du vote final	Carlo Casini, Titus Corlăţean, Bert Doorn, Monica Frassoni, Giuseppe Gargani, Neena Gill, Othmar Karas, Piiia-Noora Kauppi, Klaus-Heiner Lehne, Hans-Peter Mayer, Manuel Medina Ortega, Hartmut Nassauer, Aloyzas Sakalas, Francesco Enrico Speroni, Diana Wallis, Rainer Wieland, Jaroslav Zvěřina, Tadeusz Zwiefka
Suppléant(s) présent(s) au moment du vote final	Sharon Bowles, Vicente Miguel Garcés Ramón, Jean-Paul Gauzès, Eva Lichtenberger, József Szájer, Ieke van den Burg