



Bruxelles, le 11.2.2013  
COM(2013) 64 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL,  
AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES  
RÉGIONS**

**Application de la directive 2007/44/CE modifiant la directive 92/49/CEE du Conseil et  
les directives 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les  
règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle  
des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur  
financier**

# RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS

## Application de la directive 2007/44/CE modifiant la directive 92/49/CEE du Conseil et les directives 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier

### 1. INTRODUCTION

1. L'article 6 de la directive 2007/44/CE<sup>1</sup> modifiant la directive 92/49/CEE du Conseil et les directives 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier (ci-après: «la directive sur les participations qualifiées» ou «la directive») impose à la Commission d'examiner l'application de la directive et de soumettre un rapport au Parlement européen et au Conseil, éventuellement assorti de propositions de révision appropriées. Le délai imparti pour s'acquitter de cette tâche avait été fixé au 21 mars 2011. L'établissement de ce rapport a dû être reporté, la Commission ayant dû se consacrer à l'élaboration d'un programme global de réforme de la réglementation financière, destiné à mettre en place, à la suite de la crise financière, un système financier plus stable et plus transparent, et en raison de la difficulté d'évaluer l'application de la directive dans ce contexte de crise.
2. La directive sur les participations qualifiées met en place le cadre juridique nécessaire à l'évaluation prudentielle d'acquisitions, par des personnes physiques ou morales, de participations qualifiées dans des établissements de crédit, des entreprises d'assurance ou de réassurance ou des entreprises d'investissement. Elle modifie les directives européennes applicables aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux entreprises d'assurance ou de réassurance (CRD<sup>2</sup>, MiFID<sup>3</sup> et Solvabilité II<sup>4</sup>). Elle harmonise les conditions de notification d'une

---

<sup>1</sup> Directive 2007/44/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 septembre 2007 modifiant la directive 92/49/CEE du Conseil et les directives 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier, JO L 247 du 21.9.2007, p. 1, disponible à l'adresse suivante: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2007:247:0001:0016:FR:PDF>.

<sup>2</sup> 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 exercice (refonte), JO L 177 du 30.6.2006, p. 1.

<sup>3</sup> Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, JO L 145 du 30.4.2004.

<sup>4</sup> La directive 2007/44/CE modifie les directives de l'UE 92/49/CEE, 2002/83/CE et 2005/68/CE (assurance et réassurance). La directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25

acquisition envisagée ou d'une cession de participation qualifiée, définit une procédure d'évaluation claire et transparente et fournit une liste de critères d'évaluation de nature strictement prudentielle. Ces règles étant soumises à une harmonisation maximale, les États membres ne peuvent en adopter de plus strictes. Deux des directives précitées, la CRD et la MiFID, sont en cours de révision. Les propositions de la Commission les concernant ne modifient pas les règles introduites en 2007.

3. La directive sur les participations qualifiées poursuit des objectifs importants pour les marchés financiers, à savoir:
  - renforcer la sécurité juridique, la clarté et la transparence de la procédure d'approbation prudentielle des acquisitions et augmentations de participations dans les secteurs de la banque, des assurances et des valeurs mobilières; et
  - garantir à tous les projets d'acquisition ou de cession de participations qualifiées le même traitement d'un secteur à l'autre, et dans toute l'UE.
  
4. La réalisation des objectifs de la directive impose aux autorités nationales de surveillance des trois secteurs concernés de coopérer étroitement et de s'employer à faire converger leurs pratiques de surveillance au sein du cadre juridique commun créé par la directive. C'est ainsi qu'en 2008, les trois anciens comités de niveau 3 (le CERVM, le CECB et le CECAPP) ont élaboré des lignes directrices non contraignantes pour l'évaluation prudentielle des acquisitions<sup>5</sup> (ci-après les «lignes directrices 3L3»), afin de faire converger les pratiques décisionnelles au sein de l'UE. Ces lignes directrices poursuivent les objectifs suivants:
  - parvenir à une interprétation commune des cinq critères d'évaluation prudentielle fixés par la directive;
  - définir un dispositif de coopération approprié, garantissant une circulation adéquate et rapide des informations entre autorités de surveillance; et
  - dresser une liste exhaustive et harmonisée des informations que les candidats acquéreurs doivent inclure dans leur notification aux autorités de surveillance compétentes.
  
5. En outre, dans le secteur bancaire et le secteur des services d'investissement, la récente directive 2010/78/UE<sup>6</sup> permet aux autorités européennes de surveillance (AES) de soumettre à la Commission, pour adoption<sup>7</sup>:

---

novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (directive «Solvabilité II») est une refonte de ces trois directives (JO L 335 du 17.12.2009, p. 1).

<sup>5</sup> «Lignes directrices pour l'évaluation prudentielle des acquisitions et augmentations de participation dans les établissements financiers, requise par la directive 2007/44/CE» élaborées conjointement par le comité européen des contrôleurs bancaires (CECB), le comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CECAPP) et le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM), disponibles à l'adresse suivante: [http://www.eba.europa.eu/getdoc/09acbe4b-c2ee-4e65-b461-331a7176ac50/2008-18-12\\_M-A-Guidelines.aspx](http://www.eba.europa.eu/getdoc/09acbe4b-c2ee-4e65-b461-331a7176ac50/2008-18-12_M-A-Guidelines.aspx)

<sup>6</sup> Directive 2010/78/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE,

- des normes techniques de réglementation pour établir une liste exhaustive des informations que les candidats acquéreurs doivent mentionner dans leur notification en vue d'acquérir une participation qualifiée; et
- des normes techniques d'exécution pour établir des procédures, formulaires et modèles communs pour le processus de consultation à mener aux fins de l'évaluation prudentielle entre les autorités compétentes concernées.

6. Le présent rapport décrit les incidences de la directive sur les participations qualifiées et indique dans quelle mesure elle a été respectée (section 2), puis il recense les principaux problèmes liés à son application (section 3) et en tire un certain nombre de conclusions (point 4).

## **2. IMPACT DE LA DIRECTIVE SUR LES PARTICIPATIONS QUALIFIEES ET RESPECT DE SES DISPOSITIONS**

7. Les services de la Commission ont procédé à une consultation publique des milieux intéressés et adressé aux autorités compétentes un questionnaire demandant notamment la transmission de statistiques. Globalement, il ressort des réponses reçues que la directive a contribué à réduire les entraves aux acquisitions dans le secteur financier et que les transactions nationales et transfrontières sont traitées de manière équitable dans l'ensemble de l'UE. La plupart des réponses confirment qu'elle a permis d'aboutir à une interprétation commune à toute l'Europe de l'évaluation prudentielle des acquisitions dans le secteur financier et à l'homogénéisation des conditions de concurrence. Cela étant, il s'avère aussi que dans plusieurs États membres (CZ, DE, IE), la directive n'a pas entraîné de modifications notables de la législation, qui contenait déjà des règles similaires avant son adoption.

8. Ce bilan positif de la directive est également confirmé par les statistiques transmises par les autorités nationales de surveillance. Plus de 10 700 projets d'acquisition de participations qualifiées ont été notifiés entre 2008 et 2011, et plus de 84 % de ces notifications provenaient de trois États membres (UK, NL, DE)<sup>8</sup>. Dans leur grande majorité, ces acquisitions ont été autorisées par les autorités compétentes nationales, et les données transmises ne font apparaître aucune différence significative de traitement entre transactions nationales et transactions transfrontières. Au total, seules 50 transactions envisagées (moins de 0,5 %) ont été interdites; la notification a été retirée dans quelque 450 cas (4,3 %)<sup>9</sup>. Le nombre de notifications sur l'ensemble de la période est resté relativement stable, enregistrant depuis 2010 un léger fléchissement qui peut surtout s'expliquer par un recul sensible des notifications au

---

2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2009/65/CE en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), JO L 331 du 12.12.2010, p. 120, disponible à l'adresse suivante: [http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V3&T2=2010&T3=78&RechType=RECH\\_naturel&Submit=Rechercher](http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V3&T2=2010&T3=78&RechType=RECH_naturel&Submit=Rechercher)

<sup>7</sup> Dans le cadre des négociations en cours sur Omnibus II, les co-législateurs discutent de l'octroi à l'AEAPP de pouvoirs d'élaboration de normes techniques de réglementation et d'exécution dans le même domaine pour les assurances.

<sup>8</sup> Voir la figure 1 de l'annexe du présent rapport.

<sup>9</sup> Voir la figure 2 de l'annexe du présent rapport.

Royaume-Uni, consécutif à des changements administratifs. La crise financière a donné lieu à 231 acquisitions de crise, c'est-à-dire des acquisitions faites à l'initiative du secteur public en vue de stabiliser les marchés financiers.

9. Aucun problème majeur de mise en conformité ne s'est posé lors de la mise en œuvre de ce cadre juridique dans les États membres. L'enquête menée et la consultation publique révèlent néanmoins l'existence de problèmes mineurs, qui sont analysés ci-dessous.

### 3. EXAMEN DE L'APPLICATION DE LA DIRECTIVE: PROBLEMES CONSTATES

10. L'examen de l'application de la directive sur les participations qualifiées fait apparaître un certain nombre de problèmes.
11. Premièrement, la définition de l'obligation de notification et son application par les autorités de surveillance nationales posent des problèmes de sécurité juridique. La directive prévoit ce qui suit<sup>10</sup>:

«Les États membres exigent de toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert avec d'autres (ci-après dénommée "candidat acquéreur"), qui a pris la décision soit d'acquérir, directement ou indirectement, une participation qualifiée dans [une entité soumise à surveillance]<sup>11</sup>, soit de procéder, directement ou indirectement, à une augmentation de cette participation qualifiée dans [une entité soumise à surveillance], de telle façon que la proportion de droits de vote ou de parts de capital détenue atteigne ou dépasse les seuils de 20 %, de 30 % ou de 50 % ou que [l'entité soumise à surveillance] devienne sa filiale (ci-après dénommée "acquisition envisagée"), qu'elle notifie par écrit au préalable aux autorités compétentes de [l'entité soumise à surveillance] dans [laquelle] elle souhaite acquérir ou augmenter une participation qualifiée le montant envisagé de sa participation et les informations pertinentes visées [aux articles applicables des directives modifiées]».

L'enquête révèle que certaines notions employées dans la définition de l'obligation de notification peuvent se traduire par un manque de cohérence entre États membres dans l'application de la directive:

- La notion de «*participation qualifiée indirecte*» n'est pas définie dans la directive. Bien que les lignes directrices 3L3 fournissent des éclaircissements sur ce qui constitue une participation indirecte<sup>12</sup>, les États membres se fondent essentiellement sur les notions existant dans leurs législations nationales respectives. L'enquête menée auprès des autorités compétentes montre qu'en conséquence, différentes méthodes sont employées pour établir l'existence de participations indirectes, ce qui donne lieu à différentes interprétations quant à la nécessité ou non de notifier un projet d'acquisition de participation qualifiée.

---

<sup>10</sup> Article 10, paragraphe 3, de la MIFID; article 19, paragraphe 1, de la CRD; article 57, paragraphe 1, de Solvabilité II.

<sup>11</sup> La directive sur les participations qualifiées modifie cinq directives sectorielles en y intégrant la même obligation de notification. Le terme «entité soumise à surveillance» remplace les termes «établissement de crédit», «entreprise d'assurance ou de réassurance» et «entreprise d'investissement» employés dans ces directives sectorielles.

<sup>12</sup> Paragraphe 15, point 6 de l'annexe I des lignes directrices «3L3».

Les résultats de la consultation publique confirment que les autorités compétentes des États membres n'appliquent pas les mêmes méthodes pour établir l'existence d'une participation indirecte, de sorte que des cas pourtant similaires ne se voient pas réserver le même traitement.

- La notion de «*personnes agissant de concert*» n'est pas non plus définie dans la directive. Les lignes directrices 3L3 donnent une définition très large des personnes qui sont présumées agir de concert<sup>13</sup>. L'enquête montre que cette notion peut, dans une certaine mesure, faire l'objet d'interprétations divergentes. Les réponses données à la consultation publique expriment elles aussi le souhait de la voir clarifier davantage. En outre, d'après la consultation publique, l'existence de différences entre les définitions de la directive sur les participations qualifiées, de la directive sur les offres publiques d'acquisition<sup>14</sup> et de la directive sur la transparence<sup>15</sup> suscite des préoccupations dans le secteur privé.
- Selon certaines autorités nationales de surveillance, l'on ne saurait parler de «décision d'acquérir» lorsque l'acquéreur a franchi un seuil sans l'avoir consciemment décidé, par exemple en cas d'héritage ou de réduction de capital de l'émetteur. Or, les lignes directrices 3L3 expliquent que «l'acquéreur est également tenu de procéder à une notification s'il franchit involontairement un seuil de participation». Ce manque de clarté, entre la disposition de la directive et l'explication donnée par les lignes directrices, ainsi que le risque d'application hétérogène qui peut en résulter, ont été soulignés dans l'une des réponses à la consultation publique.

12. Deuxièmement, il semblerait que des mesures supplémentaires s'imposent pour garantir l'application cohérente du principe de proportionnalité. Ce principe est mentionné aux considérants 5, 8 et 9 de la directive sur les participations qualifiées. Le paragraphe 18 des lignes directrices 3L3 en clarifie les modalités d'application:

«Ce principe - auquel il est fait référence aux cinquième, huitième et neuvième considérants - s'applique tant au contenu des informations requises qu'aux procédures d'évaluation. Le type d'informations requises du candidat acquéreur peut être influencé par ses spécificités (personne physique ou morale, établissement financier faisant l'objet d'une surveillance ou autre entité, établissement financier contrôlé dans l'EEE ou dans un pays tiers considéré comme équivalent, etc.), par les particularités de la transaction envisagée (transaction intragroupe ou à l'extérieur du groupe, etc.), par le degré d'implication attendu du candidat acquéreur dans la gestion de l'entité cible ou par le niveau de participation à acquérir.»

---

<sup>13</sup> Selon le point 1 de l'annexe I de ces lignes directrices, «des personnes "agissent de concert" lorsque chacune d'entre elles décide d'exercer les droits attachés aux actions qu'elle acquiert conformément à un accord, explicite ou implicite, conclu entre elles».

<sup>14</sup> Article 2, paragraphe 1, point d), de la 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.

<sup>15</sup> Article 10, point a), de 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 réglementé, JO L 390 du 31.12.2004, p. 38; disponible à l'adresse suivante: [http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V3&T2=2004&T3=109&RechType=RECH\\_naturel&Submit=Search](http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V3&T2=2004&T3=109&RechType=RECH_naturel&Submit=Search)

Toutefois, les résultats de la consultation publique indiquent que les autorités nationales de surveillance ne respectent pas suffisamment le principe de proportionnalité, tant en ce qui concerne les informations requises que la procédure d'évaluation. Des préoccupations se sont notamment fait jour en ce qui concerne l'évaluation des transactions intragroupe<sup>16</sup>. L'enquête montre que dans ce cas, la procédure d'évaluation n'est pas toujours cohérente. Certains États membres appliquent alors une version «allégée» de la procédure, voire n'exigent pas systématiquement de notification formelle pour les transactions intragroupe au sein de groupes bancaires transfrontières; à l'inverse, selon les réponses données à la consultation publique, d'autres États membres évaluent toutes les transactions intragroupe, de la même manière que les autres types d'opérations notifiées. De l'avis des représentants du secteur privé qui ont pris part à la consultation publique, cela représente un fardeau inutile.

13. Troisièmement, il paraît nécessaire de clarifier encore certains critères d'évaluation prévus par la directive sur les participations qualifiées. Conformément à celle-ci, les autorités nationales de surveillance sont notamment tenues d'évaluer «*la solidité financière du candidat acquéreur, compte tenu notamment du type d'activités exercées et envisagées au sein de [l'établissement financier visé] par l'acquisition envisagée*»<sup>17</sup>. Les lignes directrices<sup>18</sup> expliquent aussi la finalité de ce critère d'évaluation et donnent une liste indicative des informations requises pour évaluer la solidité financière du candidat acquéreur. Or, l'enquête comme la consultation publique montrent que les documents demandés par les autorités nationales de surveillance aux fins de cette évaluation ne sont pas les mêmes d'un État membre à l'autre. Apparemment, la situation n'est pas non plus suffisamment claire quant à la question de savoir si la solvabilité du candidat acquéreur doit être évaluée à l'aune de ce critère. Enfin, il semblerait que le type de fonds utilisés (fonds propres ou emprunt) ne fasse pas l'objet d'une interprétation uniforme.
14. Il semblerait par ailleurs que quelques-unes au moins des autorités nationales de surveillance n'aient pas une notion parfaitement claire de ce qui constitue une opération de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme, au moment d'évaluer «*l'existence de motifs raisonnables de soupçonner qu'une opération ou une tentative de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme, au sens de l'article 1<sup>er</sup> de la directive 2005/60/CE [...], est en cours ou a eu lieu en rapport avec l'acquisition envisagée, ou que l'acquisition envisagée pourrait en augmenter le risque*»<sup>19</sup>. Un État membre souligne la difficulté d'assurer l'application transparente de ce critère d'évaluation, en raison du caractère sensible des informations concernées.

---

<sup>16</sup> Selon le paragraphe 19 des lignes directrices 3L3, «le principe de proportionnalité implique par exemple que des informations adéquates soient communiquées à l'autorité de surveillance d'un établissement financier si une transaction au sein du groupe de l'un des actionnaires de cet établissement n'entraîne pas de modification réelle ou substantielle de son actionnariat direct ou final. Cependant, le groupe de l'actionnaire ne fera pas l'objet d'une nouvelle évaluation puisque la transaction n'affecte pas l'influence qu'il exerce sur l'établissement financier.»

<sup>17</sup> Article 10 *ter*, paragraphe 1, point c) de la MiFID; article 19 *ter*, paragraphe 1, point c) de la CRD; article 59, paragraphe 1, point c) de Solvabilité II.

<sup>18</sup> Paragraphes 56 à 66.

<sup>19</sup> Article 10 *ter*, paragraphe 1, point e) de la MiFID; article 19 *ter*, paragraphe 1, point e) de la CRD; article 59, paragraphe 1, point e) de Solvabilité II.

15. Quatrièmement, des incohérences ont été relevées dans l'application des dispositions de la directive relatives aux délais. La directive prévoit ce qui suit<sup>20</sup>:

*«Diligemment, et en toute hypothèse dans un délai de deux jours ouvrables après la réception de la notification [...], ainsi qu'après l'éventuelle réception ultérieure des informations visées au paragraphe [...], les autorités compétentes en accusent réception par écrit au candidat acquéreur.»*

L'enquête montre que la notion d'accusé de réception n'est pas interprétée de la même manière par toutes les autorités nationales de surveillance: dans certains États membres, elle est entendue comme une confirmation formelle, ne portant aucune appréciation sur les documents reçus; dans d'autres, l'accusé de réception n'est délivré qu'une fois que les autorités nationales de surveillance ont vérifié que les documents reçus contiennent toutes les informations requises. En outre, la directive prévoit ce qui suit<sup>21</sup>:

*«Les autorités compétentes disposent d'un maximum de soixante jours ouvrables à compter de la date de l'accusé écrit de réception de la notification et de tous les documents dont l'État membre exige communication avec la notification [...], pour procéder à l'évaluation [...]».*

D'après l'enquête, ce délai a été dépassé dans certains États membres. La plupart des autorités nationales de surveillance préconisent une prolongation des délais. À l'inverse, d'après les résultats de la consultation publique, les acteurs privés jugent ce délai trop long et seraient favorables à sa réduction, au moins dans les cas où l'acquéreur est une entité réglementée de l'UE et dans les cas de transactions intragroupe.

16. Cinquièmement, l'on a pu constater que les pratiques divergeaient, d'un État membre à l'autre, en ce qui concerne l'approbation conditionnelle d'acquisitions. Il ressort des résultats de l'enquête que dans certains États membres, tous les projets d'acquisitions sont approuvés moyennant conditions, alors que dans d'autres, la directive est interprétée comme n'autorisant pas les approbations conditionnelles.
17. Sixièmement, l'enquête révèle que la coopération entre différentes autorités de surveillance (sectorielles et/ou nationales) est parfois perçue comme un processus excessivement long et formaliste. Elle montre aussi qu'il existe, entre les autorités compétentes des différents États membres, des divergences d'approche en ce qui concerne le type d'informations requises des autorités compétentes concernées et leur exhaustivité. En outre, la coopération avec les autorités de surveillance des pays tiers est parfois jugée insuffisante. Plusieurs réponses à la consultation publique soulignent aussi la nécessité d'améliorer encore la coopération entre autorités compétentes.
18. Par ailleurs, pour assurer une plus grande convergence des évaluations de projets d'acquisitions de participations qualifiées dans l'ensemble du secteur financier, et

---

<sup>20</sup> Article 10 *bis*, paragraphe 1, de la MIFID; article 19, paragraphe 2, de la CRD; article 58, paragraphe 1, de Solvabilité II.

<sup>21</sup> Article 10 *bis*, paragraphe 1, de la MiFID; article 19, paragraphe 2, de la CRD; article 58, paragraphe 1, de Solvabilité II.



pour développer davantage le marché unique, plusieurs acteurs concernés se disent favorables à l'extension de ce cadre à des segments de marché qui ne sont pas actuellement couverts par la directive, et en particulier aux marchés réglementés.

19. Enfin, la crise financière a montré que les fusions et acquisitions pouvaient, du moins dans le secteur bancaire, présenter des risques pour la stabilité financière. Pour l'heure, la directive ne contient pas de critère d'évaluation explicite permettant aux autorités compétentes d'évaluer l'impact d'un projet d'acquisition sur la stabilité du système financier. Néanmoins, la stabilité financière est implicitement visée par les critères d'évaluation qu'elle prévoit. Les critères de solidité financière du candidat acquéreur et de respect des règles prudentielles, notamment, requièrent implicitement l'évaluation des risques en matière de stabilité financière, puisqu'ils comportent tous deux une dimension prospective.

Il convient de noter que les États-Unis ont adopté un critère explicite de stabilité financière dans le cadre de la loi Dodd-Frank et que ce critère est déjà utilisé pour évaluer les projets d'acquisitions. Les résultats de la consultation publique montrent que les milieux intéressés reconnaissent généralement la nécessité d'évaluer l'impact potentiel d'un projet d'acquisition sur la stabilité du système financier. En revanche, l'enquête révèle que les autorités compétentes ont des avis divergents quant à la nécessité de se doter d'un critère explicite de stabilité financière, même si elles conviennent dans l'ensemble qu'il faut tenir compte, au moment d'évaluer un tel projet, des risques qu'il fait peser sur cette stabilité.

#### 4. CONCLUSIONS

20. L'examen de l'application de la directive sur les participations qualifiées montre que, globalement, le régime instauré par la directive donne des résultats satisfaisants. Aucun problème de conformité notable n'a été constaté en lien avec l'application de ce cadre juridique dans les États membres, et la directive a contribué à uniformiser le traitement des acquisitions nationales et transfrontières de participations qualifiées dans le secteur financier. Toutefois, il convient de garder à l'esprit qu'elle n'est appliquée que depuis 2009 et qu'en raison de la crise économique et financière, le secteur financier est confronté à une situation exceptionnelle. Il est donc difficile de mesurer avec précision l'efficacité du cadre juridique mis en place pour évaluer les fusions et acquisitions dans ce secteur.
21. Il serait néanmoins possible de remédier à certaines lacunes dans l'application de la directive, afin d'en assurer l'application cohérente, tant à l'échelle de l'UE qu'entre les différents secteurs financiers, et d'offrir une plus grande sécurité juridique aux acquéreurs. Une manière de remédier aux incohérences relevées consisterait à demander aux AES d'actualiser et de clarifier les lignes directrices 3L3. Cette clarification pourrait consister, par exemple, à donner des indications plus précises sur l'application du principe de proportionnalité, sur le traitement à appliquer aux participations indirectes et sur l'application des délais, et à faire en sorte que les critères d'évaluation soient interprétés et appliqués de façon cohérente d'un État membre et d'un secteur à l'autre. La Commission a donc l'intention de demander aux AES d'explicitier davantage les lignes directrices existantes.

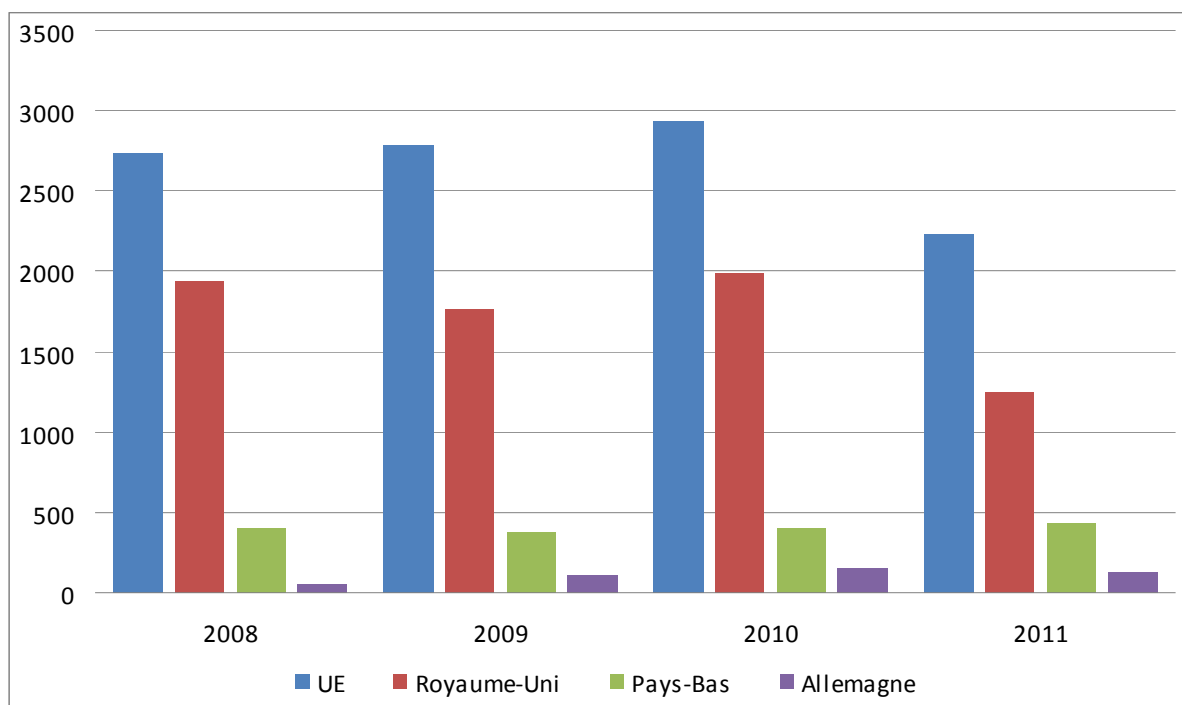
22. S'agissant des problèmes de coordination qui peuvent se poser entre autorités nationales de surveillance dans le cas de transactions transfrontières ou transsectorielles, les AES sont habilitées à élaborer des projets de normes techniques de réglementation et d'exécution, comme le prévoit déjà la directive 2010/78/UE, afin de corriger ces problèmes de coordination et de réduire les incertitudes quant aux informations à transmettre aux autorités de surveillance pour l'évaluation des acquisitions envisagées.
23. La question de l'action concertée est traitée dans le plan d'action sur la gouvernance d'entreprise et le droit des sociétés du 12 décembre 2012. La Commission y reconnaît que des orientations s'imposent pour délimiter plus précisément cette notion et assurer aux actionnaires une plus grande sécurité juridique à cet égard, afin de faciliter leur coopération sur les questions de gouvernance d'entreprise. En 2013, la Commission travaillera donc, en étroite collaboration avec les autorités nationales compétentes et l'AEMF, à l'élaboration d'orientations pour clarifier les règles en matière d'action concertée, notamment dans le cadre des règles applicables aux offres publiques d'acquisition. Compte tenu des progrès accomplis lors de ces travaux, elle réfléchira avec les AES aux mesures supplémentaires (éventuellement) nécessaires pour régler les problèmes spécifiquement liés à l'application de la notion d'action concertée aux fins de la directive sur les participations qualifiées.
24. En outre, l'on pourrait envisager – à la suite de la crise financière – d'intégrer plus explicitement à la procédure d'évaluation des critères de stabilité financière. Cela pourrait se faire en imposant une évaluation de la résolubilité préalablement à l'exécution des transactions. La Commission entend procéder, courant 2013, à une analyse des différentes options, en tenant compte, lors de la définition de tels critères, de la nécessité d'éviter qu'ils ne soient appliqués de façon divergente par les autorités compétentes.
25. Conformément aux objectifs de la directive sur les participations qualifiées, un cadre juridique similaire pour l'évaluation des acquisitions et des augmentations de participation pourrait aussi être mis en place pour les marchés réglementés au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la MiFID.
26. Il est prévu dans la proposition, actuellement en cours de négociation, de règlement du Conseil confiant à la BCE des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit, que les demandes d'acquisition ou de cession de participations qualifiées soient évaluées par la BCE, en étroite coopération avec les autorités nationales compétentes. La BCE décidera du caractère approprié du candidat acquéreur et de la solidité financière de l'acquisition envisagée à partir des critères d'évaluation définis dans la directive sur les participations qualifiées, et conformément à la procédure et aux délais d'évaluation prévus dans ladite directive ainsi qu'aux dispositions de droit national transposant la législation de l'Union en la matière. Les compétences de la BCE se limitent aux établissements de crédit établis dans les États membres participants. La proposition tendant à conférer à la BCE des compétences d'évaluation des demandes d'acquisition ou de cession de participations qualifiées ne nécessite pas de modification de la directive.
27. Les États membres, le Parlement européen, le Comité économique et social européen et les autres parties intéressées sont invités à soumettre leur point de vue sur les

conclusions du présent rapport d'ici au 31 mars 2013. En fonction des observations reçues et des résultats de l'analyse mentionnée au point 23, la Commission indiquera, d'ici la fin 2013, s'il y a lieu de renforcer le régime actuel d'évaluation des participations qualifiées.

**ANNEXE DU RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU  
CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ  
DES RÉGIONS**

*Application de la directive 2007/44/CE modifiant la directive 92/49/CEE du Conseil et les directives 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier*

Figure 1: Nombre de notifications dans l'UE, 2008-2011<sup>22</sup>



<sup>22</sup>

La Commission a reçu des statistiques de 25 États membres. Par ailleurs, plusieurs États membres ont intégré à leurs réponses les données relatives aux acquisitions de participations qualifiées dans des sociétés de gestion d'OPCVM. Les projets d'acquisition de participations qualifiées dans des sociétés de gestion d'OPCVM sont soumis à une obligation de notification par l'article 11, paragraphe 1, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), JO L 320 du 17.11.2009, p. 32, disponible à l'adresse suivante: [http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V3&T2=2009&T3=65&RechType=RECH\\_naturel&Submit=Rechercher](http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V3&T2=2009&T3=65&RechType=RECH_naturel&Submit=Rechercher)

Figure 2: Pourcentage de notifications retirées et d'acquisitions interdites dans l'UE, 2008-2011

