Parlement européen
2019-2024

Commission des affaires économiques et monétaires

2022/0405(COD)

14.6.2023

***I
PROJET DE RAPPORT

sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE
(COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

Commission des affaires économiques et monétaires

Rapporteur: Alfred Sant

Légende des signes utilisés

*	Procédure de consultation
***	Procédure d'approbation
***I	Procédure législative ordinaire (première lecture)
***II	Procédure législative ordinaire (deuxième lecture)
***III	Procédure législative ordinaire (troisième lecture)

(La procédure indiquée est fondée sur la base juridique proposée par le projet d'acte.)

Amendements à un projet d'acte

Amendements du Parlement présentés en deux colonnes

Les suppressions sont signalées par des ***italiques gras*** dans la colonne de gauche. Les remplacements sont signalés par des ***italiques gras*** dans les deux colonnes. Le texte nouveau est signalé par des ***italiques gras*** dans la colonne de droite.

Les première et deuxième lignes de l'en-tête de chaque amendement identifient le passage concerné dans le projet d'acte à l'examen. Si un amendement porte sur un acte existant, que le projet d'acte entend modifier, l'en-tête comporte en outre une troisième et une quatrième lignes qui identifient respectivement l'acte existant et la disposition de celui-ci qui est concernée.

Amendements du Parlement prenant la forme d'un texte consolidé

Les parties de textes nouvelles sont indiquées en ***italiques gras***. Les parties de texte supprimées sont indiquées par le symbole ▌ ou barrées. Les remplacements sont signalés en indiquant en ***italiques gras*** le texte nouveau et en effaçant ou en barrant le texte remplacé.
Par exception, les modifications de nature strictement technique apportées par les services en vue de l'élaboration du texte final ne sont pas marquées.

SOMMAIRE

Page

PROJET DE RÉSOLUTION LÉGISLATIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN 5

EXPOSÉ DES MOTIFS 14

PROJET DE RÉSOLUTION LÉGISLATIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN

sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE
(COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

(Procédure législative ordinaire: première lecture)

Le Parlement européen,

– vu la proposition de la Commission au Parlement et au Conseil (COM(2022)0760),

– 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 (C9-0415/2022),

– vu l'article 294, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

– vu l'article 59 de son règlement intérieur,

– vu l'avis de la commission de l'industrie, de la recherche et de l'énergie,

– vu l'avis du Comité économique et social européen du 23 mars 2023[1],

– vu le rapport de la commission des affaires économiques et monétaires (A9-0000/2023),

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 sa Présidente de transmettre la position du Parlement au Conseil et à la Commission ainsi qu'aux parlements nationaux.

Amendement 1

Proposition de directive
Considérant 5

Texte proposé par la Commission	*Amendement*
(5) En outre, pour que davantage d'entreprises à faible et à moyenne	(5) En outre, pour que davantage d'entreprises à faible et à moyenne

[1] JO C 184 du 25.5.2023, p. 103.

capitalisation soient couvertes par des travaux de recherche en investissements, les travaux de recherche entièrement ou partiellement financés par l'émetteur devraient être désignés comme «recherche financée par l'émetteur». Afin que le matériel issu de la recherche présente un niveau suffisant d'objectivité et d'indépendance, il devrait être produit conformément à un code de conduite élaboré ou approuvé par ***un opérateur de marché enregistré dans un État membre ou par une autorité compétente***. Afin de favoriser une plus grande visibilité des recherches financées par des émetteurs, ceux-ci devraient avoir la possibilité de soumettre ce type de recherche à l'organisme de collecte compétent tel que défini***32*** à l'article 2, paragraphe 2, ***de la proposition de*** règlement ***relatif à un point d'accès unique européen***33***]***.

capitalisation soient couvertes par des travaux de recherche en investissements, les travaux de recherche entièrement ou partiellement financés par l'émetteur devraient être désignés comme «recherche financée par l'émetteur». Afin que le matériel issu de la recherche présente un niveau suffisant d'objectivité et d'indépendance, il devrait être produit conformément à un code de conduite élaboré ou approuvé par ***l'AEMF***. Afin de favoriser une plus grande visibilité des recherches financées par des émetteurs, ceux-ci devraient avoir la possibilité de soumettre ce type de recherche à l'organisme de collecte compétent tel que défini à l'article 2, paragraphe 2, ***du*** règlement ***(UE) .../... du Parlement européen et du Conseil***[33].

---

[32] Voir article 2, paragraphe 2, de la proposition de règlement [2021.78.COD].

[33] ***Proposition de règlement [***2021/***03.78.COD]***

[33] ***Règlement (UE) .../... du Parlement européen et du Conseil établissant un point d'accès unique européen (ESAP) fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (***2021/***0378(COD))***.

Or. en

Amendement 2

Proposition de directive
Considérant 6 bis (nouveau)

Texte proposé par la Commission	*Amendement*
	(6 bis) Il convient que les États membres exigent que l'instrument financier d'un émetteur qui est admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne

puisse être aussi négocié sur une autre plate-forme de négociation que si l'émetteur en a été informé et a donné son accord. Les actions émises par des PME sont souvent illiquides par nature car la capitalisation boursière et le volume de négociation de ces entreprises sont faibles. Il convient donc que les émetteurs puissent exprimer des objections à la négociation de leurs instruments sur une autre plate-forme de négociation, car cela pourrait présenter des avantages en termes de réduction des risques de fragmentation de la liquidité.

Or. en

Justification

Il serait utile d'élargir l'obligation de non-objection de la part de l'émetteur prévue dans la première partie de l'article 33, paragraphe 7, de la directive MiFID II en ce qui concerne l'admission à la négociation sur toute plate-forme de négociation d'un instrument déjà admis sur des marchés de croissance des PME. Un tel élargissement présenterait des avantages en termes de réduction des risques de fragmentation de la liquidité.

Amendement 3

Proposition de directive
Article 1 – alinéa 1 – point 2 – sous-point a
Directive 2014/65/UE
Article 24 – paragraphe 3 ter – alinéa 1

Texte proposé par la Commission	*Amendement*
Lorsque les travaux de recherche sont entièrement ou partiellement financés par l'émetteur et diffusés auprès du public ou d'entreprises d'investissement ou de clients d'entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires, ils sont désignés comme des «recherches financées par l'émetteur», à condition d'être produits conformément ***à un*** code de conduite élaboré ***ou approuvé par un opérateur de marché enregistré dans un État membre ou par une autorité***	Lorsque les travaux de recherche sont entièrement ou partiellement financés par l'émetteur et diffusés auprès du public ou d'entreprises d'investissement ou de clients d'entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires, ils sont désignés comme des «recherches financées par l'émetteur», à condition d'être produits conformément ***au*** code de conduite ***de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur élaboré par l'AEMF***.

compétente.

Or. en

Amendement 4

Proposition de directive
Article 1 – alinéa 1 – point 2 – sous-point a
Directive 2014/65/UE
Article 24 – paragraphe 3 ter – alinéa 2

Texte proposé par la Commission	*Amendement*
Ce code de conduite définit des normes minimales d'indépendance et d'objectivité à respecter par les fournisseurs de ces travaux de recherche***. L'opérateur de marché ou l'autorité compétente publie ce code de conduite sur son site internet, et il le réexamine et l'approuve à nouveau tous les deux ans***.	***L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation aux fins de l'établissement d'un code de conduite harmonisé de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur.*** Ce code de conduite définit des normes minimales d'indépendance et d'objectivité à respecter par les fournisseurs de ces travaux de recherche ***et précise les procédures de détection et de prévention efficace des conflits d'intérêt***. ***L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le… [12 mois après la date d'entrée en vigueur de la présente directive].*** ***La Commission est habilitée à adopter les normes techniques de réglementation visées au deuxième alinéa du présent paragraphe conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) nº 1095/2010.*** ***Le code de conduite de l'Union est mis à disposition du public sur le site web de l'AEMF.*** ***Des pouvoirs de surveillance sont conférés aux autorités compétentes des États membres pour qu'elles s'assurent que les entreprises d'investissement respectent les exigences du code de conduite de l'Union élaboré par l'AEMF. Les autorités compétentes des États membres disposent des pouvoirs***

nécessaires pour:

a) vérifier si les entreprises d'investissement ont mis en place des mesures organisationnelles pour garantir que les travaux de recherche financée par l'émetteur qu'ils reçoivent sont produits conformément au code de conduite de l'Union;

b) suspendre la distribution par les entreprises d'investissement de tous les travaux de recherche financée par l'émetteur qui ne sont pas produits conformément au code de conduite de l'Union;

c) émettre des alertes pour informer le public que les travaux de recherche financée par l'émetteur ne sont pas produits conformément au code de conduite de l'Union.

L'AEMF a l'obligation au ... [24 mois après la date d'entrée en vigueur de la présente directive] de faire procéder à un examen obligatoire par les pairs des activités de surveillance des autorités compétentes en ce qui concerne l'application du présent article. Cet examen par les pairs se concentre sur les activités de surveillance des autorités compétentes destinées à garantir que les entreprises d'investissement respectent les exigences prévues par le code de conduite de l'Union. L'AEMF évalue régulièrement, et au moins tous les trois ans, si le code de conduite de l'Union doit être révisé, auquel cas elle présente à la Commission des projets de normes techniques de réglementation modifiées.

Or. en

Amendement 5

Proposition de directive
Article 1 – alinéa 1 – point 2 – sous-point a
Directive 2014/65/UE
Article 24 – paragraphe 3 quinquies

Texte proposé par la Commission	*Amendement*
3 quinquies. Les travaux de recherche désignés comme des recherches financées par l'émetteur doivent indiquer en première page, de manière claire et visible, qu'ils ont été produits conformément à un code de conduite. ***Le nom de l'opérateur de marché ou de l'autorité compétente qui a élaboré ou approuvé ce code de conduite est également mentionné.*** Tout autre matériel de recherche entièrement ou partiellement financé par l'émetteur mais non produit conformément à un code de conduite, comme prévu au paragraphe 3 ter, est désigné comme information publicitaire.	3 quinquies. Les travaux de recherche désignés comme des recherches financées par l'émetteur doivent indiquer en première page, de manière claire et visible, qu'ils ont été produits conformément à un code de conduite. Tout autre matériel de recherche entièrement ou partiellement financé par l'émetteur mais non produit conformément à un code de conduite, comme prévu au paragraphe 3 ter, est désigné comme information publicitaire.

Or. en

Amendement 6

Proposition de directive
Article 1 – alinéa 1 – point 2 bis (nouveau) – sous-point a (nouveau)
Directive 2014/65/UE
Article 27 – paragraphe 1 – alinéa 1

Texte en vigueur	*Amendement*
	2 bis) L'article 27 est modifié comme suit:
	a) au paragraphe 1, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:
1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles prennent toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, l'entreprise d'investissement	*«*1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles prennent toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre***, de la mise à disposition de travaux de recherches*** ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, l'entreprise

exécute l'ordre en suivant cette instruction.	d'investissement exécute l'ordre en suivant cette instruction.***»***.

Or. en

Amendement 7

Proposition de directive
Article 1 – alinéa 1 – point 2 bis (nouveau) – sous-point b (nouveau)
Directive 2014/65/UE
Article 27 – paragraphe 7

Texte en vigueur	*Amendement*
	b) le paragraphe 7 est remplacé par le texte suivant:
7. Les États membres exigent ***des entreprises d'investissement qui exécutent des ordres de clients qu'elles surveillent l'efficacité de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres et de leur politique en la matière afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant. En particulier, les entreprises d'investissement évaluent régulièrement si les lieux d'exécution prévus dans leur politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client ou si elles doivent procéder à des modifications de leurs dispositions en matière d'exécution, compte tenu notamment des informations publiées en application des paragraphes 3 et 6. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles notifient aux clients avec lesquels elles ont une relation suivie toute modification importante de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres ou de leur politique en la matière.***	***«***7. Les États membres exigent ***que l'instrument financier d'un émetteur qui est admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne puisse être aussi négocié sur une autre plate-forme de négociation que si l'émetteur en a été informé et a donné son accord.»***.

Or. en

Amendement 8

Proposition de directive
Article 1 – alinéa 1 – point 4

Directive 2014/65/UE
Article 51 bis – paragraphe 4

Texte proposé par la Commission	*Amendement*
4. Les États membres exigent des marchés réglementés qu'ils veillent à ce ***qu'à tout*** moment au moins 10 % du capital souscrit représenté par la catégorie d'actions concernée par la demande d'admission à la négociation soit détenu par le public.	4. Les États membres exigent des marchés réglementés qu'ils veillent à ce ***qu'au*** moment ***de l'admission*** au moins 10 % du capital souscrit représenté par la catégorie d'actions concernée par la demande d'admission à la négociation soit détenu par le public.

Or. en

Amendement 9

Proposition de directive
Article 1 – alinéa 1 – point 4
Directive 2014/65/UE
Article 51 bis – paragraphe 5

Texte proposé par la Commission	*Amendement*
5. ***Lorsque le pourcentage d'actions détenues par le public est inférieur à 10 % du capital souscrit,*** les États membres ***veillent à ce que les marchés réglementés exigent qu'un*** nombre ***suffisant*** d'actions ***soit distribué au public pour satisfaire à l'exigence énoncée au paragraphe 4.***	5. Les États membres ***considèrent le*** nombre d'actions ***distribuées comme suffisant dès lors que:***
	a) les actions qui font l'objet de la demande d'admission sont détenues par le public à concurrence d'au moins 10 % du capital souscrit représenté par la catégorie d'actions concernée; ou bien
	b) en raison du nombre élevé d'actions de la même catégorie et du niveau de leur distribution au public, un fonctionnement régulier du marché est possible avec un pourcentage plus faible.

Or. en

Amendement 10

Proposition de directive
Article 1 – alinéa 1 – point 4 bis (nouveau)

Directive 2014/65/UE
Article 69 – paragraphe 2 – point u bis (nouveau)

Texte proposé par la Commission	*Amendement*
	4 bis) À l'article 69, paragraphe 2, premier alinéa, le point suivant est ajouté:
	«u bis) surveiller si les entreprises d'investissement qui produisent ou diffusent des travaux recherche financée par l'émetteur le font conformément au code de conduite de l'Union élaboré par l'AEMF visé à l'article 24.».

Or. en

EXPOSÉ DES MOTIFS

Votre rapporteur salue la proposition de la Commission de législation relative à l'admission à la cote et la révision qu'elle contient du cadre de l'Union applicable à l'admission des sociétés actuellement en vigueur.

Par cette proposition, un ensemble de révisions d'actes législatifs en vigueur est soumis au Parlement.

Les propositions de la Commission comprennent:

- une proposition visant à modifier i) le règlement relatif au prospectus, qui vise à harmoniser les exigences en matière d'établissement, d'approbation et de diffusion du 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 (2017/1129), ii) le règlement relatif aux abus de marché (MAR), qui vise à prévenir et à détecter les abus de marché, les manipulations de marché et les opérations d'initiés (2014/596), et iii) le règlement concernant les marchés d'instruments financiers (MiFIR), qui crée un cadre juridique applicable aux marchés des valeurs mobilières, aux intermédiaires d'investissement et aux plates-formes de négociation (2014/600);
- une proposition visant à modifier la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II), conçue pour réglementer les marchés financiers et améliorer la protection des investisseurs (2014/65/UE), ainsi qu'à abroger la directive concernant l'admission à la cote, qui permet la coordination des conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et de l'information à publier sur ces valeurs (2001/34/CE);
- une proposition de nouvelle directive sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un marché de croissance des PME; cette proposition vise à alléger la charge réglementaire qui pèse sur les sociétés durant la phase précédant l'offre publique initiale, ainsi qu'à résorber les inégalités au sein de l'Union au moment du choix des structures de gouvernance appropriées lors de l'admission à la cote (2022/0406(COD)).

De manière générale, votre rapporteur est favorable à la simplification et à la normalisation du cadre applicable à l'admission à la cote dans l'Union, à condition que cela ne porte préjudice ni aux investisseurs ni au marché. Il est communément admis que le travail autour de l'union des marchés des capitaux a été insuffisant et n'a pas produit les résultats espérés.

Le marché des capitaux de l'Union continue de perdre du terrain par rapport à d'autres marchés continentaux. Sa part dans la capitalisation boursière mondiale a diminué au cours des trois

dernières années, en termes relatifs, mais pas uniquement, et ce, compte tenu du Brexit.

La législation sur l'admission à la cote vise à réduire la charge réglementaire, qui apparaît communément comme l'un des principaux obstacles à l'essor du marché des capitaux de l'Union. La réduction de la charge réglementaire associée à l'admission à la cote ne saurait, toutefois, se faire au détriment des règles exigeantes de protection des investisseurs en vigueur.

Soucieux de parvenir à un équilibre entre ces deux impératifs, votre rapporteur s'est entretenu avec de très nombreux participants au marché et régulateurs. À partir de ces échanges, il propose de modifier un certain nombre d'éléments de la proposition de la Commission, tout en conservant et en confirmant sa raison d'être.

Les principales modifications portent sur les aspects suivants: le seuil d'application des exigences relatives au prospectus; la longueur du prospectus; le renforcement des exigences en matière environnementale, sociale et de gouvernance; la révision du règlement relatif aux abus de marché en ce qui concerne les initiés; les modifications proposées de la directive MiFID II; l'élargissement du champ d'application de la directive sur les structures avec actions à votes multiples.

Seuil d'application des exigences relatives au prospectus

Votre rapporteur estime que, du fait de l'architecture actuelle du marché européen, un seuil uniforme, fixé à 12 millions d'EUR, en deçà duquel les petites offres au public de valeurs mobilières sont exemptées de l'obligation de publier un prospectus n'est pas pleinement conforme à l'objectif de conserver une régulation satisfaisante du marché au niveau national. Il propose donc de suivre la Commission dans son approche de séquençage du prospectus, ainsi que de permettre un relèvement du seuil à 12 millions d'EUR, mais tout en accordant aux États membres la latitude d'adopter des seuils plus bas, qui ne peuvent être inférieurs à 5 millions d'EUR.

Longueur du prospectus

Dans le cadre de la proposition de législation relative à l'admission à la cote, la Commission s'efforce de mettre en place une normalisation des prospectus à l'échelle de l'Union. Votre rapporteur souscrit à ce projet de manière générale. Il convient volontiers qu'une structure uniforme fondée sur le séquençage est l'idéal pour l'ensemble des acteurs du marché car elle rend les prospectus plus lisibles et mieux compréhensibles pour les investisseurs tant de détail que professionnels.

Toutefois, la Commission veut aussi imposer une longueur totale limite des prospectus fixée à 300 pages afin, selon elle, d'améliorer la lisibilité de ceux-ci pour les investisseurs de détail. Votre rapporteur reconnaît que les prospectus sont longs et peuvent être peu lisibles pour l'investisseur de détail lambda. Cependant, les données recueillies montrent que les investisseurs de détail ne lisent pas les prospectus, même dans les pays où leur longueur ne dépasse pas 300 pages. En réalité, le prospectus reste un document professionnel élaboré à l'intention des investisseurs professionnels. Il est considéré comme un instrument qui couvre les émetteurs en matière de responsabilité juridique et qui est consulté majoritairement par les investisseurs professionnels ou les conseillers qui travaillent dans des agences de placement de fonds. Ceux-ci peuvent ou devraient pouvoir lire et comprendre sans difficultés les prospectus, quelle que soit leur longueur. C'est pourquoi votre rapporteur souscrit à l'avis de la Commission sur le séquençage des prospectus, tout en suggérant de supprimer le nombre limite de pages de ces documents.

Renforcement des exigences en matière environnementale, sociale et de gouvernance

Votre rapporteur se félicite de l'insertion de règles en matière environnementale, sociale et de gouvernance dans le cadre proposé et estime que leur visibilité dans le prospectus et ailleurs devrait être améliorée. Il considère que les modifications du règlement relatif au prospectus devraient rester cohérentes avec l'engagement général actuel de l'Union en faveur de la réforme dans ce domaine essentiel, qui fait l'objet d'un large consensus.

Révision du règlement relatif aux abus de marché en ce qui concerne les initiés

Votre rapporteur est de manière générale favorable aux modifications proposées du règlement relatif aux abus de marché contenues dans la législation relative à l'admission à la cote, même s'il reconnaît que la révision proposée par la Commission en ce qui concerne les initiés et la manière de les détecter et de les surveiller peut être sujette à controverse. Votre rapporteur prend acte de la mise en garde de l'AEMF en ce qui concerne les simplifications proposées, qui pourraient limiter la capacité des autorités nationales de surveillance à faire aisément respecter les règles permettant de lutter contre les abus de marché. Le projet de rapport propose donc le retrait du texte de la Commission relatif à la liste des initiés.

Modifications proposées de la directive MiFID II

De manière générale, votre rapporteur est favorable aux éléments introduits dans la directive MiFID II par la Commission et salue à cet égard les efforts faits pour faciliter l'admission à la cote des sociétés.

Afin d'améliorer les propositions de la Commission, votre rapporteur suggère l'ajout de normes

techniques de réglementation élaborées par l'AEMF afin d'établir un code de conduite de l'Union harmonisé applicable aux recherches financées par l'émetteur. En outre, pour réduire les risques de fragmentation de la liquidité, votre rapporteur élargit l'obligation de non-objection de la part de l'émetteur en ce qui concerne l'admission à la négociation sur toute plate-forme de négociation d'un instrument déjà admis sur des marchés de croissance des PME.

Élargissement de l'application des structures d'actions à votes multiples dans le respect de la protection des investisseurs

Dans sa proposition de directive, la Commission prévoit que les sociétés puissent choisir les structures de gouvernance les plus adaptées à leur stade de développement. Votre rapporteur est favorable à cette approche, qu'il propose d'assortir de certaines adaptations.

Plus précisément, afin de rendre plus attractive l'admission à la cote dans l'Union, la possibilité de choisir des structures d'actions à votes multiples ne devrait pas être limitée aux marchés de croissance des PME mais élargie à l'ensemble des marchés réglementés. En outre, pour conserver un niveau élevé de confiance dans le marché, votre rapporteur introduit un ensemble de garanties obligatoires, dont un ratio de vote limité et une clause de caducité (délai défini) de 10 ans.