

Commentaires sur le projet d'avis du CERVM concernant les mesures d'application de la Directive Transparence – diffusion et stockage des informations réglementées.

Avec une diffusion totale de 138 881 exemplaires (OJD, DSH 2003/2004) et une audience de 682 000 cadres actifs (Ipsos, La France des Cadres actifs 2004), Les Echos est le quotidien leader de l'information économique et financière en France.

Les Echos a une pénétration de 61,6 % sur l'ensemble des professionnels de la finance et de 67,7 % sur les décideurs de la communauté boursière et financière (source : Ipsos, les Professionnels de la Finance 2004).

A ce titre, nous souhaitons répondre à la consultation sur le projet d'avis du CERVM sur l'application de la Directive Transparence.

Nous nous référons et nous soutenons la position de European Newspaper Publishers' Association, ENPA, qui vous a été transmise à l'occasion de cette consultation.

Les Echos ainsi que d'autres quotidiens et magazines économiques et financiers diffusent l'information réglementée par la Directive Transparence ainsi que d'autres types d'information financière. La diffusion de cette information financière touche aussi bien les professionnels de la finance que les investisseurs particuliers à travers la version papier et le site web des différents journaux.

La presse et l'internet jouent un rôle complémentaire pour l'information des investisseurs. Les objectifs de la Directive ne peuvent être atteints par le seul média web dont la pénétration est encore insuffisante en France.

La presse joue un rôle majeur pour l'information financière des investisseurs : 63,6 % des investisseurs détenant un portefeuille supérieur à 15 000 € utilisent les avis financiers publiés dans la presse dans le cadre de leur gestion de portefeuille. 65,7 % d'entre eux utilisent les articles parus dans la presse concernant les sociétés cotées pour gérer leur portefeuille (source, Ipsos 2004, Les investisseurs individuels des marchés financiers).

Nous partageons l'argumentation de l'ENPA :

« Cependant et en dépit de cette situation reconnue par le Commissaire Bolkestein, les éditeurs de journaux ont constaté dans le projet d'avis du CERVM **une tendance dangereuse à favoriser l'Internet tout en mettant en avant un modèle de diffusion selon lequel certains « opérateurs » contrôleraient complètement l'information financière provenant des émetteurs et sa diffusion extérieures.**

Dans ce modèle, les journaux se trouveraient placés à la fin de la chaîne de communication de l'information et devraient recevoir l'information de ces « opérateurs » moyennant paiement. En outre, si l'avis du CESR demande aux émetteurs de passer par ce ou ces opérateurs ou de diffuser simplement l'information sur leur propre site Internet pour remplir les objectifs de la Directive, il crée donc un risque d'exclure de *facto* les journaux du système de diffusion et d'empêcher de nombreux investisseurs de trouver cette information dans les journaux, comme ils ont l'habitude de le faire aujourd'hui.

Dans ce contexte, la Directive n'est pas respectée puisqu'elle requiert la non-discrimination entre les investisseurs, la neutralité entre les médias (réaffirmée par le Commissaire Bolkestein) et la diffusion de l'information **au public**, ce qui ne serait pas possible selon le modèle proposé par le CERVM. »

Ce projet d'avis nous inquiète, notamment parce qu'il comporte des risques de discrimination entre les investisseurs, certains ayant accès à des services coûteux fournis par des opérateurs, d'autres n'y ayant pas accès et ne trouvant plus dans nos journaux l'information financière dont ils disposent actuellement.

Par ailleurs, il faut considérer le rôle essentiel de l'information financière dans l'équilibre économique des journaux concernés. L'information financière, réglementée ou non, représente selon les cas 15 à 100 % du chiffre d'affaires publicitaire des journaux économiques et financiers. Ce pourcentage est de 40 % pour Les Echos. L'avenir de la presse financière doit donc être pris en compte par les membres du CERVM dans le débat en cours.

Sur le risque de monopole et d'abus de position dominante liés au modèle « opérateur », nous partageons à nouveau l'avis de l'ENPA :

« Il nous semble que le modèle proposé par le CERVM permettrait aux opérateurs de cumuler plusieurs fonctions (centralisation de l'information, réception des informations par l'émetteur, stockage, diffusion aux médias et aux investisseurs, publicités financières, offres de services à valeur ajoutée, fourniture d'autres informations financières, communiqués de presse). Une telle situation doit être évitée en acceptant que différents moyens de diffusion soient utilisés.

La question des coûts qu'engendrera un tel modèle est également importante, non seulement pour les investisseurs mais également pour les émetteurs qui utiliseront les services de ces opérateurs et surtout pour les médias, en particulier les journaux, qui utilisent ces informations tous les jours.

Enfin, il nous semble nécessaire que le stockage de l'ensemble de l'information réglementée soit géré par un organisme public et non commercial pour des raisons de neutralité, d'indépendance et d'égalité d'accès à l'information. Cela ne pourrait pas être garanti par des opérateurs privés, qui renforceraient le risque de monopole mentionné précédemment ».

Compte tenu de ces différents éléments, nous souhaitons une concertation entre le CERVM et les éditeurs de journaux quant à l'impact du projet d'avis sur la diffusion de l'information financière. Nous souhaitons que le rôle des journaux dans la publication et la diffusion de l'information réglementée soit rappelé et encouragé.

Conformément à la position de l'ENPA, nous considérons que l'internet ne peut répondre seul aux objectifs de la Directive. « Les éditeurs de journaux ne sont cependant pas contre son utilisation. Ce qu'ils ne souhaitent pas, c'est l'utilisation de celui-ci aux dépens d'autres médias traditionnels qui occupent toujours une place importante aujourd'hui et qui bénéficient d'une grande confiance des investisseurs.

Ainsi, il est nécessaire que le CERVM tienne compte de l'expérience et du professionnalisme des éditeurs dans la diffusion de l'information financière depuis des décennies, par la combinaison des journaux traditionnels imprimés et de leurs sites web. Cette expérience peut constituer un apport positif dans le débat au sein du CERVM . »

Nous sommes disponibles pour poursuivre cet échange et souhaitons pouvoir vous rencontrer prochainement.

David Guiraud
Directeur Général
Groupe Les Echos