

Proposition modifiée de directive du Parlement européen et du Conseil 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 négociation et modifiant la directive 2001/34/CE ⁽¹⁾

(2003/C 20 E/14)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

COM(2002) 460 final — 2001/0117(COD)

(Présentée par la Commission le 9 août 2002)

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

Dans le contexte de l'intégration des marchés européens des capitaux, la Commission juge essentiel d'améliorer le cadre permettant d'investir et de mobiliser des capitaux à l'échelle de l'Union européenne. Un marché financier unique promouvra, en effet, la compétitivité de l'économie européenne, en réduisant le coût du capital pour les entreprises de tous types. En outre, il sera source d'avantages considérables pour les consommateurs et les investisseurs.

Cet objectif répond aussi à la demande du Conseil européen de Lisbonne d'introduire un passeport unique pour les émetteurs opérant dans l'Union européenne.

Pour ouvrir aux entreprises, et notamment aux PME, un accès aussi large que possible aux marchés de capitaux, il convient de réviser intégralement les dispositions communautaires sur les prospectus, dont les premières datent d'il y a 20 ans (directive 80/390/CEE du Conseil, du 17 mars 1980, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs ⁽²⁾ et directive 89/298/CEE du Conseil, du 17 avril 1989, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières).

L'actualisation de ces directives figure au premier rang des priorités énumérées dans le plan d'action pour les services financiers comme dans le plan d'action relatif au capital-investissement.

En mai 2000, le FESCO (Forum des commissions de valeurs mobilières de l'Union européenne) a publié, aux fins de consultation publique un document intitulé «European Public Offer». Après cette consultation, FESCO a publié le 17 janvier 2001 un nouveau document intitulé «A European Passport for Issuers — A report to the EU Commission» prenant en compte le résultat de cette procédure. Dans ce document, FESCO appelait également à une révision urgente de la réglementation existante, tout en proposant de nouvelles approches en la matière.

Une proposition de directive sur les prospectus a été adoptée par la Commission le 30 mai 2001. Cette initiative législative a été l'objet d'une première lecture par le Parlement européen qui a amendé le 14 mars 2002 le texte adopté par la Commission. Parallèlement, le groupe d'experts sur les prospectus au Conseil s'est réuni à de nombreuses reprises afin de trouver un accord sur cette proposition.

Afin d'accélérer le processus législatif et pour répondre aux attentes exprimées lors du Conseil de Barcelone quant à l'adoption rapide d'une directive concernant les prospectus, la Commission souhaite présenter une proposition modifiée de directive tenant compte d'un grand nombre de souhaits et préoccupations de la part du Parlement européen et du Conseil. La présentation de la proposition a été modifiée dans sa forme afin d'améliorer la compréhension et la lisibilité du texte.

Cette proposition modifiée intègre aussi de nouveaux éléments de souplesse pour les entreprises qui ne figuraient pas dans la proposition adoptée par la Commission le 30 mai 2001 tout en restant en ligne avec les principes de protection et de bonne information des investisseurs.

⁽¹⁾ JO C 240 E du 28.8.2001, p. 272.

⁽²⁾ Directive abrogée et depuis remplacée par la directive codifiée 2001/34/CE.

Les symptômes démontrant l'inadéquation des textes communautaires existants concernant les prospectus au regard du fonctionnement des marchés de capitaux n'ont pas changé. À l'heure actuelle, le contenu et la présentation des prospectus donnent lieu à un grand nombre de pratiques et d'interprétations, fondées sur des traditions nationales diverses au sein de l'Union européenne. Les méthodes utilisées et le délai prescrit pour le contrôle des informations contenues dans les prospectus diffèrent également d'un État membre à l'autre. Si une réforme n'est pas entreprise, les incohérences persisteront, et le marché financier européen restera fragmenté. En conséquence, la mobilisation transfrontalière de capitaux demeurera l'exception, au lieu de devenir la règle — ce qui est contraire à la logique de la monnaie unique.

Le mécanisme actuel de reconnaissance mutuelle, complexe et partiel, ne permet pas d'atteindre l'objectif d'un passeport unique pour les émetteurs. Une modernisation et une flexibilité accrue s'imposent donc. À cet effet, il est nécessaire d'harmoniser le contenu de tous les prospectus, y compris ceux concernant les marchés plus particulièrement destinés aux investisseurs professionnels, afin de garantir un degré uniforme de protection aux investisseurs de toute l'Union européenne.

L'institution du passeport européen pour les émetteurs offre également l'occasion unique de simplifier les contraintes réglementaires qui leur sont imposées: les émetteurs n'auront plus à produire plusieurs jeux de documents analogues, ni à satisfaire à nombre d'exigences nationales supplémentaires.

Les modifications majeures par rapport à la proposition initiale de la Commission sont:

- introduction de normes de publicité renforcées, conformes aux normes internationales applicables en cas d'offre de valeurs mobilières au public ou d'admission de ces valeurs à la négociation;
- introduction d'un régime communautaire spécifique concernant les valeurs mobilières destinées à être négociées entre professionnels;
- introduction de nouveaux formats de prospectus pour les émetteurs fréquents et obligation d'actualisation des informations concernant les émetteurs pour les entreprises dont les valeurs mobilières sont admises aux négociations sur un marché réglementé, au moins une fois par an;
- possibilité d'offrir des valeurs mobilières au public ou de les faire admettre à la négociation sur la base d'une simple notification du prospectus approuvé par l'autorité compétente de l'État membre d'origine;
- concentration des responsabilités entre les mains de l'autorité compétente de l'État membre d'origine;
- large recours à la procédure de comitologie, conformément à la résolution adoptée par les chefs d'État ou de gouvernement lors du Conseil européen de Stockholm sur une régulation plus efficace des marchés des valeurs mobilières dans l'Union européenne, qui a largement avalisé le rapport Lamfalussy.

Nécessité de renforcer les normes européennes de publicité pour les valeurs mobilières offertes au public

Il convient que des normes de publicité appropriées et équivalentes s'appliquent dans tous les États membres, lorsque des valeurs mobilières sont offertes au public ou admises à la négociation sur des marchés réglementés.

En d'autres termes, les règles en vigueur doivent être alignées, de manière à instaurer des normes de publicité uniformes dans toute l'UE pour les offres au public de valeurs mobilières et l'admission de valeurs mobilières à la négociation, selon le principe d'harmonisation maximale.

Il est ainsi nécessaire de s'accorder sur des définitions communes, permettant de clarifier le champ d'application de la directive et de garantir l'harmonisation requise au niveau européen. Comme le soulignait le rapport initial du comité des sages (publié le 15 novembre 2000), une définition de la notion d'offre au public doit être adoptée, si l'on veut atteindre les objectifs poursuivis et encourager les entreprises à mobiliser des capitaux dans toute l'UE sur la base de règles unifiées. Cette définition doit permettre de combler les lacunes de la législation communautaire et d'éviter toute disparité dans le traitement réservé aux petits investisseurs, au motif qu'une même opération est considérée comme un placement privé dans certains États membres (d'où l'absence d'obligation de publier un prospectus), mais pas dans les autres. Une définition commune de la notion d'offre au public de valeurs mobilières entraîne *de facto* une harmonisation de la notion de placement privé dans l'Union européenne.

Elle est assortie d'un nouveau régime d'exemptions, qui doit également contribuer à l'instauration de normes uniformes dans tous les États membres.

La proposition modifiée étend le champ d'application des mesures existantes, de manière à ce que des exigences de publicité harmonisées s'appliquent aux titres de capital et de créance négociés sur des marchés réglementés. De fait, la directive 2001/34/CE s'applique uniquement aux valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse des valeurs, c'est-à-dire sur des marchés déjà connus à l'époque où la directive a été adoptée. Il est utile de noter que les valeurs mobilières des *start-up* et des entreprises de haute technologie se négocient aujourd'hui principalement sur des marchés réglementés différents de la notion de cote officielle. À l'heure actuelle, il incombe à chaque État membre de choisir les exigences d'information afférentes à ces marchés, sa décision influant sur la possibilité de proposer, dans d'autres États membres, des valeurs mobilières offertes sur son territoire.

Nécessité d'introduire un régime communautaire spécifique concernant les valeurs mobilières plus particulièrement destinées à être négociées entre professionnels

Il convient de rendre plus efficace le fonctionnement paneuropéen des marchés de capitaux de gros afin d'améliorer l'intégration du marché financier européen. Dans cette optique, il est prévu de définir un régime communautaire pour ces marchés et de ne plus les exclure *de facto* du champ communautaire comme dans le cadre des directives actuelles. Il est prévu de créer un régime spécifique pour les valeurs mobilières plus particulièrement destinées à être négociées entre professionnels, tout en bénéficiant du régime communautaire du passeport européen.

Ce régime est fondé sur l'absence de nécessité de prospectus en cas d'offre à des investisseurs qualifiés sous la forme d'un placement privé, la non-application des règles prévues en matière de publicité pour ce type d'offre, un contenu adapté du prospectus en cas d'admission aux négociations de valeurs mobilières aux négociations pour ce type d'investisseurs et notamment l'absence d'obligation de résumé. Ces émissions échappent aussi à la règle de détermination traditionnelle de l'autorité compétente liée au siège social de l'émetteur.

Les marchés réglementés européens sont caractérisés par leur absence de restriction d'accès conformément au fonctionnement du marché intérieur. Les investisseurs de gros et de détail ayant librement accès à ces marchés boursiers, un critère objectif fondé sur une valeur nominale élevée des titres destinés à être négociés a été introduit pour créer une distinction efficace entre marchés pour professionnels et tout public. Ainsi, le régime plus souple envisagé ne peut s'appliquer au détriment des investisseurs de détail.

Un système de notification simple et efficace permettant d'utiliser un seul prospectus en cas d'offre de valeurs mobilières au public ou d'admission de ces valeurs à la négociation dans plusieurs États membres

Si l'on veut véritablement instaurer un passeport unique pour les émetteurs, il est nécessaire de remplacer le système de reconnaissance mutuelle en vigueur par une simple procédure de notification, comparable à celle prévue par les directives concernant les intermédiaires financiers en cas de prestation transfrontalière de services.

Dans le cadre du nouveau système, les États membres d'accueil se verront dépourvus de la possibilité d'exiger l'inclusion d'informations supplémentaires dans le prospectus.

Pour bien fonctionner, ce système requiert un haut degré de confiance entre les autorités chargées d'approuver les prospectus et de surveiller l'information diffusée par les émetteurs. Par conséquent, la proposition précise qu'il incombe à l'autorité administrative compétente de l'État membre d'origine d'assurer une surveillance visant à garantir un traitement équivalent de tous les investisseurs quant à l'accès aux informations ainsi que la publication régulière, par l'émetteur, des informations importantes le concernant.

Des autorités administratives indépendantes (c'est-à-dire chargées d'objectifs d'intérêt général) sont nécessaires pour garantir la protection des marchés et des investisseurs. Une délégation de moyens et non de responsabilités, à des entités privés, peut être envisagée sous réserve de la mise en place d'une organisation absente de tout conflit d'intérêt et n'entravant pas la concurrence entre marchés boursiers.

D'autres mesures sont prévues pour améliorer le fonctionnement du cadre législatif communautaire. Par exemple, l'obligation actuelle de faire intégralement traduire le contenu des prospectus n'encourage pas les offres multinationales, ni les introductions en bourse dans plusieurs pays. La proposition prévoit donc un nouveau régime linguistique, selon lequel les autorités compétentes des États membres d'accueil ne pourront plus exiger, s'ils le souhaitent, qu'une traduction du résumé du prospectus, à la condition que le prospectus lui-même soit rédigé dans une langue usuelle dans le secteur financier (normalement l'anglais). Ce régime devrait faciliter les opérations transfrontalières, tout en garantissant une protection suffisante aux petits investisseurs: ceux-ci recevront toujours les informations essentielles sous la forme d'un résumé rédigé dans leur propre langue. Ce résumé est destiné à fournir, notamment aux petits investisseurs, une information succincte et immédiate sur les points les plus importants relatifs à l'émetteur et à l'opération proposée.

Nécessité d'encourager les meilleures pratiques en matière de contenu de la communication financière

Les exigences de publicité prévues par la directive 2001/34/CE ne suffisent plus à satisfaire les besoins d'investisseurs qui évoluent dans l'environnement moderne de marchés financiers mondialisés. De plus en plus, ces investisseurs souhaitent fonder leurs décisions sur un flux continu d'informations financières et non financières normalisées concernant les sociétés. Il convient donc de remplacer les exigences en vigueur par de nouvelles normes européennes de publicité. Le fait d'encourager les meilleures pratiques permettra de renforcer la confiance des marchés et d'attirer les capitaux. Les exigences européennes seront donc relevées au niveau des normes internationales de publicité approuvées en 1998 par l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs). Cette nouvelle approche vise à garantir la publication d'informations-clés sur des aspects tels que les facteurs de risque, les opérations entre apparentés, le gouvernement d'entreprise ou le rapport de gestion des organes dirigeants, actuellement ignorés par la législation communautaire.

Pour accélérer l'achèvement du marché unique des valeurs mobilières et améliorer la comparabilité des informations, la Commission européenne a entrepris l'actualisation des règles comptables communautaires avec l'adoption d'un nouveau règlement: toutes les sociétés de l'Union européenne dont les valeurs mobilières sont négociées sur un marché réglementé devront établir leurs comptes consolidés sur la base d'un jeu unique de normes comptables, à savoir les normes comptables internationales (IAS). Cette obligation devrait prendre effet en 2005 au plus tard. Ainsi, les valeurs mobilières des sociétés visées pourront être négociées dans l'UE et sur les marchés financiers internationaux sur la base de ce jeu unique de normes comptables.

Nécessité d'améliorer les méthodes de présentation du prospectus et de garantir un accès aisé à l'information ainsi que sa mise à jour régulière

La proposition introduit plusieurs nouveaux formats de prospectus communautaire, laissant à chaque émetteur le choix du modèle qui lui paraît le plus adapté. Celui-ci met en œuvre la politique décrite ci-dessus, visant à améliorer aussi bien la qualité que la quantité des informations à communiquer aux investisseurs et aux marchés. La Commission est fermement convaincue qu'un renforcement de la confiance des investisseurs produira des effets bénéfiques importants en termes de réduction du coût du capital, stimulant en fin de compte la création d'emplois et le dynamisme global de l'économie européenne.

Le prospectus peut être composé de un ou plusieurs documents. Dans tous les cas de figure, un résumé de la documentation est nécessaire. Pour les émetteurs fréquents comme les établissements de crédit qui émettent de manière continue ou répétée, il est prévu un système de document de base accompagnée de suppléments. Un système analogue est envisagée pour les émetteurs poursuivant des programmes d'émission.

Un autre nouveau format est envisagé, le prospectus étant composé de volets distincts: le document d'enregistrement, contenant des informations sur l'émetteur, et la note relative aux valeurs mobilières (*securities note*), contenant des informations sur ces valeurs (comme expliqué en détail ci-après). Un récapitulatif des deux sera fourni dans un résumé *ad hoc*. Ce système permet une procédure accélérée pour les nouvelles émissions, auquel cas l'émetteur est seulement tenu de fournir des informations concernant les valeurs mobilières offertes ou admises à la cote, ainsi que la mise à jour éventuelle des informations figurant dans le document d'enregistrement. L'autorité de surveillance compétente n'aura donc à approuver que la note relative aux valeurs mobilières, d'où une réduction du délai d'approbation. Le nouveau système répond ainsi à une demande croissante des émetteurs multinationaux (à savoir, les émetteurs mobilisant fréquemment des capitaux sur les marchés européens et, plus largement, mondiaux).

De plus, l'incorporation par référence sera autorisée. En d'autres termes, les informations à divulguer dans un prospectus pourront y être intégrées par simple renvoi à un autre document précédemment déposé auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine et approuvé par cette autorité. Cela permettra aux entreprises faisant souvent appel public à l'épargne d'économiser du temps et de l'argent. L'émetteur sera autorisé à utiliser un document ou un prospectus préalablement approuvés, d'où une limitation des formalités administratives.

Afin de garantir en permanence la protection et la bonne information des détenteurs de valeurs mobilières, une mise à jour au moins annuelle des informations concernant les émetteurs dont les valeurs mobilières sont négociées sur des marchés réglementés est prévue. Cette mise à jour peut s'appuyer sur l'ensemble des obligations d'information déjà requises dans d'autres textes législatifs communautaires comme les directives sur le droit des sociétés, la directive concernant les obligations d'information périodique et continue des entreprises cotées (voir directive 2001/34/CE) et le règlement sur les normes comptables internationales. Afin de ne pas alourdir la charge de travail pour certaines entreprises, ce système de mise à jour n'est pas obligatoire pour les entreprises qui ont offerts au public des valeurs mobilières mais qui ne sont pas négociées sur un marché réglementé. Par ailleurs, pour les petites et moyennes entreprises, l'obligation minimum de mise à jour annuelle se limite au dépôt de leurs états financiers.

Le développement rapide des technologies de l'information et de la communication transforme les modes de transmission de l'information financière. Pour faciliter la diffusion des prospectus (et des différents documents qui les composent), le recours aux vecteurs électroniques tels qu'Internet est encouragé. Outre un moindre coût pour les entreprises, leur utilisation peut offrir un certain nombre d'avantages. Ainsi, les investisseurs disposeraient, en temps réel, d'un accès libre et effectif aux informations, grâce à la possibilité accordée à l'émetteur de publier son prospectus sous format électronique.

Nécessité de recourir davantage à la comitologie pour rester en phase avec l'évolution du secteur financier

Les marchés des valeurs mobilières des États membres traversent une période marquée par de profonds changements et une concentration croissante, sous l'effet des nouvelles technologies, de la mondialisation et de l'euro. Les procédures de normalisation évoluent aussi rapidement. Par ailleurs, la concurrence entre les marchés requiert la mise en œuvre des meilleures pratiques tenant compte des nouvelles techniques financières et des nouveaux produits. D'un autre côté, la protection et la confiance des consommateurs doivent être maintenue au niveau communautaire. Il est important de s'assurer que les nouvelles mesures susceptibles d'être adoptées doivent empêcher que les consommateurs souhaitant investir dans ces produits innovants ne soient laissés sans protection ou moyen de recours adéquats ou qu'ils puissent faire l'objet d'un traitement différencié selon les interprétations propres à chaque État membre.

Si l'on veut réussir à réguler les marchés financiers modernes, il convient donc d'introduire un nouveau dispositif réglementaire. Le 17 juillet 2000, le Conseil a institué le comité des sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières. Dans son rapport final, ce comité a demandé que toute directive établisse une nette démarcation entre les principes-cadres et les modalités techniques de mise en œuvre, «non essentielles», qui devraient être adoptées par la Commission selon la procédure de comitologie de l'Union européenne. Dans sa résolution sur une régulation plus efficace des marchés des valeurs mobilières dans l'Union européenne, le Conseil européen de Stockholm s'est félicité de l'intention de la Commission d'instituer un comité des valeurs mobilières. Ce comité, statuant à titre consultatif, devrait être consulté sur des questions de politique, notamment pour le type de mesures que la Commission pourrait proposer au niveau des principes-cadres. Dans sa résolution, le Conseil a en outre ajouté que, sous réserve d'actes législatifs spécifiques proposés par la Commission et adoptés par le Parlement européen et le Conseil, le comité des valeurs mobilières devrait également jouer le rôle d'un comité de réglementation, conformément à la décision de 1999 sur la comitologie afin d'assister la Commission dans sa prise de décision sur des mesures de mise en œuvre, conformément à l'article 202 du traité CE. La présente directive est conforme aux orientations fixées par le Conseil européen de Stockholm et par le Parlement européen.

La proposition modifiée indique quelles modalités d'application de second niveau qui doivent être déterminées par la Commission selon une procédure de comitologie — par exemple, l'adaptation et la clarification des définitions et des exemptions prévues par la directive — afin de garantir une application uniforme de ses dispositions ainsi que leur compatibilité avec l'évolution des marchés financiers. Il appartiendra également à la Commission, toujours dans le cadre de la procédure de comitologie, d'adapter les normes de publicité et les échéances prescrites comme de clarifier les règles relatives à la publication du prospectus et les modalités techniques des annonces à caractère promotionnel et du marketing. Les domaines retenus ont été choisis afin de répondre aux évolutions rapides des réalités quotidiennes, afin d'assurer un fonctionnement régulier du marché intérieur (selon le principe du pays d'origine) et aussi une protection suffisante aux petits investisseurs.

2. DESCRIPTION DES ARTICLES

Les principales modifications de forme apportées à la proposition de directive adoptée par la Commission le 30 mai 2001 sont les suivantes:

Les paragraphes 1 et 2 de l'article 1^{er} de la proposition ont été fusionnés par souci de clarté et de simplification.

L'article 3 a été remplacé par la description des obligations d'établissement d'un prospectus, le paragraphe 2 d'origine ayant été renvoyé dans la définition de l'offre au public de valeurs mobilières figurant dans l'article 2 tandis que le paragraphe 3 d'origine a été déplacée dans l'article 4 sur les conditions d'exemption de prospectus.

L'article 4 traite désormais des conditions d'exemption d'établissement des prospectus.

La proposition modifiée inclut un nouvel article 6 qui traite des responsabilités concernant le contenu d'un prospectus.

L'article 7 correspond à l'ancien article 6 sur les informations à inclure dans un prospectus.

La proposition modifiée inclut un nouvel article 8 qui traite de la possibilité d'omettre certaines informations dans un prospectus et reprend notamment le paragraphe 3 de l'ancien article 6.

La proposition modifiée inclut un nouvel article 9 qui traite de la durée de validité des différents types de prospectus.

La proposition modifiée inclut un nouvel article 10 qui traite de l'obligation de mise à jour de l'ensemble des informations sur les émetteurs admis aux négociations sur un marché réglementé en lieu et place de l'article 9 sur la mise à jour annuelle du document d'enregistrement.

L'ordonnancement des articles du chapitre III n'a pas été modifiée. En revanche, le chapitre IV a été scindé en deux afin de traiter séparément les modalités pratiques du «passeport européen» pour les émetteurs tandis que le nouveau chapitre V traite du régime linguistique et de celui des prospectus établis selon les règles en vigueur dans des pays tiers.

Enfin, les articles concernant les dispositions transitoires et finales ont été réorganisés.

Les principales modifications concernant le fond sont les suivantes:

Dans l'article 1^{er}, il a été retiré du champ d'application de la directive, les émissions de valeurs mobilières par des organismes à but non lucratif ainsi que les «bons de caisse» émis par les établissements de crédit. Par ailleurs, les émetteurs souverains disposent de la possibilité de rentrer dans le champ d'application de cette directive et de bénéficier ainsi du passeport européen pour les émetteurs.

Dans l'article 2, la définition des valeurs mobilières a été alignée sur celle figurant dans la directive sur les services d'investissement et précisée quand au régime des instruments du marché monétaire avec une limite en matière de maturité. La définition des investisseurs qualifiés a été élargie pour inclure davantage de personnes morales mais aussi pour inclure des personnes privées sous certaines conditions. Une définition des petites et moyennes entreprises (PME) a été intégrée de même qu'une définition des établissements de crédit. Il a été rajoutée une définition pour les programmes d'émission et pour les émissions répétées ou continues ainsi qu'une définition de la notion d'approbation d'un prospectus. Par ailleurs, la définition de l'offre au public de valeurs mobilières a été complétée et précisée. Il s'agit à la fois d'une définition positive et négative afin d'identifier précisément les cas de placement privés. Les offres de petit montant (inférieures à 2 500 000 EUR) ne sont pas assimilées à des offres au public. Un nouveau système utilisant le principe d'une valeur nominale élevée a été introduit afin de permettre une distinction objective entre les marchés réglementés de gros et ceux de détail. La définition d'Etat membre d'origine a été adaptée pour permettre le libre choix, par certains émetteurs de valeurs mobilières ayant une valeur nominale élevée, de leur autorité compétente.

Dans l'article 4 concernant les exemptions de prospectus, certaines précisions ont été rajoutées comme le paiement de dividendes sous forme d'actions tandis que le régime concernant les offres de valeurs mobilières, y compris sous la forme de *stock-options*, à des salariés ou à des administrateurs a été assoupli afin de les exonérer de l'obligation de prospectus.

Dans l'article 5, l'obligation d'établir un prospectus sous la forme d'un document d'enregistrement accompagné d'une note sur les valeurs mobilières et d'un résumé a été abandonnée au profit d'une option laissée à l'initiative de l'émetteur. Par ailleurs, cet article inclut des dispositions visant à encadrer le contenu du résumé. Il a été également introduit un nouveau format de prospectus pour certains types d'émissions, à savoir les programmes d'émission et les émissions d'obligations foncières.

Le nouvel article 6 établit le principe de la responsabilité de l'émetteur quant au contenu du prospectus ainsi que l'obligation pour les États membres de veiller à ce que la responsabilité civile de l'émetteur puisse, le cas échéant, être engagée. Dans le cas du résumé, cette responsabilité est limitée.

L'article 7 décrit explicitement le type d'adaptations nécessaires lors de l'adoption des mesures d'application concernant les différents schémas de prospectus et établit le standard de référence en matière d'informations à fournir.

L'article 8 offre une nouvelle faculté aux autorités compétentes à savoir de ne pas exiger certains éléments d'information normalement requis selon certaines conditions. Par ailleurs, il est possible d'adapter des éléments d'information requis lorsqu'ils ne sont pas adaptés à la situation de l'émetteur.

Le nouvel article 9 offre la possibilité d'utiliser un même prospectus pour une durée maximale de douze mois, sous réserve, le cas échéant, d'une mise à jour.

Le nouvel article 10 qui traite de l'obligation de mise à jour de l'ensemble des informations sur les émetteurs admis aux négociations sur un marché réglementé a été remanié et assoupli. Il n'existe pas d'obligation quant au contrôle des informations mises à jour. Le format est libre tandis que la référence à d'autres documents exigés par d'autres textes communautaires est généralisée.

L'article 11 qui traite de l'incorporation par référence a été complété pour préciser quels types de documents peuvent être utilisés lors de l'élaboration d'un prospectus. Le résumé ne peut faire référence à d'autres documents.

Dans l'article 12, il a été précisé que le document d'enregistrement ne doit pas nécessairement faire l'objet d'une approbation si ce document n'est pas utilisé aux fins d'établissement d'un prospectus.

Les délais maximaux prévus pour l'approbation d'un prospectus ont été raccourcis dans l'article 13 et le silence d'une autorité compétente est considéré désormais comme une approbation. L'inaction d'une autorité compétente a pour effet de donner la possibilité à un émetteur de changer d'autorité compétente. Une autorité compétente a aussi la possibilité de transférer à une autorité d'un autre État membre l'approbation d'un prospectus sous réserve d'acceptation par cette dernière. Concernant la responsabilité des autorités compétentes, la loi applicable a été précisée ainsi que la possibilité pour un État membre d'exonérer complètement en matière de responsabilité, l'autorité compétente qu'elle a désignée.

Le délai de publication du prospectus a été assoupli pour tenir compte des contraintes propres à l'émetteur ainsi que la mise sur Internet du prospectus par l'autorité compétente dans l'article 14.

Il n'existe plus d'obligation de communication préalable de la publicité relative aux offres ainsi qu'à l'admission aux négociations. Cependant, une autorité compétente doit avoir un pouvoir de contrôle concernant ces publicités. Enfin, le principe d'égalité de traitement des investisseurs quant à l'accès aux informations orales lors de réunions d'investisseurs est limité aux informations importantes et sensibles.

Le champ de l'article 16 a été étendu pour intégrer les erreurs matérielles et autres informations erronées.

Concernant la procédure de reconnaissance mutuelle automatique figurant à l'article 17, le délai de trois mois a été supprimé ainsi que toute possibilité d'intervention de l'autorité compétente du pays d'accueil dans cette procédure.

La procédure de notification figurant à l'article 18 a été encadrée avec un délai maximal de trois jours entre la demande et l'obtention du certificat d'approbation.

Le régime linguistique figurant à l'article 19 a été détaillé pour couvrir explicitement tous les cas de figure.

La procédure permettant l'utilisation de prospectus établis selon les règles de pays tiers sous certaines conditions a été assouplie et en même temps accompagnée d'une intervention de la Commission pour permettre une harmonisation des pratiques.

L'article 21 concernant les pouvoirs des autorités compétentes a été complétée afin de permettre la coexistence de plusieurs autorités pour un même État membre et une délégation de tâches à d'autres entités. Le pouvoir de visites sur place a été retiré.

L'article 22 concernant le secret professionnel a été complété d'un régime détaillé en matière de coopération entre autorités.

L'article 23 concernant les mesures conservatoires a été modifié afin de retirer le pouvoir de la Commission de demander à un État membre de modifier ou supprimer ces mesures.

L'article 24 concernant le fonctionnement du comité européen des valeurs mobilières a été complété d'une disposition mettant fin au pouvoir réglementaire de ce comité après une période de quatre années à partir de l'entrée en vigueur de la directive.

L'article 25 concernant les sanctions a été aligné sur les dispositions en la matière figurant dans la directive sur les abus de marché.

Le délai de transposition a été rallongé dans l'article 29 et les références aux dispositions communautaires abrogées ont été mises à jour compte tenu de l'entrée en vigueur de la directive 2001/34/CE concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse et sur l'information à publier.

L'article 30 concernant les mesures transitoires a été revue pour ne plus faire référence à la première mise en œuvre de l'obligation de mise à jour annuelle et, en revanche, contient désormais une disposition visant à encadrer la première désignation par les émetteurs des pays tiers de leur pays d'origine et de l'autorité compétente en question.

Article premier — Objet et champ d'application

L'objet de la directive est énoncé à l'article 1^{er}, paragraphe 1: elle vise à harmoniser les exigences relatives à l'établissement, au contrôle et à la 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.

La directive s'applique donc aux valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, au sens de la directive concernant les services d'investissement (93/22/CEE — DSI) — ce qui représente un changement majeur par rapport au système en vigueur, fondé sur la directive codifiée 2001/34/CE concernant le prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs et sur la directive 89/298/CEE concernant le prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières.

La formule «admission à la négociation» a été retenue pour éviter l'apparition d'éventuelles lacunes lors de la mise en œuvre de la directive. La «notion d'admission à la cote officielle» n'est pas définie dans la législation communautaire. Dans de nombreux cas, elle a été interprétée comme étant synonyme d'admission au segment officiel d'une bourse nationale de valeurs (parfois même en l'absence de négociation). Il en résulte que les exigences de publicité applicables aux autres types de «marchés réglementés» (au sens de la DSI) ne sont pas pleinement harmonisées au niveau communautaire et que, souvent, la reconnaissance mutuelle n'est pas envisageable. Dans d'autres États membres, la mise en œuvre de la DSI a abouti à la suppression de l'appellation «cote officielle», remplacée par «premier marché», «second marché», etc. Quoi qu'il en soit, la définition contenue dans la DSI prévoit l'adoption de règles fixant les exigences de publicité à satisfaire pour que des valeurs mobilières puissent être négociées sur un marché réglementé (ces exigences étant tantôt directement prévues par la directive codifiée 2001/34/CE, tantôt laissées à l'appréciation du législateur national). La nouvelle directive vise à garantir que les exigences de publicité applicables au stade initial soient celles que prévoient ses dispositions.

Conformément au souhait des régulateurs des marchés européens des valeurs mobilières, les deux régimes précités sont à présent fusionnés, donnant lieu à des exigences de publicité uniques. Par ailleurs, les catégories de valeurs mobilières qui échappaient au système en vigueur parce qu'elles étaient négociées sur des marchés réglementés sans être admises à la cote officielle seront désormais couvertes et pourront donc bénéficier du passeport unique.

Le nouveau régime renforce aussi les informations et les garanties fournies aux investisseurs dans toute l'Union européenne.

Les exemptions traditionnelles ont été maintenues pour des valeurs mobilières relevant de catégories particulières (les parts d'OPCVM, dont le régime est harmonisé par une autre législation) ou émises par les États membres ou des organismes internationaux. Toutefois, les émetteurs souverains ont la possibilité d'établir des prospectus conformément à cette directive afin de bénéficier des dispositions relatives au passeport européen pour les émetteurs.

Article 2 — Définitions

Les définitions énoncées à l'article 2 ont été partiellement élaborées sur la base des directives existantes, mais contiennent également des éléments nouveaux. Ainsi, la définition des «valeurs mobilières» diffère peu de celle contenue dans la directive 89/298/CEE (simplement actualisée et alignée sur le fonctionnement du marché secondaire des valeurs mobilières prévu dans la directive 93/22/CE sur les services d'investissement); en revanche, l'introduction de la notion d'«offre au public» constitue une innovation majeure. Lors de l'adoption de la directive 89/298/CEE, il n'avait pas été possible de s'accorder sur une définition commune (voir le considérant 7 de ladite directive). Or, comme l'indique le rapport des sages, il importe d'adopter une approche commune en la matière afin d'uniformiser la protection des investisseurs, à une époque où les réseaux électroniques de communication permettent de les atteindre dans toute l'Europe (et au-delà). En effet, si la notion d'«offre au public» est interprétée différemment d'un État membre à l'autre, il se pourrait que, dans certains cas, des valeurs mobilières soient négociées sans la moindre obligation de publicité (avec des conséquences pour tous les marchés des capitaux de l'Union européenne).

Pour compléter cette définition, un nouveau régime harmonisé de ce qui n'est pas considéré comme une offre au public est donc envisagé: sont exclues de la définition, les offres adressées à certains investisseurs «qualifiés» (c'est-à-dire justifiant de qualifications professionnelles ou de caractéristiques spécifiques) ou aux investisseurs en mesure d'acquérir des valeurs mobilières pour un montant global supérieur ou égal à 50 000 EUR ou des valeurs mobilières ayant une valeur nominale supérieure ou égale à 50 000 EUR. Les offres adressées à un nombre réduit d'investisseurs ou d'un montant inférieur à 2 500 000 EUR sont exonérées de prospectus.

Le nouveau système est fondé sur l'approbation du prospectus par l'autorité compétente de l'État membre d'origine; les notions d'État membre d'origine et d'État membre d'accueil ont donc été définies. Est également prévu le cas où un émetteur ayant son siège statutaire en dehors de l'Union européenne offre ou négocie publiquement ses valeurs mobilières dans l'Union européenne.

Des clarifications et adaptations des définitions, si nécessaire, peuvent être adoptées suivant la procédure définie à l'article 24 en accord avec la proposition de déléguer à la Commission la réglementation technique détaillée. Cela signifie que la Commission, assistée du comité des valeurs mobilières, pourra par exemple préciser si de nouvelles valeurs mobilières sont susceptibles d'être incluses dans le champ de la directive afin de s'assurer que la directive reste à jour au regard des nouveautés des marchés financiers.

Article 3 — Conditions relatives à l'offre au public et à l'admission aux négociations de valeurs mobilières

L'article 3 précise qu'aucune valeur mobilière ne peut être offerte au public ou admise aux négociations sur un marché réglementé dans l'Union européenne tant que les informations préalablement requises (le prospectus) n'ont pas été mises à la disposition du marché et des investisseurs.

Article 4 — Exemptions de l'obligation de publier un prospectus

Comme expliqué précédemment pour la définition de l'offre au public, une approche harmonisée est nécessaire pour éviter les vides juridiques et garantir un traitement et une protection uniformes des investisseurs dans toute l'UE. Il est donc important d'instituer un régime commun d'exemptions.

À cette fin, on a révisé les dispositions existantes et retiré aux États membres la possibilité de décider si les exemptions doivent ou non être intégrées dans leur droit national.

Une série d'exemptions concerne les valeurs mobilières offertes en échange de titres déjà émis et les opérations dans le cadre desquelles des informations équivalentes sont ou ont déjà été mises à la disposition du public ou des actionnaires.

Une deuxième série d'exemptions concerne l'admission aux négociations de valeurs mobilières dans le cadre d'opérations spécifiques qui ne nécessitent pas d'information particulière afin de garantir la protection des investisseurs et donc la charge d'établir un prospectus.

Des mesures adaptant et clarifiant les définitions et/ou les exemptions peuvent, le cas échéant, être arrêtées selon la procédure prévue à l'article 24, conformément à la proposition de déléguer à la Commission l'adoption des dispositions techniques détaillées. Ceci devrait éviter que des mises en œuvre différentes selon les États membres viennent saper l'objectif poursuivi par la Commission d'assurer une protection suffisante des investisseurs.

Article 5 — Le prospectus

L'article 5 reprend largement les principes relatifs à la fonction et au format du prospectus énoncés à la fois dans la directive 2001/34/CE et la directive 89/298/CEE. Ces principes, qui visent à assurer que toutes les informations importantes sont communiquées aux investisseurs, sont également compatibles avec les principes internationaux adoptés par l'OICV (voir aussi le rapport de l'OICV intitulé «Objectifs et principes de la régulation financière»). En ligne avec les meilleures pratiques internationales, cet article requiert aussi que l'information soit présentée sous une forme aisément compréhensible et analysable.

Le paragraphe 1 indique clairement que toutes les informations pertinentes doivent être divulguées dans le prospectus tandis que le paragraphe 2 décrit le fonctionnement du résumé attaché au prospectus.

Le paragraphe 3 précise que le prospectus peut être constitué d'un document unique ou d'un ensemble de pièces comprenant un document d'enregistrement, une note relative aux valeurs mobilières et un résumé. Le document d'enregistrement contient des informations générales sur l'émetteur ainsi que ses états financiers. La note relative aux valeurs mobilières détaille les caractéristiques des titres offerts au public ou admis à la négociation et les modalités de cette opération. Le résumé, enfin, reprend les principaux points du prospectus (ou, le cas échéant, du document d'enregistrement et de la note relative aux valeurs mobilières).

Un autre format de prospectus est prévu pour faciliter la tâche et alléger la charge de travail des émetteurs fréquents notamment ceux qui ont recours à des programmes d'émission et ceux qui émettent en continu ou de manière fréquente des obligations foncières.

Article 6 — Responsabilité du prospectus

Il est précisé que la responsabilité de veiller à ce que toutes les informations importantes apparaissent dans le prospectus incombe, comme dans le système actuel, aux organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou de l'offreur et du garant, le cas échéant. Il est aussi demandé aux États membres de veiller à ce que des mesures de responsabilité civile accompagnent cette obligation, avec toutefois un régime différent quant à la responsabilité attaché au résumé du prospectus.

Article 7 — Informations à inclure au minimum

Les éléments précis d'information à inclure dans le prospectus, que se soit sous la forme d'un document unique ou d'un jeu de documents, sont des mesures techniques d'exécution et doivent être adoptées selon la procédure proposée dans le rapport du comité des sages (c'est-à-dire au niveau 2) par référence aux annexes de la directive. Les normes de publicité européennes détaillées devront être cohérentes avec celles adoptées par l'OICV pour les offres et cotations multinationales ainsi qu'avec les annexes indicatives de la Directive. L'annexe I énumère les informations à inclure dans un prospectus constitué d'un document unique. Les annexes II, III et IV traitent respectivement du document d'enregistrement, de la note relative aux valeurs mobilières et du résumé.

La décision de fonder le système européen sur les normes de publicité de l'OICV aura pour effet de rendre le prospectus européen conforme aux meilleures pratiques reconnues au niveau international, donc acceptable pour des offres au public ou des admissions à la négociation en dehors de l'Europe, dans les pays membres de l'OICV. D'où un avantage pour les émetteurs de l'Union européenne, qui n'auront plus à dupliquer leurs documents d'information financière.

Les exigences de base de l'OICV devront néanmoins être adaptées aux diverses catégories de valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation, notamment entre titres capital et les autres valeurs mobilières, mais aussi les valeurs mobilières plus particulièrement destinées aux professionnels (en fonction du niveau de la valeur nominale). Le contenu du prospectus devra aussi être adapté dans le cas des programmes d'émission ainsi que pour les émissions en continu ou répétées. Enfin, il est requis de prendre en compte la taille des entreprises ainsi que la nature de leurs activités. Cette adaptation devra être réalisée par la Commission selon les procédures en matière de «comitologie».

Étant donné que les mesures ci-dessus sont nécessaires à l'instauration effective du système de passeport unique, un délai a été fixé pour leur adoption (à savoir, dans les 180 jours suivant l'entrée en vigueur de la directive). Cela signifie que la Commission, assistée du comité des valeurs mobilières, devra publier des règles techniques détaillées concernant les informations spécifiques qui doivent figurer dans les prospectus selon des modèles réalisés en fonction de la nature des différentes valeurs mobilières et des émetteurs.

Article 8 — Omission d'information dans le prospectus

Cet article précise le traitement à réserver aux renseignements qui ne peuvent être inclus dans le prospectus, parce qu'indisponibles au moment de son établissement — à savoir, le prix définitif de l'offre et le nombre des titres qui seront attribués au public. Le prospectus doit alors indiquer les critères objectifs sur la base desquels la décision finale sera prise et signaler que les renseignements manquants seront publiés dans un supplément mis à la disposition du public selon les mêmes modalités que le prospectus original.

Cet article prévoit également le traitement des dérogations qu'une autorité compétente peut accorder à un émetteur pour certaines informations sensibles ainsi que le traitement des informations non pertinentes requises par les schémas détaillés adoptés par voie de comitologie.

Dans ce cas également, des règles détaillées seront adoptées selon une procédure de niveau 2 (comitologie).

Article 9 — Durée de validité d'un prospectus

L'article 9 précise la durée de validité d'un prospectus ainsi que celles des différents documents entrant dans la composition d'un prospectus. Cette durée de vie est limitée à douze mois à l'exception des prospectus d'émission et d'admission d'obligations foncières qui sont valides jusqu'à l'échéance des titres en question.

Article 10 — Protection des investisseurs

Pour garantir un niveau adéquat d'information et de protection des investisseurs une fois que des valeurs mobilières sont négociées sur un marché réglementé, l'émetteur se voit imposer l'obligation d'actualiser au minimum chaque année les informations concernant les éléments requis dans un prospectus ou un document d'enregistrement concernant l'entreprise. Cette mise à jour doit être communiquée et déposée auprès de l'autorité compétente de l'émetteur sans obligation communautaire d'approbation de ces informations. Dans un souci d'allégement des procédures administratives et de réduction des coûts, la directive autorise l'émetteur à utiliser des documents déjà requis par d'autres directives communautaires en matière de droit des sociétés et des valeurs mobilières.

Enfin, cette obligation de mise à jour n'est pas applicable aux valeurs mobilières destinées plus particulièrement à des investisseurs professionnels (en fonction du niveau de la valeur nominale) et un régime limité à la production des états financiers pour les petites et moyennes entreprises.

Article 11 — Incorporation d'informations par référence

La directive introduit une autre mesure visant à faciliter la tâche de l'émetteur et à réduire les coûts qu'il supporte: l'incorporation d'informations par référence.

L'article 11 prévoit ainsi que le prospectus peut intégrer des informations pertinentes par simple renvoi à un ou plusieurs documents. Ces informations doivent résulter de l'application d'exigences communautaires en matière de droit des sociétés et des valeurs mobilières émises par des sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé. Ces informations, préalablement déposées ou approuvées par l'autorité compétente, doivent être mises à la disposition du public selon les mêmes modalités que le prospectus.

Les règles détaillées concernant les documents susceptibles d'être incorporés par référence et les modalités afférentes seront adoptées selon une procédure de niveau 2 (comitologie).

Étant donné que ces mesures sont nécessaires à l'instauration effective du système de passeport unique, un délai a été fixé pour leur adoption (à savoir, dans les 180 jours suivant l'entrée en vigueur de la directive).

Article 12 — Usage du document d'enregistrement, de la note relative aux valeurs mobilières et du résumé

Cet article précise que l'émetteur qui a déjà déposé un document d'enregistrement, en cas de nouvelle émission (ou d'admission à la négociation), est uniquement tenu de produire un résumé et une note relative aux valeurs mobilières s'il souhaite établir un prospectus. En d'autres termes, il n'a pas à établir de nouveau prospectus en intégralité.

Si le document d'enregistrement a fait l'objet d'une approbation de la part de l'autorité compétente, les éventuelles mises à jour dans la note relative aux valeurs mobilières ainsi que le résumé feront l'objet d'une procédure d'approbation séparée.

Si le document d'enregistrement a fait simplement l'objet d'un dépôt sans approbation, l'ensemble de la documentation fera l'objet d'un contrôle.

Article 13 — Approbation du prospectus

Le prospectus doit être approuvé par l'autorité compétente de l'État membre d'origine avant sa publication. Le système actuel prévoit déjà l'approbation préalable des prospectus à publier en cas d'admission à la cote officielle, la reconnaissance mutuelle n'étant de toute façon possible que pour un prospectus préalablement approuvé. Pour garantir le bon fonctionnement du nouveau système, la directive prévoit cependant des délais d'approbation précis, qui distinguent les émetteurs déjà connus du marché et déjà soumis à une surveillance de ceux qui font, pour la première fois, appel public à l'épargne.

Un délai maximal de 15 jours (susceptible de prorogation si un complément d'information est réclamé, ou si les documents fournis sont incomplets) est ainsi fixé. Il est cependant porté à 30 jours dans le cas d'une première offre au public.

En cas d'inaction d'une autorité compétente a pour effet de donner la possibilité à un émetteur de changer d'autorité compétente. Par ailleurs, une autorité compétente dispose de la possibilité de transférer à une autorité d'un autre État membre l'approbation d'un prospectus sous réserve d'acceptation par cette dernière.

Le régime juridique attaché à la responsabilité d'une autorité compétente lors de l'approbation d'un prospectus reste défini par la loi nationale de chaque État membre.

La procédure de niveau 2 (comitologie) peut être appliquée pour réduire les délais maximaux d'approbation, si cela s'avère nécessaire au regard de l'évolution des marchés financiers.

Article 14 — Publication du prospectus

L'article 14 modernise les règles contenues dans les deux directives sur les prospectus. Il autorise l'utilisation des technologies de communication modernes, en sus des modes de publication classiques, sous la forme d'un document imprimé. L'émetteur peut notamment choisir de mettre en ligne son prospectus sur son site Internet. La Commission doit adopter des règles détaillées à cet égard pour assurer une mise en œuvre commune de la directive. Cela signifie que la Commission pourra publier des règles concernant les modalités d'obtention, sans frais, d'un exemplaire du prospectus aux investisseurs potentiels ayant fait la demande.

Afin de créer un point d'information central et de permettre aux investisseurs, notamment de pays tiers, de toujours obtenir les renseignements voulus, la directive prévoit que le prospectus approuvé (qu'il soit établi sous la forme d'un document unique ou d'un jeu de documents séparés) est déposé auprès de l'autorité compétente et accessible au public sur le site web de l'autorité compétente ou par renvoi au site de l'émetteur.

Article 15 — Communications à caractère promotionnel

La directive modernise les règles communautaires concernant les communications à caractère promotionnel dans le cadre des offres au public de valeurs mobilières et des admissions aux négociations sur un marché réglementé.

Pour protéger les investisseurs de manière adéquate et garantir la concordance des communications à caractère promotionnel avec les informations qui figurent ou figureront dans le prospectus (sur la base duquel les décisions d'investissement sont censées être prises), les publicités doivent indiquer qu'un prospectus est ou sera disponible ainsi que son mode d'obtention.

La directive prévoit également que la publicité commerciale doit être aisément reconnaissable en tant que telle et que les informations contenues dans un message promotionnel doivent être vraies et exactes et, dans tous les cas, correspondre aux renseignements fournis dans le prospectus.

Des règles détaillées afin d'assurer une mise en œuvre commune et la protection des investisseurs doivent être adoptées par la Commission à cet égard, selon une procédure de niveau 2 (comitologie). Cela signifie que la Commission pourra publier des orientations concernant la manière de décrire les performances de valeurs mobilières offertes aux investisseurs pour éviter que les petits investisseurs ne reçoivent des informations trompeuses concernant les bénéfices futurs.

Étant donné que ces règles sont nécessaires à l'instauration effective du système de passeport unique, un délai a été fixé pour leur adoption (à savoir, dans les 180 jours suivant l'entrée en vigueur de la directive).

La directive précise que les informations communiquées par l'émetteur ou par l'offreur à des investisseurs qualifiés ou à des catégories spéciales d'investisseurs doivent également être divulguées au public.

Article 16 — Supplément au prospectus

L'article 16 reprend une règle contenue dans les deux directives existant sur les prospectus: un supplément est exigé lorsque des faits nouveaux, d'une importance significative, et susceptibles d'influencer l'évaluation des valeurs mobilières, surviennent après la publication du prospectus, mais avant la clôture de l'offre ou l'ouverture de la négociation. Pour des raisons de cohérence, ce supplément est soumis aux mêmes règles que le prospectus en ce qui concerne son approbation préalable et sa mise à la disposition du public.

Article 17 — Portée communautaire de l'approbation d'un prospectus

L'article 17 remplace le système de reconnaissance mutuelle actuellement en vigueur. Il vise à garantir qu'en cas d'offre ou de négociation multinationale (c'est-à-dire en cas d'offre ou d'admission à la négociation dans des États membres autres que l'État membre d'origine), le prospectus approuvé par l'autorité compétente dudit État membre d'origine est accepté dans tous les États membres visés, sans qu'il soit nécessaire de fournir des informations supplémentaires ou d'obtenir de nouvelle approbation.

Article 18 — Notification aux autorités compétentes des États membres d'accueil

Pour garantir une protection adéquate des investisseurs, et conformément aux prescriptions des directives instituant un passeport européen (directive concernant les services d'investissement et deuxième directive de coordination bancaire), l'autorité compétente de l'État membre d'origine est tenue de communiquer aux autorités compétentes des États membres un certificat d'approbation attestant que celui-ci a été élaboré conformément aux dispositions de la présente directive ainsi que la traduction éventuelle du résumé établi par l'émetteur.

Article 19 — Régime linguistique

Cet article définit un nouveau régime linguistique dans le cadre du fonctionnement du passeport européen. Ce mécanisme figure déjà dans l'acquis communautaire dans le domaine des valeurs mobilières notamment dans la directive 2001/34/CE mais est modernisée. Les autorités compétentes des États membres d'accueil peuvent accepter un prospectus dans toutes les langues qui leur semblent acceptables sans que cela soit nécessairement une langue de l'État membre. Elles ne peuvent exiger une traduction complète du prospectus dans la ou leurs langues nationales mais peuvent demander, à leur convenance, une traduction que du seul résumé accompagné du prospectus rédigé dans une langue généralement acceptée par le secteur financier.

Article 20 — Émetteurs ayant leur siège statutaire dans un pays tiers

Dans le cas d'émetteurs ayant leur siège statutaire dans un pays tiers, le prospectus est approuvé par l'autorité compétente de «l'État membre d'origine» de l'UE, désigné conformément aux dispositions de la présente directive. Cette autorité peut reconnaître le prospectus établi selon les règles applicables à l'émetteur concerné dans le pays où il est établi, sous réserve d'exigences de publicité généralement équivalentes à celles prescrites par la présente directive, notamment le respect des standards internationaux définis par les organisations internationales des commissions de valeurs mobilières. Une fois approuvé par l'autorité compétente de «l'État membre d'origine» européen, le prospectus peut être utilisé dans d'autres États membres.

Afin de garantir une approche cohérente au niveau européen, la Commission doit définir selon la procédure de niveau 2 (comitologie) quels pays tiers disposent de règles pouvant être considérées comme généralement équivalentes à celles prescrites par la présente directive.

Article 21 — Pouvoirs attribués aux autorités compétentes

L'introduction d'un système de notification suppose une relation de confiance entre les autorités compétentes, qui doivent en outre accomplir leur mission de manière analogue. À l'heure actuelle, les directives obligent simplement les États membres à désigner leur autorité compétente.

Cette obligation faite à chaque État membre de désigner une autorité administrative compétente répond à un souci d'efficacité et de clarté et vise à améliorer la coopération entre les diverses autorités nationales compétentes. Un État membre peut toutefois désigner plusieurs autorités administratives compétentes mais une seule autorité par État membre dispose des pouvoirs d'approbation et de notification nécessaires en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé dans d'autres États membres.

La nature administrative de ces autorités uniques est une condition *sine qua non* de leur indépendance par rapport aux marchés et permet d'éviter les conflits d'intérêts. Toutefois, une autorité administrative peut déléguer des tâches à accomplir à d'autres entités sous réserve de conditions strictes visant à empêcher tout conflit d'intérêt et toute entrave à la libre concurrence.

L'article 21 énumère les pouvoirs minimaux dont chacune doit être dotée pour pouvoir accomplir sa mission. Cette disposition garantira en outre une cohérence et une clarté accrues dans l'application de la directive.

Article 22 — Secret professionnel

Comme il est d'usage dans l'ensemble de la législation financière communautaire, des règles sont requises, qui garantissent la confidentialité des informations collectées par les autorités compétentes dans l'accomplissement de leur mission.

Cette confidentialité ne doit cependant pas faire obstacle à l'assistance mutuelle et à la coopération entre les autorités compétentes des États membres et, sous réserve de certaines garanties, entre celles-ci et les autorités compétentes de pays tiers.

L'article 22 énonce les règles susmentionnées selon des principes déjà consacrés par la législation existante (notamment la directive sur les opérations d'initiés et la directive concernant les services d'investissement).

Article 23 — Mesures conservatoires

L'article 23 met en œuvre un principe ancré dans le traité et commun à toute la législation financière communautaire: lorsque l'autorité compétente d'un État membre d'accueil établit que des irrégularités ont été commises par l'émetteur ou par les établissements financiers chargés des procédures d'offre au public ou bien qu'il y a eu violation des obligations incombant à l'émetteur du fait de l'admission de ses valeurs mobilières à la négociation, elle en informe l'autorité compétente de l'État membre d'origine. En cas d'urgence, elle est cependant autorisée à prendre toutes les mesures nécessaires pour protéger les investisseurs. Par ailleurs, elles doivent être notifiées à la Commission.

Article 24 — Comité

L'article 24 fait référence au comité des valeurs mobilières (ci-après «le comité»). Ce comité a pour fonction d'assister la Commission dans l'exercice de ses compétences de niveau 2 (comitologie).

Article 25 — Sanctions

L'article 25 prévoit un régime de sanctions *ad hoc*, qui doit être mis en place dans chaque État membre. Il précise que ces sanctions, y compris administratives, doivent être efficaces, proportionnées et dissuasives.

Article 26 — Droit de recours

Afin de garantir une protection adéquate de toutes les parties concernées, l'article 26 dispose que toutes les décisions prises en vertu de dispositions législatives, réglementaires et administratives adoptées en application de la présente directive sont susceptibles d'un recours juridictionnel.

Article 27 — Amendements

L'article 27 indique quels articles et paragraphes de la directive 2001/34/CE sont supprimés.

Article 28 — Abrogation

Les dispositions figurant dans la directive 89/298/CEE sont abrogées à la date d'entrée en vigueur de la présente directive, telle que prévue à l'article 29.

Article 29 — Transposition

L'article 29 fixe le délai de transposition de cette directive.

Article 30 — Dispositions transitoires

L'article 30 prévoit la date butoir pour les émetteurs des pays tiers dont les valeurs mobilières ont déjà été admises à la négociation sur un marché réglementé concernant le choix de leur pays d'origine dans la Communauté.

Article 31 — Entrée en vigueur

L'article 29 fixe la date d'entrée en vigueur de la présente directive.

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DES
COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment ses articles 44 et 95,

vu la proposition de la Commission ⁽¹⁾,

vu l'avis du Comité économique et social ⁽²⁾,

vu l'avis de la Banque centrale européenne ⁽³⁾,

agissant conformément à la procédure prévue à l'article 251 du traité ⁽⁴⁾,

considérant ce qui suit:

(1) La directive 80/390/CEE du Conseil, du 17 mars 1980, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs ⁽⁵⁾ et la directive 89/298/CEE du Conseil, du 17 avril 1989, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières ⁽⁶⁾ ont été adoptées il y a plusieurs années, introduisant un mécanisme de reconnaissance mutuelle partiel et pourtant complexe qui ne permet pas de réaliser l'objectif consistant à instaurer un passeport unique pour les émetteurs; ces dispositions doivent en conséquence être améliorées, actualisées et refondues en un texte unique.

(2) Depuis, la directive 80/390/CEE a été intégrée dans la directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil, du 28 mai 2001, concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et sur l'information à publier sur ces valeurs ⁽⁷⁾ qui codifient plusieurs directives dans le domaine des valeurs mobilières cotées.

(3) Pour des raisons de cohérence dans cette matière, il est cependant opportun de regrouper ensemble les dispositions de la directive 2001/34/CE qui proviennent de la directive 80/390/CEE avec celles de la directive 89/298/CEE et par conséquent d'amender la directive 2001/34/CE.

⁽¹⁾ JO C 240 E du 28.8.2001, p. 272.

⁽²⁾ JO C 80 du 3.4.2002, p. 52.

⁽³⁾ JO C 344 du 6.12.2001, p. 8.

⁽⁴⁾ Avis du Parlement européen du.../...

⁽⁵⁾ JO L 100 du 17.4.1980, p. 1. Modifiée en dernier lieu par la directive 94/18/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 135 du 31.5.1994, p. 1).

⁽⁶⁾ JO L 124 du 5.5.1989, p. 8.

⁽⁷⁾ JO L 184 du 6.7.2001, p. 1.

(4) La présente directive constitue un instrument essentiel à l'achèvement du marché intérieur, tel que planifié, sous la forme d'un échéancier, dans deux communications de la Commission: plan d'action concernant le capital-investissement ⁽⁸⁾ et mise en œuvre du cadre d'action pour les services financiers — plan d'action ⁽⁹⁾. Elle vise à garantir aux entreprises, notamment aux petites et moyennes entreprises (PME) et aux *start-up*, un accès aussi large que possible au capital-investissement dans toute la Communauté, au moyen d'un «passeport unique» destiné aux émetteurs de valeurs mobilières.

(5) Le 17 juillet 2000, le Conseil Ecofin a institué un comité des sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières. Dans son rapport initial du 9 novembre 2000, ce comité déplorait l'absence de définition commune de la notion d'offre au public de valeurs mobilières, ce qui a pour conséquence qu'une même opération est assimilée à un placement privé dans certains États membres, mais pas dans les autres. Le système actuel décourage les entreprises de mobiliser des capitaux à l'échelle européenne, les empêchant ainsi d'accéder effectivement à un vaste marché financier, liquide et unifié.

(6) Dans son rapport final, le comité des sages proposait l'introduction d'un nouveau dispositif réglementaire, fondé sur une approche à quatre niveaux: principes-cadres, mesures d'exécution, coopération et contrôle de la mise en œuvre. Au niveau 1, la directive doit se borner à énoncer de grands principes; au niveau 2, les mesures techniques d'exécution doivent être adoptées par la Commission, assistée d'un comité *ad hoc*.

(7) La Conseil européen, réuni à Stockholm les 23 et 24 mars 2001, a avalisé le rapport final du comité des sages, et notamment sa proposition d'approche réglementaire à quatre niveaux, en vue de rendre le processus d'élaboration de la législation communautaire dans le domaine des valeurs mobilières plus efficace et plus transparent.

(8) Dans sa résolution du 5 février 2002 sur la mise en œuvre de la législation en matière de services financiers, le Parlement européen a également approuvé le rapport du comité des sages, sur la base de la déclaration solennelle prononcée devant lui le même jour par la Commission et d'une lettre adressée le 2 octobre 2001 par le commissaire chargé du Marché intérieur au président de la commission «Affaires économiques et monétaires» du Parlement, concernant la préservation du rôle du Parlement européen dans ce processus.

(9) Selon le Conseil européen de Stockholm: «Les mesures d'exécution de niveau 2 devraient servir plus fréquemment, afin de garantir l'actualisation des dispositions techniques par rapport à l'évolution des marchés et des pratiques en matière de surveillance. Il convient de fixer des dates limites pour toutes les étapes des travaux relatifs au niveau 2.»

⁽⁸⁾ SEC(1998) 552 final.

⁽⁹⁾ COM(1999) 232 final.

- (10) Les mesures d'exécution adoptées en application de la présente directive doivent viser à garantir la protection des investisseurs et l'intégrité des marchés, conformément aux normes réglementaires exigeantes édictées par les enceintes internationales compétentes.
- (11) Pour garantir la protection des investisseurs, il convient que soient couverts tous les titres de capital et de créance admis à la négociation sur des marchés réglementés, tels que définis par la directive 93/22/CEE du Conseil, du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ⁽¹⁾, et non pas uniquement les valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs. La définition étendue que donne la présente directive de la notion de valeurs mobilières n'est applicable qu'aux fins de sa propre application; elle n'affecte donc en rien les différentes définitions des instruments financiers utilisées dans le droit interne des États membres à d'autres fins, notamment fiscales. Elle couvre uniquement les instruments négociables qui sont ou pourraient être négociés sur des marchés réglementés. En particulier, les titres de capital émis par des sociétés de logement ou des sociétés immobilières à responsabilité limitée afin de détenir des biens immobiliers ou par des sociétés en général dans le seul but de fournir des biens et des services aux porteurs de leurs titres ne sont pas couverts par cette définition, s'ils ne sont pas fongibles.
- (12) L'octroi à l'émetteur d'un passeport unique valable dans toute la Communauté et l'application du principe de la compétence de l'État membre d'origine en matière de surveillance exigent que ce dernier soit désigné comme étant le mieux placé pour réglementer les opérations de l'émetteur aux fins de la présente directive.
- (13) L'un des objectifs de la présente directive est de protéger des investisseurs. Il convient donc de différencier les besoins de protection des diverses catégories d'investisseurs, notamment en fonction de leur niveau de compétence. Il n'est ainsi pas nécessaire de publier un prospectus en cas d'offre limitée à certaines catégories d'investisseurs, lorsque ceux-ci acquièrent les valeurs mobilières émises pour leur propre compte. La revente ultérieure de ces valeurs ou leur vente directe au public par voie d'admission à la négociation sur un marché réglementé exige, en revanche, la publication d'un prospectus.
- (14) La fourniture d'une information complète et pertinente sur les valeurs mobilières et leurs émetteurs renforce, conjointement aux règles de conduite, la protection des investisseurs. En outre, cette information constitue un moyen efficace de renforcer la confiance du public dans les valeurs mobilières, contribuant ainsi au bon fonctionnement et au développement des marchés concernés. Elle doit être communiquée via la publication du prospectus.
- (15) L'investissement en valeurs mobilières, comme toute autre forme d'investissement, comporte des risques. Des garanties visant à protéger les intérêts des investisseurs effectifs et potentiels doivent être mises en place dans tous les États membres, pour permettre aux dits investisseurs d'évaluer correctement ces risques et de prendre leurs décisions d'investissement en pleine connaissance de cause.
- (16) Des informations suffisantes et aussi objectives que possible sur la situation financière de l'émetteur et les droits attachés aux valeurs mobilières doivent être fournies sous une forme aisément compréhensible et analysable. L'harmonisation du contenu informatif des prospectus doit garantir un degré équivalent de protection à tous les investisseurs de l'Union européenne.
- (17) Au niveau international, les meilleures pratiques ont été reconnues, de manière à permettre la présentation d'offres multinationales d'actions au public sur la base d'un jeu unique de normes de publicité élaborées par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Ces normes ⁽²⁾ amélioreront non seulement l'information fournie aux marchés et aux investisseurs, mais simplifieront aussi les procédures que doivent appliquer les émetteurs de l'Union européenne souhaitant faire appel public à l'épargne dans des pays tiers. La directive appelle aussi à l'adoption de normes de publicité adaptées à d'autres types de titres et d'émetteurs.
- (18) L'instauration d'une procédure accélérée pour les émetteurs déjà admis à la négociation sur un marché réglementé et faisant souvent appel public à l'épargne exige l'établissement, au niveau communautaire, d'un nouveau schéma de prospectus pour l'offre de programmes ou d'obligations foncières, ainsi que d'un nouveau système de document d'enregistrement. Les émetteurs peuvent choisir de ne pas utiliser les schémas et de rédiger le prospectus sous la forme d'un document unique.
- (19) Afin d'éviter des situations susceptibles de nuire aux intérêts des émetteurs, ceux-ci doivent pouvoir omettre certaines informations sensibles normalement incluses dans un prospectus, moyennant une dérogation accordée par l'autorité compétente. Les informations à inclure dans un prospectus doivent aussi être adaptées à la situation des différents émetteurs ou catégories de valeurs mobilières, notamment si elles s'avèrent inadaptées ou inutiles.
- (20) La durée de validité des prospectus doit être clairement fixée, afin d'éviter que ne circulent des informations obsolètes. Dans le cas des obligations foncières, cette durée de validité doit être au moins égale à l'échéance de ces titres, en raison du risque moins élevé qui leur est associé.

⁽¹⁾ JO L 141 du 11.6.1993, p. 27. Modifiée en dernier lieu par la directive 2000/64/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 290 du 17.11.2000, p. 27).

⁽²⁾ International Disclosure Standards for cross-border offering and initial listings by foreign issuers, Part I International Organisation of Securities Commissions, Septembre 1998.

- (21) La protection des investisseurs doit être garantie par la publication d'une information fiable. Actuellement, les sociétés admises à la négociation sur un marché réglementé sont assujetties à des obligations permanentes d'information mais ne sont pas tenues de publier régulièrement des renseignements actualisés. En complément, les émetteurs devraient au moins mettre à jour les informations les concernant contenues dans un prospectus. Cela devrait constituer un moyen d'assurer la publication régulière d'informations cohérentes et faciles à comprendre. Afin d'éviter les surcharges, les PME et les émetteurs de titres ayant une valeur nominale minimum élevée ne doivent pas être tenus à cette obligation. Les émetteurs doivent être autorisés à utiliser toutes les obligations de déclaration prévues dans les autres textes législatifs communautaires pour s'acquitter de leur obligation de mise à jour.
- (22) La possibilité offerte aux émetteurs d'incorporer par référence des documents contenant des informations devant figurer dans le prospectus, à condition que ces documents aient été antérieurement déposés auprès de leur autorité compétente et approuvés par celle-ci, devrait faciliter l'établissement des prospectus et en réduire le coût pour les émetteurs, sans compromettre pour autant la protection des investisseurs.
- (23) Les différences constatées sur le plan de l'efficacité, des méthodes et de la périodicité du contrôle des informations contenues dans les prospectus compliquent la tâche des entreprises qui souhaitent mobiliser des capitaux dans plusieurs États membres ou se faire admettre à la négociation sur les marchés réglementés de plusieurs États membres, comme elles font obstacle à l'acquisition, par un investisseur, de valeurs mobilières offertes par un émetteur établi dans un État membre autre que le sien ou négociées dans un État membre autre que le sien. Ces différences doivent être éliminées par une harmonisation des règles visant à établir le degré voulu d'équivalence entre les mesures de protection prescrites par les différents États membres en vue de garantir aux détenteurs effectifs ou potentiels de valeurs mobilières une information suffisante et aussi objective que possible.
- (24) Pour faciliter la diffusion des divers documents composant le prospectus, il convient d'encourager l'utilisation des moyens de communication électroniques, comme Internet. Toutefois, le prospectus devra toujours être fourni gratuitement sur support papier aux investisseurs qui en font la demande.
- (25) Pour éviter que ne subsistent, dans la législation communautaire, des lacunes susceptibles de miner la confiance du public et, partant, de compromettre le bon fonctionnement des marchés financiers, il convient aussi d'harmoniser les procédures selon lesquelles une annonce à caractère promotionnel peut être effectuée.
- (26) Tout fait nouveau pouvant influencer sur l'évaluation de l'investissement et survenant entre la publication du prospectus et la clôture de l'offre ou l'ouverture de la négociation sur un marché réglementé doit pouvoir être évalué correctement par les investisseurs et requiert, par conséquent, l'approbation et la diffusion d'un supplément d'information.
- (27) L'obligation, pour les émetteurs, de faire traduire l'intégralité du prospectus dans la langue nationale de tous les marchés ciblés décourage les offres au public et les négociations multinationales. Pour supprimer cet obstacle, un État membre d'accueil ne doit plus pouvoir exiger que la présentation du résumé dans sa langue nationale, pour autant que le prospectus ait été rédigé dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale.
- (28) L'autorité compétente d'un État membre d'accueil doit être habilitée à recevoir, de la part de l'autorité compétente de l'État membre d'origine, un certificat attestant que le prospectus a été établi conformément aux dispositions de la présente directive. Pour assurer que les objectifs de cette directive seront pleinement atteints, il est aussi nécessaire d'inclure, dans son champ d'application, les valeurs mobilières émises par des émetteurs relevant du droit de pays tiers.
- (29) Une grande diversité d'autorités nationales compétentes, dotées de responsabilités divergentes, peut générer des coûts inutiles et des chevauchements de compétence, sans créer de valeur ajoutée. Dans chaque État membre, une autorité compétente doit être chargée d'approuver les prospectus et de vérifier que les dispositions adoptées pour mettre en œuvre la présente directive sont appliquées. Un État membre doit pouvoir désigner d'autres autorités administratives moyennant le respect de conditions strictes, mais une seule autorité sera compétente en matière de collaboration internationale. Cette (ces) autorité(s) doit (doivent) avoir une nature administrative, de manière à garantir son (leur) indépendance par rapport aux acteurs économiques et à éviter les conflits d'intérêts. La désignation d'une autorité compétente pour l'approbation des prospectus n'exclut pas la collaboration, voire la délégation de tâches, entre cette autorité et d'autres organismes, en vue de garantir un examen et une approbation efficaces des prospectus, dans l'intérêt des émetteurs, des investisseurs, des participants des marchés et des marchés mêmes.
- (30) En dotant les autorités compétentes d'un minimum de pouvoirs communs, on garantira l'efficacité de la surveillance qu'elles exercent. L'information continue aux marchés exigée par la directive 2001/34/CE, du 28 mai 2001, doit être assurée et les autorités compétentes doivent prendre des mesures contre les infractions.
- (31) Les autorités compétentes doivent coopérer aux fins de l'exercice de leurs fonctions.

- (32) Des orientations pratiques et des mesures d'exécution des règles prévues dans la présente directive pourront s'avérer nécessaires, le cas échéant, pour tenir compte de l'évolution récente des marchés financiers. La Commission devrait en conséquence être habilitée à adopter des mesures d'exécution, pour autant que celles-ci ne modifient pas la substance de la présente directive et que la Commission agisse selon les principes qui y sont exposés, après consultation du Comité européen des valeurs mobilières institué par la décision 2001/528/CE de la Commission ⁽¹⁾. Étant donné que les mesures nécessaires pour la mise en œuvre de la présente directive sont des mesures de portée générale au sens de l'article 2 de la décision 1999/468/CE du Conseil, du 28 juin 1999, fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission ⁽²⁾, il convient qu'elles soient adoptées conformément à la procédure de réglementation prévue à l'article 5 de cette décision.
- (33) Dans l'exercice de ses compétences d'exécution conformément à la présente directive, la Commission doit tenir compte des nécessités suivantes:
- il convient d'instaurer la confiance à l'égard des marchés financiers parmi les ménages et les PME, en promouvant sur ces marchés des normes de transparence exigeantes;
 - il convient de mettre à la disposition des investisseurs un large éventail de possibilités d'investissement concurrentielles, ainsi que des exigences de publicité et une protection adaptées aux conditions de chacun;
 - il convient de veiller à ce que des autorités de régulation indépendantes fassent appliquer les règles de façon cohérente, particulièrement en ce qui concerne la lutte contre la criminalité en col blanc;
 - il convient de garantir un niveau élevé de transparence et une concertation étroite avec tous les participants du marché, ainsi qu'avec le Parlement européen et le Conseil;
 - il convient d'encourager l'innovation sur les marchés financiers, pour que ceux-ci soient dynamiques et efficaces;
 - il convient d'assurer la stabilité systémique du système financier, par un contrôle étroit et réactif de l'innovation financière;
 - il importe de réduire le coût de l'accès aux capitaux et de renforcer cet accès;
 - il convient d'équilibrer sur le long terme les coûts et les bénéfices pour les participants du marché (y compris les PME et les petits investisseurs) de toute mesure d'exécution;
 - il convient de promouvoir la compétitivité internationale des marchés financiers de l'Union européenne, sans préjudice de la nécessaire extension de la coopération internationale;
- il y a lieu d'instaurer l'égalité des conditions de jeu pour tous les participants du marché, en légiférant à l'échelle communautaire chaque fois que nécessaire;
 - il y a lieu de respecter les particularités des marchés nationaux, lorsque celles-ci ne diminuent pas indûment la cohésion du marché unique;
 - il y a lieu d'assurer la cohérence avec le reste de la législation communautaire dans ce domaine, car une information inégale et un manque de transparence pourraient compromettre le fonctionnement des marchés et surtout nuire aux consommateurs et aux petits investisseurs.
- (34) Le Parlement européen disposera d'un délai de trois mois à compter de la première transmission d'un projet de mesures d'exécution pour examiner ce projet et pour émettre un avis. En cas d'urgence dûment justifiée, ce délai peut cependant être raccourci. Si, pendant ce délai, le Parlement européen adopte une résolution, la Commission réexaminera son projet de mesures.
- (35) Les États membres doivent déterminer le régime des sanctions, y compris administratives, applicables aux violations des dispositions de la présente directive et veiller à ce qu'elles soient mises en œuvre. Les sanctions doivent être efficaces, proportionnées et dissuasives.
- (36) Des dispositions doivent être prévues, garantissant un droit de recours juridictionnel à l'encontre de décisions prises par les autorités nationales compétentes en application de la présente directive.
- (37) En vertu du principe de proportionnalité, il est nécessaire et approprié, aux fins de réaliser cet objectif fondamental qu'est l'achèvement d'un marché unique des valeurs mobilières, d'énoncer les règles nécessaires à l'instauration d'un passeport unique pour les émetteurs. La présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre l'objectif poursuivi, conformément à l'article 5, troisième alinéa du traité.
- (38) La présente directive respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus en particulier par la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne,
- ONT ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:
- CHAPITRE PREMIER
- DISPOSITIONS GÉNÉRALES**
- Article premier*
- Objet et champ d'application**
1. La présente directive a pour objet l'harmonisation des exigences relatives à l'établissement, à l'approbation et à la 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 situé ou opérant sur le territoire d'un État membre.

⁽¹⁾ JO L 191 du 13.7.2001, p. 45.

⁽²⁾ JO L 184 du 17.7.1999, p. 23.

2. La présente directive ne s'applique pas:

- a) aux parts émises par les organismes de placement collectif du type autre que fermé;
- b) aux valeurs mobilières autres que des titres de capital émises par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre, par les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs États membres, par la Banque centrale européenne ou par les banques centrales des États membres;
- c) aux valeurs mobilières inconditionnellement et irrévocablement garanties par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre;
- d) aux valeurs mobilières émises par des associations bénéficiant d'un statut légal ou par des organismes à but non lucratif, reconnus par l'État, en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non commerciaux;
- e) aux valeurs mobilières autres que des titres de capital émises d'une manière continue ou répétée par les établissements de crédit, pour autant que ces valeurs mobilières:
 - i) ne soient pas subordonnées, convertibles ou échangeables;
 - ii) ne confèrent pas le droit de souscrire ou d'acquérir d'autres types de valeurs mobilières et qu'elles ne soient pas liées à un instrument dérivé;
 - iii) matérialisent la réception de dépôts remboursables;
 - iv) soient couvertes par un système de garantie des dépôts conformément à la directive 94/19/CE ⁽¹⁾.

3. Nonobstant le paragraphe 2, point b), un État membre ou une de ses autorités régionales ou locales, une organisation internationale à laquelle appartiennent un ou plusieurs États membres, la Banque centrale européenne ou les banques centrales des États membres doivent pouvoir établir un prospectus conformément à la présente directive lorsque des valeurs mobilières sont offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé.

Article 2

Définitions

1. Aux fins de la présente directive, on entend par:

a) «valeurs mobilières»: les valeurs mobilières telles que définies à l'article 1^{er}, point 4) de la directive 93/22/CEE, à l'exception des obligations ou autres titres de créance ayant une échéance inférieure à un an et qui ne sont pas subordonnés, convertibles ou échangeables, ne confèrent pas au porteur le droit de souscrire ou d'acquérir d'autres types de valeurs mobilières et ne sont pas liés à un instrument dérivé;

- b) «titres de capital»: les actions et autres valeurs mobilières assimilables à des actions, ainsi que toute autre valeur mobilière conférant le droit de les acquérir à la suite d'une conversion ou de l'exercice de ce droit, pour autant que les valeurs de la seconde catégorie soient émises par l'émetteur des actions sous-jacentes ou par une entité appartenant au groupe du même émetteur;
- c) «titres autres que de capital»: les valeurs mobilières qui ne sont pas des titres de capital;
- d) «offre au public de valeurs mobilières»: une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, propre à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces valeurs mobilières. Cette définition s'applique également au placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers.
- e) «investisseurs qualifiés»:
 - i) les personnes morales agréées ou réglementées en tant qu'opérateurs sur les marchés financiers, et notamment: les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les autres établissements financiers agréés ou réglementés, les entreprises d'assurance, les organismes de placement collectif et leurs sociétés de gestion, les fonds de pension et de retraite et leurs sociétés de gestion, les courtiers en produits de base, ainsi que les entités non agréées ou non réglementées dont l'objet social exclusif est le placement en valeurs mobilières;
 - ii) les gouvernements nationaux et régionaux, les banques centrales, les organisations internationales et supranationales comme la Banque mondiale, le Fonds monétaire international, la Banque centrale européenne, la Banque européenne d'investissement, et les autres organisations internationales analogues;
 - iii) les autres personnes morales qui ne sont pas des petites ou moyennes entreprises;
 - iv) les personnes physiques qui ont demandé expressément à être considérées comme des investisseurs qualifiés et qui remplissent au moins deux des conditions prévues au paragraphe 3;
- f) «petite et moyenne entreprise»: une société qui, d'après ses derniers comptes annuels ou consolidés publiés, présente au moins deux des trois caractéristiques suivantes: un nombre moyen d'employés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice, un total du bilan ne dépassant pas 43 000 000 EUR et un chiffre d'affaires net annuel ne dépassant pas 50 000 000 EUR;
- g) «établissements de crédit»: les entreprises dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour leur propre compte;
- h) «émetteur»: une personne morale qui émet ou se propose d'émettre des valeurs mobilières;

⁽¹⁾ JO L 135 du 31.5.1994, p. 5.

- i) «personne faisant une offre» (ou «offreur»): une personne morale ou physique qui offre des valeurs mobilières au public;
- j) «marché réglementé»: un marché au sens de l'article 1^{er}, point 13, de la directive 93/22/CEE;
- k) «programme d'offre»: le programme établi par un émetteur qui entend émettre des titres autres que de capital appartenant à un même type/à une même catégorie, d'une manière continue ou répétée, au cours d'une période d'émission déterminée;
- l) «valeurs mobilières émises d'une manière continue ou répétée»: valeurs mobilières appartenant à un même type/à une même catégorie, émises à la demande et au moins à deux reprises distinctes sur une période de douze mois;
- m) «État membre d'origine»:
- i) pour les titres autres que de capital dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 50 000 EUR, l'État membre où l'émetteur a son siège statutaire, celui où les valeurs mobilières considérées ont été ou seront admises à la négociation sur un marché réglementé, ou celui où ces valeurs sont offertes au public selon le choix de l'émetteur, de l'offreur, ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation, selon le cas;
 - ii) pour tous les émetteurs européens de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 50 000 EUR, l'État membre où l'émetteur a son siège statutaire;
 - iii) pour toutes les valeurs mobilières dont l'émetteur a son siège statutaire dans un pays tiers et dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 50 000 EUR, l'État membre où ces valeurs mobilières doivent être offertes pour la première fois au public après l'entrée en vigueur de la présente directive ou celui de la première demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé, selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission, selon le cas;
- n) «État membre d'accueil»: l'État où une offre au public est faite ou une admission à la négociation sollicitée, lorsqu'il diffère de l'État membre d'origine;
- o) «organisme de placement collectif autres que ceux du type fermé»: les fonds communs de placement du type *unit trust* et les sociétés d'investissement:
- i) dont l'objet est le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public et dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques, et
 - ii) dont les parts sont, à la demande des porteurs, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à charges des actifs de ces organismes;
- p) «parts d'un organisme de placement collectif»: les parts émises par un organisme de placement collectif en représentation des droits des participants sur les actifs de cet organisme;
- q) «approbation»: l'examen préalable par l'autorité compétente de l'État membre d'origine, visant à déterminer si le prospectus est complet, si les informations qu'il contient sont cohérentes et s'il est compréhensible.
2. Pour les besoins du paragraphe 1 point d), ne sont pas considérées comme offre au public de valeurs mobilières:
- a) une offre de valeurs mobilières adressée aux investisseurs qualifiés;
 - b) une offre de valeurs mobilières adressée à moins de 100 personnes physiques ou morales par État membre, exception faite des investisseurs qualifiés;
 - c) une offre de valeurs mobilières adressée à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un prix total d'au moins 50 000 EUR par investisseur et par offre individuelle;
 - d) une offre de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 50 000 EUR;
 - e) une offre de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 2 500 000 EUR. Cette limite est calculée sur une période de douze mois.
- Toute revente de valeurs mobilières est toutefois considérée comme une offre distincte et la présente définition s'applique afin de déterminer si il y a ou non offre au public. Les transactions exécutées uniquement sur ordre du client, que ce soit en bourse ou hors bourse, ne sont pas considérées comme des offres au public de valeurs mobilières.
3. Pour les besoins du paragraphe 1 point e) iv), les critères prévus sont les suivants:
- a) l'investisseur devra avoir effectué sur le marché des valeurs mobilières des opérations d'une taille significative à raison de dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents;
 - b) l'investisseur devra disposer d'un portefeuille de titres dont la valeur dépasse 0,5 million EUR;
 - c) l'investisseur devra travailler ou avoir travaillé dans le secteur financier pendant au moins un an, dans une position professionnelle exigeant une connaissance du placement en valeurs mobilières.
- Chaque autorité compétente veillent à ce que les mécanismes nécessaires sont en place pour un registre des investisseurs qualifiés, sans préjudice de la nécessaire protection des données. Cette liste est mise à la disposition de tous les émetteurs. Toute personne physique souhaitant obtenir cette qualification doit s'inscrire sur cette liste et cette personne reste libre de renoncer à tout moment à sa qualité d'investisseur qualifié.

4. Pour tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et pour assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission adopte, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant les définitions énoncées au paragraphe 1 ci-dessus, y compris en ce qui concerne le relèvement éventuel des seuils servant à la définition des PME, compte tenu de l'évolution économique et des mesures de publicité relatives à l'enregistrement des personnes physiques en tant qu'investisseurs qualifiés.

Article 3

Obligation de publier un prospectus

1. Les États membres veillent à ce que toute offre de valeurs mobilières au public effectuée sur leur territoire soit subordonnée à la publication d'un prospectus.

2. Les États membres font en sorte que toute admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur leur territoire soit subordonnée à la publication d'un prospectus.

Article 4

Déroptions à l'obligation de publier un prospectus

1. L'obligation prévue à l'article 3 ne s'applique pas aux offres portant sur les catégories de valeurs mobilières suivantes:

- a) les actions émises en substitution d'actions de même catégorie déjà émises, sans que l'émission de ces nouvelles actions ait entraîné une augmentation du capital de l'émetteur;
- b) les valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une prise de contrôle par voie d'offre publique d'échange, sous réserve qu'un document contenant des informations considérées par l'autorité compétente comme équivalentes à celles que doit contenir le prospectus soit disponible;
- c) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées, à l'occasion d'une fusion, à la condition qu'un document contenant des informations considérées par l'autorité compétente comme équivalentes à celles que doit contenir le prospectus soit disponible;
- d) les actions offertes, attribuées ou devant être attribuées gratuitement aux actionnaires existants, et les dividendes payés sous la forme d'actions de la même catégorie que celles donnant droit à ces dividendes, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des actions ainsi que sur les raisons et les modalités de l'opération soit publié;

e) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants par l'émetteur ou par une filiale de celui-ci, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature de ces valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les modalités de l'opération soit publié.

2. L'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas à l'admission à la négociation sur un marché réglementé des catégories de valeurs mobilières suivantes:

- a) les actions représentant, sur une période de douze mois, moins de 10 % du nombre d'actions de même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé;
- b) les actions émises en substitution d'actions de la même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, lorsque l'émission de ces nouvelles actions n'entraîne pas une augmentation du capital libéré;
- c) les valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une prise de contrôle par voie d'offre publique d'échange, sous réserve qu'un document contenant des informations considérées par l'autorité compétente comme équivalentes à celles que doit contenir le prospectus soit disponible;
- d) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées, à l'occasion d'une fusion, à la condition qu'un document contenant des informations considérées par l'autorité compétente comme équivalentes à celles que doit contenir le prospectus soit disponible;
- e) les actions offertes, attribuées ou devant être attribuées gratuitement aux actionnaires existants, et les dividendes payés sous la forme d'actions de la même catégorie que celles donnant droit à ces dividendes, pour autant que ces actions soient de la même catégorie que celles déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé et qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des actions ainsi que sur les raisons et les modalités de l'opération soit publié;
- f) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants par l'émetteur ou par une filiale de celui-ci, pour autant que ces valeurs soient de la même catégorie que celles déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé;
- g) les actions résultant de la conversion ou de l'échange d'autres valeurs mobilières, ou de l'exercice des droits conférés par d'autres valeurs mobilières, pour autant que ces valeurs soient de la même catégorie que celles déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé.

3. Pour tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et pour assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission adopte, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant la terminologie utilisée et les dérogations prévues aux paragraphes 1 et 2.

CHAPITRE II

ÉTABLISSEMENT DU PROSPECTUS

Article 5

Le prospectus

1. Le prospectus contient toutes les informations nécessaires, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation, pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause l'actif et le passif, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels, ainsi que les droits attachés à ces valeurs mobilières. Ces informations sont présentées sous une forme facile à analyser et à comprendre.

2. Le prospectus contient des informations concernant l'émetteur et les valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé. Il comprend également un résumé. Le résumé doit être limité à 2 500 mots, être rédigé dans la langue initiale du prospectus et dans un langage non technique, indiquer les principales caractéristiques et les principaux risques présentés par l'émetteur, les garants éventuels et les valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation, et avertir le lecteur:

- a) qu'il doit être lu comme une introduction au prospectus, et
- b) que toute décision d'investir dans les valeurs mobilières concernées doit être fondée sur un examen exhaustif du prospectus par l'investisseur.

Lorsque le prospectus se rapporte à l'admission à la négociation sur un marché réglementé de titres autres que de capital ayant une valeur nominale d'au moins 50 000 EUR, il n'est pas obligatoire de fournir un résumé.

3. L'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé peut décider d'établir le prospectus sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents distincts. Dans le second cas, le prospectus comprend: un document d'enregistrement, une note relative aux valeurs mobilières et un résumé. Le document d'enregistrement contient les informations relatives à l'émetteur. La note contient les informations relatives aux valeurs mobilières offertes au public ou proposées à la négociation sur un marché réglementé.

4. Pour les catégories de valeurs mobilières énumérées ci-après, le prospectus est défini comme un prospectus de

base contenant toutes les informations utiles sur l'émetteur et sur les valeurs offertes au public ou proposées à la négociation sur un marché réglementé:

- a) les titres autres que de capital émis dans le cadre d'un programme d'offre,
- b) les titres autres que de capital émis d'une manière continue ou répétée par les établissements de crédit, lorsque:
 - i) les montants collectés grâce à leur émission sont placés, conformément à la réglementation nationale, dans des actifs suffisant à couvrir les engagements qui découlent de ces titres jusqu'à la date d'échéance de ceux-ci, et
 - ii) en cas d'insolvabilité de l'établissement de crédit émetteur, les montants en question sont affectés en priorité au remboursement du principal et des intérêts dus, sans préjudice des dispositions de la directive 2001/34/CE⁽¹⁾.

Les informations qu'il contient doivent être complétées, le cas échéant, par des données actualisées sur l'émetteur et sur les valeurs mobilières devant être offertes au public ou proposées à la négociation, conformément à l'article 16. Les conditions définitives de l'offre ne doivent pas nécessairement être incluses dans le prospectus de base ou dans ses suppléments. Elles doivent néanmoins être communiquées aux investisseurs et déposées auprès de l'autorité compétente pour chaque offre au public, et ce, le plus tôt possible, mais pas obligatoirement avant le lancement de l'offre.

5. Pour tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et pour assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission adopte, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant le schéma du prospectus ou du prospectus de base et de ses suppléments.

Article 6

Responsabilité concernant le prospectus

1. Les États membres veillent à ce que la responsabilité des informations fournies dans un prospectus incombe aux organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur, de l'offreur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou du garant, selon le cas. Le prospectus doit identifier clairement les responsables par leurs noms et fonctions, et fournir une déclaration de leur part certifiant que, à leur connaissance, les données du prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

2. Les États membres veillent à ce que leurs dispositions législatives, réglementaires et administratives en matière de responsabilité civile s'appliquent aux personnes responsables des informations fournies dans les prospectus.

⁽¹⁾ JO L 125 du 5.5.2001, p. 15.

Ils veillent cependant à ce qu'aucune responsabilité civile ne puisse être attribuée à quiconque sur la base du seul résumé ou de sa traduction, sauf contenu trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus.

Article 7

Informations à inclure au minimum

1. Des mesures d'exécution détaillées relatives aux informations spécifiques à inclure dans le prospectus sont adoptées par la Commission selon la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2. Le premier jeu de mesures d'exécution est adopté dans les 180 jours qui suivent l'entrée en vigueur de la présente directive. Ces mesures doivent éviter la répétition des informations à fournir lorsque le prospectus est composé de plusieurs documents.

En particulier, l'élaboration des différents schémas de prospectus tient compte de ce qui suit:

- a) les différents types d'informations nécessaires aux investisseurs selon que les valeurs mobilières concernées sont des titres de capital ou d'autres titres avec le souci d'une approche cohérente en ce qui concerne les informations requises pour des valeurs mobilières qui relèvent d'une logique économique analogue, notamment pour les instruments dérivés;
- b) les différents types et les différentes natures d'offres et d'admissions à la négociation de titres autres que de capital. Notamment, les informations requises dans le prospectus doivent être adaptées aux besoins des investisseurs concernés pour les titres autres que de capital ayant une valeur nominale unitaire au moins égale à 50 000 EUR;
- c) le schéma utilisé et l'information requise pour les prospectus se rapportant à des valeurs mobilières émises dans le cadre d'un programme d'offre;
- d) le schéma utilisé et les informations requises pour les prospectus se rapportant à des titres autres que de capital — dans la mesure où ces titres ne sont pas subordonnés, convertibles, échangeables, subordonnés à un droit de souscription ou d'acquisition ou liés à des instruments dérivés — émis d'une manière continue ou répétée par des entités agréées ou réglementées en tant qu'opérateurs sur les marchés financiers de l'Espace économique européen;
- e) les activités et la taille de l'émetteur, surtout quand il s'agit d'une petite ou d'une moyenne entreprise. Pour ce dernier type de sociétés, les informations requises sont adaptées à leur taille et, le cas échéant, au passé plus récent auquel leurs données historiques se rapportent.

2. Les mesures d'exécution visées au paragraphe 1 doivent être fondées sur les normes en matière d'information financière et non financière édictées par les organisations internationales

de commissions des valeurs mobilières, et notamment par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV-IOSCO) et sur les indications fournies dans les annexes de la présente directive.

Article 8

Omission d'informations

1. Lorsque le prix définitif de l'offre et le nombre définitif des valeurs mobilières qui seront vendues au public ne peuvent être inclus dans le prospectus, les États membres veillent à ce que:

- a) les critères ou conditions sur la base desquels ces éléments seront déterminés, ou le prix maximum de l'offre, soient obligatoirement communiqués dans le prospectus, ou
- b) l'acceptation des acquéreurs ou des souscripteurs des valeurs mobilières puisse être retirée pendant au moins les 48 heures qui suivent le dépôt officiel du prix définitif et du nombre définitif de titres offerts au public.

Les conditions finales de l'offre sont déposées auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine et publiées selon les modalités prévues à l'article 14, paragraphe 2.

2. L'autorité compétente de l'État membre d'origine peut dispenser d'inclure dans le prospectus certains renseignements prévus dans la présente directive ou dans les mesures d'exécution visées à l'article 7, paragraphe 1, si elle estime:

- a) que la divulgation de ces renseignements serait contraire à l'intérêt public; ou
- b) que la divulgation de ces renseignements porterait un préjudice grave à l'émetteur, pour autant que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur sur des faits et des circonstances dont la connaissance est indispensable à une évaluation en connaissance de cause de l'émetteur, de l'offreur ou du garant éventuel, ainsi que des droits attachés aux valeurs mobilières auxquelles le prospectus se rapporte.

3. Sans préjudice d'une information adéquate des investisseurs, dans les cas exceptionnels où les renseignements à incorporer dans un prospectus en vertu des mesures d'exécution visées à l'article 7, paragraphe 1, ne sont pas adaptés au domaine d'activité ou à la forme juridique de l'émetteur ou aux valeurs mobilières auxquelles le prospectus se rapporte, celui-ci doit contenir des renseignements équivalents à ceux requis. Si ces renseignements équivalents n'existent pas, l'obligation ci-dessus ne s'applique pas.

4. Pour tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et pour assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission adopte, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant les paragraphes 1, 2 et 3.

Article 9

Validité du prospectus, du prospectus de base et du document d'enregistrement

1. Un prospectus reste valide douze mois après sa publication, pour d'autres offres au public ou d'autres admissions à la négociation sur un marché réglementé d'un État membre, pour autant qu'il soit complété par les éléments requis en vertu de l'article 16.

2. Dans le cas d'un programme d'offre, le prospectus de base préalablement déposé reste valide pendant douze mois au maximum.

3. En ce qui concerne les titres autres que de capital émis de manière continue ou répétée par des établissements de crédit, le prospectus de base reste valide jusqu'à l'échéance des titres émis:

a) lorsque les montants collectés grâce à l'émission de ces titres sont placés, conformément à la réglementation nationale, dans des actifs suffisant à couvrir les engagements qui découlent de ces titres jusqu'à la date d'échéance de ceux-ci, et

b) en cas d'insolvabilité de l'établissement de crédit émetteur, lorsque les montants en question sont affectés en priorité au remboursement du principal et des intérêts dus, sans préjudice des dispositions de la directive 2001/34/CE.

4. Un document d'enregistrement au sens de l'article 5, paragraphe 3, préalablement déposé, reste valide pour une période maximale de douze mois, pour autant qu'il ait été actualisé conformément à l'article 10, paragraphe 1. L'ensemble formé par le document d'enregistrement et la note relative aux valeurs mobilières, actualisés si nécessaire conformément à l'article 12, paragraphe 2, et le résumé est considéré comme un prospectus valide.

Article 10

Protection des investisseurs

1. Les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé doivent actualiser les informations les concernant contenues dans leurs prospectus ou dans leurs documents d'enregistrement au moins une fois par an après l'approbation de leurs états financiers, selon les dispositions qui leur sont applicables dans leur État membre d'origine.

2. L'obligation énoncée au paragraphe 1 ne s'applique pas aux émetteurs de titres autres que de capital dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 50 000 EUR. Lorsque l'émetteur est une petite ou moyenne entreprise, l'obligation d'actualisation énoncée au paragraphe 1 est limitée au contenu des états financiers annuels.

3. Les informations actualisées du document d'enregistrement ou de la partie concernée du prospectus sont déposées auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine.

4. Pour se conformer aux obligations prévues au paragraphe 1, les émetteurs peuvent faire référence aux informations et aux documents visés dans les directives sur le droit des sociétés, dans la directive 2001/34/CE et dans le règlement (CE) n° ... sur l'adoption des normes comptables internationales, pour autant que les informations et documents en question soient conformes aux exigences en matière d'information énoncées dans la présente directive et dans ses mesures d'exécution.

5. Les émetteurs dont les valeurs mobilières ont déjà été admises à la négociation sur un marché réglementé déposent auprès de l'autorité compétente de leur État membre d'origine leurs premières informations actualisées au plus tard au moment de la présentation des premiers comptes annuels ou du premier rapport annuel suivant le 1^{er} janvier 2006.

6. Pour tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et pour assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission peut adopter, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant l'actualisation annuelle. Ces mesures d'exécution sont adoptées dans les 180 jours qui suivent l'entrée en vigueur de la présente directive.

Article 11

Incorporation par référence

1. Les États membres permettent que des informations soient incorporées dans le prospectus par référence à un ou plusieurs documents publiés antérieurement et approuvés ou déposés conformément à la présente directive, et en particulier en vertu de son article 10, ou des titres IV et V de la directive 2001/34/CE. Ces informations doivent être les plus récentes dont l'émetteur dispose. Le résumé visé à l'article 5, paragraphe 3, ne contient aucune information incorporée par référence.

2. Quand des informations sont intégrées par référence, un tableau des correspondances doit être fourni, afin de permettre aux investisseurs de retrouver facilement des renseignements déterminés.

3. Pour tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et pour assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission adopte, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant les informations à incorporer par référence. Le premier jeu de mesures d'exécution est adopté dans les 180 jours qui suivent l'entrée en vigueur de la présente directive.

Article 12

Usage du document d'enregistrement, de la note relative aux valeurs mobilières et du résumé

L'émetteur qui dispose déjà d'un document d'enregistrement approuvé par l'autorité compétente est uniquement tenu d'établir une note relative aux valeurs mobilières et un résumé, en cas d'offre de ses valeurs au public ou d'admission de ses valeurs à la négociation.

Dans ce cas, la note relative aux valeurs mobilières fournit les informations qui doivent normalement figurer dans le document d'enregistrement, lorsqu'un changement important ou un développement nouveau survient après l'approbation de la dernière version actualisée dudit document. La note et le résumé sont soumis séparément à l'approbation de l'autorité compétente.

Lorsqu'un émetteur ne dépose qu'un document d'enregistrement non approuvé, les informations actualisées visées à l'article 10 sont fournies pour tous les documents. L'ensemble des documents est soumis à l'approbation de l'autorité compétente.

CHAPITRE III

DISPOSITIONS CONCERNANT L'APPROBATION ET LA PUBLICATION DU PROSPECTUS

Article 13

Approbation du prospectus

1. Aucun prospectus ne doit être publié avant approbation par l'autorité compétente de l'État membre d'origine.

2. L'autorité compétente de l'État membre d'origine notifie, selon le cas, à l'émetteur, à l'offreur ou à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sa décision concernant l'approbation du prospectus, dans les 15 jours ouvrables qui suivent la présentation du projet de prospectus. Si l'autorité compétente ne respecte pas ce délai, l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation peut retirer sa demande et présenter le prospectus à l'approbation de l'autorité compétente d'un autre État membre visé à l'article 2, paragraphe 1, point m) i). Le retrait et la nouvelle demande sont notifiés aux deux autorités compétentes.

3. Le délai précité est porté à 30 jours ouvrables si l'offre porte sur des valeurs mobilières émises par un émetteur dont aucune valeur n'a encore été ni admise à la négociation sur un marché réglementé ni offerte au public.

4. Si l'autorité compétente trouve des motifs raisonnables d'estimer que les documents qui lui sont soumis sont incomplets ou qu'un complément d'information est nécessaire, les délais prévus aux paragraphes 2 et 3 ne courent qu'à partir de la date à laquelle les informations complémentaires sont fournies par l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation.

5. Si l'autorité compétente de l'État membre d'origine ne formule aucune observation sur un prospectus dans les délais fixés aux paragraphes 2 et 3, ce prospectus est réputé approuvé.

6. L'autorité compétente de l'État membre d'origine peut décider de déléguer l'approbation d'un prospectus à l'autorité compétente d'un autre État membre, avec l'accord de cette dernière. Ce transfert de compétence est notifié dans les cinq jours à l'émetteur, à l'offreur ou à la personne qui sollicite

l'admission à la négociation à partir de la date de la décision prise par l'autorité compétente de l'État membre d'origine. Le délai fixé au paragraphe 2 court à partir de cette même date.

7. La présente directive n'a pas pour effet de modifier la responsabilité des autorités compétentes, qui continue de relever exclusivement du droit national. Chaque État membre veille à ce que ses dispositions nationales concernant les responsabilités de son (ses) autorité(s) compétente(s) en matière d'approbation des prospectus s'appliquent uniquement aux approbations délivrées par celle(s)-ci. Aucune disposition de la présente directive n'interdit à un État membre d'exonérer une autorité compétente de toute responsabilité résultant de l'approbation d'un prospectus.

8. Pour tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et pour assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission adopte, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant les conditions auxquelles les délais précités peuvent être réduits.

Article 14

Publication du prospectus

1. Une fois approuvé, le prospectus doit être déposé auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine et mis à la disposition du public par l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation, le plus tôt possible et en tout cas dans un délai raisonnable avant le début de l'offre au public ou de l'admission à la négociation sur un marché réglementé des valeurs mobilières concernées.

2. Le prospectus est réputé être mis à la disposition du public dès qu'il est publié selon l'une des modalités suivantes:

- a) par insertion dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale ou à large diffusion dans les États membres où l'offre au public est faite ou l'admission à la négociation sollicitée; ou
- b) sous la forme d'une brochure mise gratuitement à la disposition du public dans les bureaux du marché sur lequel une admission à la négociation est sollicitée, ou au siège social de l'émetteur et dans les bureaux des intermédiaires financiers qui placent ou négocient les valeurs mobilières concernées, y compris ceux chargés du service financier; ou
- c) sous format électronique sur le site web de l'émetteur et, le cas échéant, sur celui des intermédiaires financiers chargés de placer ou de négocier les valeurs mobilières concernées, y compris ceux chargés du service financier.

3. L'autorité compétente publie sur son site web pendant une période de douze mois, soit l'intégralité des prospectus approuvés, soit, à tout le moins, la liste de ces prospectus conformément à l'article 13, en insérant, le cas échéant, un lien hypertexte vers le prospectus publié sur le site web de l'émetteur.

4. Lorsque le prospectus est composé de plusieurs documents et/ou intègre des informations par référence, les documents et informations qui le composent peuvent être publiés et diffusés séparément, pour autant qu'ils soient mis gratuitement à la disposition du public selon les modalités prévues au paragraphe 2 et qu'un lien permettant de les mettre en relation soit fourni.

5. Le texte et le schéma du prospectus et/ou de ses suppléments, tels que publiés ou mis à la disposition du public, sont toujours identiques à la version originale approuvée par l'autorité compétente.

6. Lorsque le prospectus est mis à la disposition du public sous format électronique, un exemplaire sur support papier doit être fourni gratuitement et sur simple demande à l'investisseur par l'émetteur, l'offreur, la personne qui sollicite l'admission à la négociation ou les intermédiaires financiers qui placent ou négocient les valeurs mobilières concernées.

7. Pour tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et pour assurer une application uniforme de la présente directive dans l'Union européenne, la Commission adopte, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant les paragraphes 1, 2 et 3. Le premier jeu de mesures d'exécution est adopté dans les 180 jours qui suivent l'entrée en vigueur de la présente directive.

Article 15

Communications à caractère promotionnel

1. Toute communication à caractère promotionnel se rapportant à l'offre de valeurs mobilières au public ou à l'admission de ces valeurs à la négociation sur un marché réglementé doit respecter les principes énoncés aux paragraphes 2 à 5.

2. La communication doit annoncer qu'un prospectus sera, ou a été, publié et elle indique où les investisseurs pourront se le procurer.

3. Les communications à caractère promotionnel sont clairement reconnaissables en tant que telles. Les informations qu'elles contiennent sont véridiques, exactes et conformes aux renseignements fournis dans le prospectus.

4. Toute information diffusée oralement en ce qui concerne l'offre au public ou l'admission à la négociation, même si elle n'a pas de visée promotionnelle, concorde toujours avec les renseignements fournis dans le prospectus.

5. Les informations revêtant une importance significative et adressées aux investisseurs qualifiés ou à des catégories spéciales d'investisseurs, en ce compris celles divulguées à la faveur de réunions, sont également communiquées au public sur un éventail approprié et pertinent de supports, notamment le site web de l'émetteur.

6. L'autorité compétente de l'État membre d'origine est habilitée à vérifier que les activités promotionnelles concernant l'offre au public ou l'admission à la négociation de valeurs mobilières sont conformes aux principes énoncés aux paragraphes 2 à 5.

7. Pour tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et pour assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission adopte, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant la diffusion de publicités annonçant l'intention d'offrir des valeurs mobilières au public ou de faire admettre ces valeurs à la négociation sur un marché réglementé, avant que le prospectus n'ait été mis à disposition du public ou avant l'ouverture de la souscription, ainsi que des mesures d'exécution concernant le paragraphe 4. Le premier jeu de mesures d'exécution est adopté par la Commission dans les 180 jours qui suivent l'entrée en vigueur de la présente directive.

Article 16

Supplément au prospectus

Tout fait nouveau, erreur ou inexactitude important concernant les informations contenues dans le prospectus, qui risque d'influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre le moment de l'approbation du prospectus et celui de la clôture définitive de l'offre ou, le cas échéant, du début de la négociation, est mentionné dans un supplément au prospectus. Ce supplément est approuvé de la même manière et publié au moins selon les mêmes modalités que le prospectus original.

CHAPITRE IV

OFFRES AU PUBLIC ET ADMISSIONS À LA NÉGOCIATION MULTINATIONALES

Article 17

Champ d'application communautaire de l'approbation d'un prospectus

1. Sans préjudice de l'article 23, lorsqu'une offre au public ou une admission à la négociation sur un marché réglementé est prévue dans un ou plusieurs États membres, ou dans un État membre autre que l'État membre d'origine, le prospectus approuvé par l'État membre d'origine, ainsi que tout supplément éventuel, est utilisable valablement aux fins d'une offre au public ou d'une admission à la négociation dans toute l'Union européenne, pour autant que l'autorité compétente de chaque État membre d'accueil reçoive la notification prévue à l'article 18. Les autorités compétentes des États membres d'accueil n'engagent ni procédure d'approbation ni aucune procédure administrative à l'égard d'un prospectus quelconque.

2. Si des faits nouveaux importants au sens de l'article 16 surviennent après l'approbation du prospectus, l'autorité compétente de l'État membre d'origine exige la publication d'un document supplémentaire, qui devra être approuvé comme prévu à l'article 13, paragraphe 1. L'autorité compétente de l'État membre d'accueil peut attirer l'attention de son homologue de l'État membre d'origine sur la nécessité d'une nouvelle information.

*Article 18***Notification**

1. Dans les trois jours ouvrables qui suivent l'approbation accordée en application de l'article 13, l'autorité compétente de l'État membre d'origine, à la demande de l'émetteur, fournit aux autorités compétentes des États membres d'accueil un certificat d'approbation attestant que le prospectus a été élaboré conformément à la présente directive. S'il y a lieu, cette notification est accompagnée de la traduction du résumé produit sous la responsabilité de l'émetteur. La même procédure est suivie pour tout supplément au prospectus.

2. L'application éventuelle des dispositions de l'article 8, paragraphes 2 et 3, est mentionnée et justifiée dans le certificat.

CHAPITRE V

RÉGIME LINGUISTIQUE ET ÉMETTEURS AYANT LEUR SIÈGE SOCIAL DANS UN PAYS TIERS*Article 19***Régime linguistique**

1. Lorsqu'une offre est présentée ou une admission à la négociation sollicitée dans l'État membre d'origine uniquement, le prospectus est rédigé dans une langue acceptée par l'autorité compétente de cet État membre.

2. Lorsqu'une offre est présentée au public ou lorsqu'une admission à la négociation sur un marché réglementé est sollicitée dans un ou plusieurs États membres autres que l'État membre d'origine, le prospectus est rédigé, soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes de ces États membres, soit dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale, selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission, selon le cas. L'autorité compétente de chaque État membre d'accueil ne peut exiger la traduction dans sa (ses) propre(s) langue(s) que du seul résumé.

3. Lorsqu'une offre est présentée au public ou lorsqu'une admission à la négociation sur un marché réglementé est sollicitée dans plusieurs États membres y compris l'État membre d'origine, le prospectus est rédigé, soit dans une langue acceptée par l'autorité compétente de l'État membre d'origine, auquel cas il doit également être mis à disposition dans une langue acceptée par les autorités compétentes des États membres d'accueil, soit dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale, selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission, selon le cas. L'autorité compétente de chaque État membre d'accueil ne peut exiger la traduction dans sa (ses) propre(s) langue(s) que du seul résumé visé à l'article 5, paragraphe 2.

4. Lorsqu'une offre est présentée au public ou lorsqu'une admission à la négociation sur un marché réglementé est sollicitée pour des valeurs mobilières dont la valeur nominale

unitaire est au moins égale à 50 000 EUR, le prospectus est rédigé, soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes des États membres d'origine et d'accueil, soit dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale, selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission, selon le cas.

*Article 20***Émetteurs établis dans un pays tiers**

1. L'autorité compétente de l'État membre d'origine d'un émetteur qui a son siège social dans un pays tiers peut approuver un prospectus se rapportant à une offre au public ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé établi selon la législation d'un pays tiers, pour autant que:

a) le prospectus ait été élaboré selon des normes internationales édictées par les organisations internationales des commissions de valeurs, notamment les normes de publicité de l'IOSCO-OICV, et

b) les informations, notamment financières, requises soient équivalentes à celles exigées en application de la présente directive.

2. Lorsque des valeurs mobilières émises par un émetteur ayant son siège social dans un pays tiers sont offertes au public ou admises à la négociation dans un État membre autre que l'État membre d'origine, les exigences prévues aux articles 17, 18 et 19 sont applicables.

3. Pour assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission peut décider, conformément à la procédure visée à l'article 24, paragraphe 2, qu'un pays tiers doit faire en sorte que les prospectus élaborés sur son territoire soient globalement conformes à la présente directive, soit en vertu de son droit interne, soit en vertu de pratiques ou de procédures fondées sur les normes internationales édictées par les organisations internationales, notamment les normes de publicité de l'IOSCO-OICV. Les États membres prennent les mesures nécessaires pour se conformer à la décision de la Commission.

CHAPITRE VI

AUTORITÉS COMPÉTENTES*Article 21***Droits**

1. Chaque État membre désigne une autorité administrative compétente centrale, qui exerce les compétences prévues dans la présente directive et veille à l'application des dispositions adoptées en vertu de celle-ci.

Il peut aussi charger d'autres autorités administratives d'appliquer le chapitre III de la présente directive.

Ces autorités compétentes doivent être totalement indépendantes de tous les participants du marché.

En cas d'offre au public ou de demande d'admission à la négociation dans plus d'un État membre, seule l'autorité compétente centrale désignée par chaque État membre est habilitée à approuver le prospectus.

Les États membres communiquent à la Commission la liste des autorités administratives qu'ils désignent.

2. Les États membres peuvent habilitier leurs autorités compétentes à déléguer certaines fonctions. Toute délégation de fonction à une entité autre que les autorités visées au paragraphe 1, notamment en distinguant le cas des marchés réglementés liés au capital risque des autres marchés réglementés, s'effectue d'une manière spécifique, les tâches à exécuter et les conditions de leur exécution devant être précisées.

Ces conditions comprennent une clause obligeant l'entité délégataire à être organisée de manière à éviter les conflits d'intérêts et l'utilisation dévoyée ou anticoncurrentielle des informations obtenues du fait de l'exécution des tâches déléguées. En tout cas, la responsabilité ultime du contrôle du respect des dispositions de la présente directive et de ses mesures d'exécution incombe à l'autorité(s) compétente(s) désignée(s) conformément au paragraphe 1.

Chaque État membre informe la Commission et les autorités compétentes des autres États membres de toute disposition prise concernant la délégation de tâches.

3. Chaque autorité compétente doit disposer de tous les droits nécessaires pour remplir ses fonctions. Par conséquent, une autorité compétente qui a reçu une demande d'approbation d'un prospectus est au moins habilitée:

- a) à exiger de l'émetteur, de l'offreur ou de celui qui sollicite l'admission à la négociation qu'il intègre dans son prospectus les informations complémentaires nécessaires à la protection des investisseurs;
- b) à exiger de l'émetteur, de l'offreur ou de celui qui sollicite l'admission à la négociation et des personnes qui le contrôlent ou sont contrôlées par lui qu'ils fournissent des informations et des documents;
- c) à exiger des contrôleurs des comptes et des dirigeants de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission, ainsi que des intermédiaires financiers chargés de la mise en œuvre de l'offre au public ou de l'admission à la négociation, qu'ils fournissent des informations;
- d) à suspendre une offre au public ou une procédure d'admission à la négociation pendant 10 jours au plus, si elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation des dispositions de la présente directive;
- e) à interdire ou à suspendre les communications à caractère promotionnel pendant 10 jours au plus, si elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation des dispositions de la présente directive;

- f) à interdire une offre au public, si elle constate, ou a des motifs raisonnables de soupçonner, qu'il y a eu violation des dispositions de la présente directive;
- g) à suspendre, ou à demander aux marchés réglementés concernés de suspendre, la négociation pendant 10 jours au plus, si elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation des dispositions de la présente directive;
- h) à interdire la négociation sur un marché réglementé, si elle constate qu'il y a eu violation des dispositions de la présente directive;
- i) à rendre public le fait que l'émetteur ne se conforme pas aux obligations qui lui incombent.

Le cas échéant, l'autorité compétente peut demander à l'autorité juridique compétente l'autorisation d'exercer les droits énumérés aux points d) à h) ci-dessus.

4. Une fois que des valeurs mobilières ont été admises à la négociation sur un marché réglementé, l'autorité(s) compétente(s) doit disposer des droits suivants:

- a) à exiger de l'émetteur qu'il divulgue toutes les informations importantes susceptibles d'influer sur l'évaluation des valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, afin de garantir la protection des investisseurs ou le bon fonctionnement du marché;
- b) suspendre, ou demander au marché réglementé concerné de suspendre, la négociation de ces valeurs mobilières si, à son avis, la situation de l'émetteur est telle que cette négociation serait préjudiciable aux intérêts des investisseurs;
- c) veiller à ce que l'émetteur dont les valeurs mobilières sont négociées sur un marché réglementé se conforme aux obligations prévues aux articles 102 et 103 de la directive 2001/34/CEE, à ce que des informations équivalentes soient fournies à tous les investisseurs et à ce que l'émetteur réserve un traitement équivalent à tous les détenteurs de ses valeurs mobilières se trouvant dans une situation analogue dans tous les États membres où ces valeurs mobilières sont offertes au public ou négociées.

5. Les paragraphes 1 à 4 ne préjugent pas de la possibilité pour un État membre de prendre des dispositions juridiques et administratives distinctes pour les territoires européens d'outre-mer dont les relations extérieures sont placées sous la responsabilité de cet État membre.

Article 22

Secret professionnel et coopération entre les autorités

1. L'obligation de secret professionnel s'applique à toutes les personnes qui travaillent ou qui ont travaillé pour l'autorité compétente et pour les entités auxquelles ces autorités ont éventuellement délégué certaines tâches. Les informations couvertes par le secret professionnel ne peuvent être divulguées, à quelque personne ou autorité que ce soit, qu'en vertu de dispositions législatives.

2. Les autorités compétentes des États membres collaborent entre elles chaque fois que nécessaire à l'accomplissement de leurs missions et à l'exercice de leurs pouvoirs. Toute autorité compétente doit prêter son concours aux autorités compétentes des autres États membres. En particulier, elles échangent des informations et coopèrent dans l'exercice de leurs activités lorsqu'un émetteur dépend de plusieurs autorités compétentes dans son État membre d'origine, pour avoir émis différentes catégories de valeurs mobilières. Le cas échéant, l'autorité compétente de l'État membre d'accueil peut solliciter l'aide de son homologue de l'État membre d'origine dès qu'un éventuel examen approfondi est engagé, en particulier en ce qui concerne des formes rares ou nouvelles de valeurs mobilières. L'autorité compétente de l'État membre d'origine peut attirer l'attention de son homologue de l'État membre d'accueil sur tout élément spécifique au marché concerné.

3. Le paragraphe 1 n'empêche pas les autorités compétentes de s'échanger des informations confidentielles. Les informations ainsi échangées sont couvertes par le secret professionnel auquel sont tenues les personnes employées ou précédemment employées par les autorités compétentes qui reçoivent ces informations.

Article 23

Mesures conservatoires

1. Lorsque l'autorité compétente de l'État membre d'accueil établit que des irrégularités ont été commises par l'émetteur ou par les établissements financiers chargés des procédures d'offre au public ou qu'il y a eu violation des obligations incombant à l'émetteur du fait de l'admission de ses valeurs mobilières à la négociation, elle en informe l'autorité compétente de l'État membre d'origine.

2. Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'État membre d'origine ou en raison de l'inadéquation de ces mesures, l'émetteur ou les établissements financiers chargés des procédures d'offre au public persistent à violer les dispositions législatives ou réglementaires applicables, l'autorité compétente de l'État membre d'accueil, après en avoir informé l'autorité compétente de l'État membre d'origine, prend toutes les mesures qui s'imposent pour protéger les investisseurs. La Commission est informée le plus tôt possible de l'adoption de telles mesures.

CHAPITRE VII

MESURES D'EXÉCUTION

Article 24

Comité

1. La Commission est assistée du comité européen des valeurs mobilières institué par sa décision 2001/528/CE.

2. Lorsqu'il est fait référence au présent paragraphe, la procédure de réglementation prévue à l'article 5 de la décision 1999/468/CE s'applique, conformément aux articles 7 et 8 de la même décision, à la condition que les mesures d'exécution

adoptées selon cette procédure ne modifient aucune disposition essentielle de la présente directive.

3. La période prévue à l'article 5, paragraphe 6, de la décision 1999/468/CE est fixée à trois mois.

4. Sans préjudice des mesures d'exécution déjà adoptées, au terme d'une période de quatre ans suivant l'entrée en vigueur de la présente directive, l'application de ses dispositions prévoyant l'adoption de règles et des décisions à caractère technique selon la procédure visée au paragraphe 2, est suspendue. Sur une proposition de la Commission, le Parlement européen et le Conseil peuvent reconduire les dispositions en question selon la procédure prévue à l'article 251 du Traité; à cet effet, ils réexaminent ces dispositions avant la fin de la période de quatre ans précitée.

Article 25

Sanctions

1. Sans préjudice de leur droit d'appliquer des sanctions pénales, les États membres veillent à ce que les mesures ou les sanctions administratives voulues puissent être prises à l'encontre des personnes responsables, lorsque les dispositions adoptées conformément à la présente directive n'ont pas été respectées. Les États membres veillent à ce que ces mesures soient effectives, proportionnées et dissuasives.

2. Les États membres autorisent l'autorité compétente concernée à rendre publiques les mesures ou sanctions prises pour non-respect des dispositions adoptées en vertu de la présente directive, excepté dans les cas où leur divulgation exposerait les marchés financiers à un risque sérieux de perturbation ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause.

Article 26

Droit de recours juridictionnel

Les États membres veillent à ce que les décisions prises en vertu de dispositions législatives, réglementaires et administratives adoptées en application de la présente directive soient susceptibles d'un recours juridictionnel.

CHAPITRE VIII

DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET FINALES

Article 27

Modifications

À partir de la date prévue à l'article 29, la directive 2001/34/CE est modifiée comme suit:

- 1) l'article 3 est supprimé;
- 2) les articles 20 à 41 sont supprimés;

- 3) les articles 98 à 101 sont supprimés;
- 4) l'article 104 est supprimé;
- 5) l'article 107, paragraphe 3, premier alinéa, est supprimé;
- 6) à l'article 108, paragraphe 2, point a), l'expression «les conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission» est supprimée;
- 7) l'article 108, paragraphe 2, point c) ii) est supprimé;
- 8) l'annexe I est supprimée.

Article 28

Abrogation

La directive 89/298/CE est abrogée à partir de la date prévue à l'article 29. Les références à la directive abrogée constituent des références à cette directive.

Article 29

Transposition

Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive pour le 30 juin 2004 au plus tard. Lorsque les États membres adoptent ces dispositions,

celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

Article 30

Dispositions transitoires

Les émetteurs de valeurs mobilières ayant leur siège social dans un pays tiers et dont les valeurs ont déjà été admises à la négociation sur un marché réglementé choisissent l'autorité compétente dont ils dépendront sur la base de l'article 2, paragraphe 1, point m) iii) et notifient leur décision à l'autorité de leur État membre d'origine d'élection au plus tard le 31 décembre 2005.

Article 31

Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant sa publication au *Journal officiel des Communautés européennes*.

Article 32

Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

ANNEXE I
PROSPECTUS

I. RÉSUMÉ

Le résumé condense, en quelques pages, les principales informations contenues dans le prospectus, tout au moins sous les rubriques suivantes:

- identité des administrateurs, des membres de la direction générale, des conseillers et des contrôleurs des comptes
- éléments clés de l'offre et calendrier prévisionnel
- informations de base concernant les données financières sélectionnées; capitaux propres et endettement; raisons de l'offre et utilisation prévue du produit; facteurs de risque
- informations concernant l'émetteur:
 - histoire et développement de la société
 - présentation des activités
- examen du résultat et de la situation financière et perspectives:
 - recherche et développement, brevets et licences, etc.
 - informations sur les perspectives de la société
- administrateurs, membres de la direction et salariés
- principaux actionnaires et opérations avec des apparentés
- informations comptables et financières:
 - états financiers consolidés et autres informations comptables et financières
 - changements notables
- modalités de l'offre ou de l'admission à la négociation:
 - offre ou admission à la négociation
 - plan de distribution
 - places de cotation ou de négociation
 - détenteurs de valeurs mobilières souhaitant vendre celles-ci
 - dilution (actions)
 - dépenses liées à l'émission
- Information complémentaire:
 - capital social
 - acte constitutif et statuts
 - documents accessibles au public.

II. IDENTITÉ DES ADMINISTRATEURS, DES MEMBRES DE LA DIRECTION GÉNÉRALE, DES CONSEILLERS ET DES CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES

L'objectif est d'identifier les représentants de la société et les autres personnes intéressées par l'offre au public ou l'admission de cette société à la négociation, à savoir les personnes chargées d'établir son prospectus, conformément à l'article 6 de la présente directive, et les personnes chargées de contrôler ses états financiers.

III. STATISTIQUES DE L'OFFRE ET CALENDRIER PRÉVISIONNEL

L'objectif est de fournir des informations de base concernant le déroulement de l'offre et d'annoncer les dates essentielles qui s'y rapportent.

- a) Statistiques de l'offre
- b) Méthode et calendrier prévisionnel

IV. INFORMATIONS DE BASE

L'objectif est de fournir, sous une forme résumée, des informations de base sur la situation financière de la société, ses capitaux propres et les facteurs de risque. Si les états financiers inclus dans le document sont retraités pour tenir compte de changements notables dans la structure du groupe auquel la société est intégrée ou dans ses politiques comptables, les données financières sélectionnées doivent également être retraitées.

- a) Données financières sélectionnées
- b) Capitaux propres et endettement
- c) Raisons de l'offre et utilisation prévue du produit
- d) Facteurs de risque

V. INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ

L'objectif est de fournir des informations sur les activités de la société, sur les produits qu'elle fabrique ou les services qu'elle fournit, ainsi que sur les facteurs qui influent sur lesdites activités. Des informations doivent aussi être fournies sur le caractère adéquat et suffisant des propriétés foncières, usines et équipement de la société, ainsi que sur ses plans concernant d'éventuelles augmentations ou diminutions de ces immobilisations corporelles.

- a) Historique et développement de la société
- b) Aperçu de ses activités
- c) Organigramme
- d) Propriétés foncières, usines et équipement

VI. EXAMEN DU RÉSULTAT ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET PERSPECTIVES

L'objectif est de fournir une analyse de la direction expliquant les facteurs qui ont influencé la situation financière et le résultat de la société sur les exercices couverts par les états financiers, ainsi que les facteurs et les tendances qui devraient influencer sensiblement la situation financière et le résultat de la société au cours des exercices futurs.

- a) Résultat d'exploitation
- b) Trésorerie et capitaux
- c) Recherche et développement, brevets et licences, etc.
- d) Informations sur les tendances touchant la société

VII. ADMINISTRATEURS, MEMBRES DE LA DIRECTION GÉNÉRALE ET SALARIÉS

L'objectif est de fournir des informations sur les administrateurs et directeurs de la société qui permettront aux investisseurs d'évaluer l'expérience, les compétences et le niveau des rémunérations de ces personnes, ainsi que leur relation avec la société.

- a) Administrateurs et membres de la direction
- b) Rémunérations
- c) Pratiques des comités d'administration et de direction
- d) Salariés
- e) Actionnariat

VIII. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES ET OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS

L'objectif est de fournir des informations concernant les principaux actionnaires et les autres personnes qui contrôlent ou peuvent contrôler la société. Des informations doivent aussi être fournies sur les opérations conclues avec des personnes apparentées, de sorte que l'on puisse juger si ces opérations respectent les intérêts de la société.

- a) Principaux actionnaires
- b) Opérations avec des apparentés
- c) Intérêts des experts et conseils juridiques

IX. INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIÈRES

L'objectif est de donner des précisions sur les états financiers qui doivent figurer dans le document, sur les exercices qui doivent être couverts et sur la date d'établissement des états financiers et des autres informations financières.

- a) États financiers consolidés et autres informations financières
- b) Changements notables

X. MODALITÉS DE L'OFFRE OU DE L'ADMISSION À LA NÉGOCIATION

L'objectif est de fournir des informations sur l'offre ou l'admission à la négociation des valeurs mobilières, sur le plan d'allocation de ces valeurs et autres questions connexes.

- a) Offre ou admission à la négociation
- b) Plan de distribution
- c) Marchés
- d) Détenteurs des valeurs mobilières qui souhaitent vendre celles-ci
- e) Dilution (uniquement pour les instruments de capitaux propres)
- f) Dépenses liées à l'émission

XI. RENSEIGNEMENTS COMPLÉMENTAIRES

L'objectif est de fournir les informations, essentiellement légales, qui n'apparaissent pas en d'autres points du prospectus.

- a) Capital social
 - b) Acte constitutif et statuts
 - c) Contrats importants
 - d) Contrôle des changes
 - e) Dispositions fiscales
 - f) Dividendes et intermédiaires chargé du service financier
 - g) Opinions émises par des experts
 - h) Documents accessibles au public
 - i) Informations annexes
-

ANNEXE II

DOCUMENT D'ENREGISTREMENT**I. IDENTITÉ DES ADMINISTRATEURS, DES MEMBRES DE LA DIRECTION GÉNÉRALE, DES CONSEILLERS ET DES CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES**

L'objectif est d'identifier les représentants de la société et les autres personnes intéressées par l'offre au public ou l'admission de cette société à la négociation, à savoir les personnes chargées d'établir son prospectus, conformément à l'article 6 de la présente directive, et les personnes chargées de contrôler ses états financiers.

II. INFORMATIONS DE BASE CONCERNANT L'ÉMETTEUR

L'objectif est de fournir, sous une forme résumée, des informations de base sur la situation financière de la société, ses capitaux propres et les facteurs de risque. Si les états financiers inclus dans le document sont retraités pour tenir compte de changements notables de la structure du groupe auquel la société est intégrée ou des politiques comptables de celle-ci, les données financières sélectionnées doivent également être retraitées.

- a) Données financières sélectionnées
- b) Capitaux propres et endettement
- c) Facteurs de risque

III. INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ

L'objectif est de fournir des informations sur les activités de la société, sur les produits qu'elle fabrique ou les services qu'elle fournit, ainsi que sur les facteurs qui influent sur lesdites activités. Des informations doivent aussi être fournies sur le caractère adéquat et suffisant des propriétés foncières, usines et équipement de la société, ainsi que sur ses plans concernant d'éventuelles augmentations ou diminutions de ces immobilisations corporelles.

- a) Historique et développement de la société
- b) Aperçu de ses activités
- c) Organigramme
- d) Propriétés foncières, usines et équipement

IV. EXAMEN DU RÉSULTAT ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET PERSPECTIVES

L'objectif est de fournir une analyse de la direction expliquant les facteurs qui ont influencé la situation financière et le résultat de la société sur les exercices couverts par les états financiers, ainsi que les facteurs et les tendances qui devraient influencer sensiblement la situation financière et le résultat de la société au cours des exercices futurs.

- a) Résultat d'exploitation
- b) Trésorerie et capitaux
- c) Recherche et développement, brevets et licences, etc.
- d) Informations sur les tendances touchant la société

V. ADMINISTRATEURS, MEMBRES DE LA DIRECTION GÉNÉRALE ET SALARIÉS

L'objectif est de fournir des informations sur les administrateurs et directeurs de la société qui permettront aux investisseurs d'évaluer l'expérience, les compétences et le niveau des rémunérations de ces personnes, ainsi que leur relation avec la société.

- a) Administrateurs et membres de la direction
- b) Rémunérations
- c) Pratiques des comités d'administration et de direction
- d) Salariés
- e) Actionnariat

VI. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES ET OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS

L'objectif est de fournir des informations concernant les principaux actionnaires et les autres personnes qui contrôlent ou peuvent contrôler la société. Des informations doivent aussi être fournies sur les opérations conclues avec des personnes apparentées, de sorte que l'on puisse juger si ces opérations respectent les intérêts de la société.

- a) Principaux actionnaires
- b) Opérations avec des apparentés
- c) Intérêts des experts et conseils juridiques

VII. INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIÈRES

L'objectif est de donner des précisions sur les états financiers qui doivent figurer dans le document, sur les exercices qui doivent être couverts et sur la date d'établissement des états financiers et des autres informations financières.

- a) États financiers consolidés et autres informations financières
- b) Changements notables

VIII. RENSEIGNEMENTS COMPLÉMENTAIRES

L'objectif est de fournir les informations, essentiellement légales, qui n'apparaissent pas en d'autres points du prospectus.

- a) Capital social
 - b) Acte constitutif et statuts
 - c) Contrats importants
 - d) Opinions émises par des experts
 - e) Documents accessibles au public
 - f) Informations annexes
-

ANNEXE III

NOTE CONCERNANT LES VALEURS MOBILIÈRES**I. IDENTITÉ DES ADMINISTRATEURS, DES MEMBRES DE LA DIRECTION GÉNÉRALE, DES CONSEILLERS ET DES CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES**

L'objectif est d'identifier les représentants de la société et les autres personnes intéressées par l'offre au public ou l'admission de cette société à la négociation, à savoir les personnes chargées d'établir son prospectus, conformément à l'article 6 de la présente directive, et les personnes chargées de contrôler ses états financiers.

II. STATISTIQUES DE L'OFFRE ET CALENDRIER PRÉVISIONNEL

L'objectif est de fournir des informations de base concernant le déroulement de l'offre et d'annoncer les dates essentielles qui s'y rapportent.

- a) Statistiques de l'offre
- b) Méthode et calendrier prévisionnel

III. INFORMATIONS DE BASE CONCERNANT L'ÉMETTEUR

L'objectif est de fournir, sous une forme résumée, des informations de base sur la situation financière de la société, ses capitaux propres et les facteurs de risque. Si les états financiers inclus dans le document sont retraités pour tenir compte de changements notables de la structure du groupe auquel la société est intégrée ou des politiques comptables de celle-ci, les données financières sélectionnées doivent également être retraitées.

- a) Capitaux propres et endettement
- b) Raisons de l'offre et utilisation prévue du produit
- c) Facteurs de risque

IV. INTÉRÊTS DES EXPERTS

L'objectif est de fournir des informations sur les transactions passées entre la société et les experts ou conseillers juridiques auxquels elle fait ponctuellement appel.

V. MODALITÉS DE L'OFFRE OU DE L'ADMISSION À LA NÉGOCIATION

L'objectif est de fournir des informations sur l'offre ou l'admission à la négociation des valeurs mobilières, sur le plan d'allocation de ces valeurs et autres questions connexes.

- a) Offre ou admission à la négociation
- b) Plan de distribution
- c) Marchés
- d) Détenteurs des valeurs mobilières qui souhaitent vendre celles-ci
- e) Dilution (uniquement pour les instruments de capitaux propres)
- f) Dépenses liées à l'émission

VI. RENSEIGNEMENTS COMPLÉMENTAIRES

L'objectif est de fournir les informations, essentiellement légales, qui n'apparaissent pas en d'autres points du prospectus.

- a) Contrôle des changes
 - b) Imposition
 - c) Dividendes et intermédiaires chargés du service financier
 - d) Opinions émises par des experts
 - e) Documents accessibles au public
-

ANNEXE IV

RÉSUMÉ

Le résumé condense, en quelques pages, les principales informations contenues dans le prospectus, tout au moins sous les rubriques suivantes:

- identité des administrateurs, des membres de la direction générale, des conseillers et des contrôleurs des comptes
 - éléments clés de l'offre et calendrier prévisionnel
 - informations de base concernant les données financières sélectionnées; capitaux propres et endettement; raisons de l'offre et utilisation prévue du produit; facteurs de risque
 - informations concernant l'émetteur:
 - histoire et développement de la société
 - présentation des activités
 - examen du résultat et de la situation financière et perspectives:
 - recherche et développement, brevets et licences, etc.
 - informations sur les perspectives de la société
 - administrateurs, membres de la direction et salariés
 - principaux actionnaires et opérations avec des apparentés
 - informations comptables et financières:
 - états financiers consolidés et autres informations comptables et financières
 - changements notables
 - modalités de l'offre ou de l'admission à la négociation:
 - offre ou admission à la négociation
 - plan de distribution
 - places de cotation ou de négociation
 - détenteurs de valeurs mobilières souhaitant vendre celles-ci
 - dilution (actions)
 - dépenses liées à l'émission
 - Information complémentaire
 - capital social
 - acte constitutif et statuts
 - documents accessibles au public.
-