



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 23.9.2009
COM(2009) 491 final

2009/0132 (COD) C7-0170/09

Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant la directive 2003/71/CE 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 la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé

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

{SEC(2009)1222}

{SEC(2009)1223}

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

En janvier 2007, la Commission européenne a lancé le programme d'action pour la réduction des charges administratives imposées par la réglementation en vigueur dans l'Union européenne, qui souligne son engagement en faveur de l'amélioration de la réglementation dans le cadre de sa «stratégie pour la croissance et l'emploi»¹. En mars 2007, le Conseil européen a convenu d'un objectif de réduction de 25 % à atteindre conjointement par l'UE et les États membres d'ici 2012 afin de renforcer la compétitivité des entreprises dans la Communauté. De plus, l'article 31 de la directive prospectus² prévoit que la Commission procède à une évaluation de l'application de la directive cinq ans après son entrée en vigueur et soumette, le cas échéant, des propositions en vue de son réexamen. Cinq ans après son entrée en vigueur, l'évaluation générale des incidences globales de la directive est positive.

Toutefois, malgré cette évaluation globalement positive, il a été estimé que la directive contenait une série d'incertitudes juridiques et d'exigences trop lourdes qui augmentaient les coûts et réduisaient l'efficacité, entravant la levée de capitaux sur les marchés de valeurs mobilières par les entreprises et les intermédiaires financiers dans l'UE. De plus, afin de renforcer encore la protection des investisseurs et donc de réagir efficacement à l'actuelle crise financière, il faudrait simplifier le résumé du prospectus et le rendre plus lisible. Cette mesure irait dans le sens de l'approche à adopter conformément à la communication de la Commission sur les produits d'investissement de détail qui vise la mise en place d'exigences horizontales sur les informations précontractuelles obligatoires et les pratiques de vente pour de nombreux types de produits d'investissement³. L'objectif premier de la présente proposition est de simplifier et d'améliorer l'application de la directive, en renforçant son efficacité et la compétitivité internationale de l'UE, en tenant compte du fait qu'il y a lieu de renforcer la protection des investisseurs, comme le prévoit la directive, et en garantissant que les informations fournies sont suffisantes et appropriées pour répondre aux besoins des petits investisseurs, en particulier dans le cadre des perturbations sur les marchés financiers qui ont débuté en 2007. Ce réexamen est lié au plan européen pour la relance économique et à la réforme des services financiers annoncés dans la communication du 4 mars au Conseil européen de printemps intitulée «L'Europe, moteur de la relance»⁴.

2. CONSULTATION DES PARTIES INTERESSEES

La proposition est le résultat d'une consultation et d'un dialogue approfondis et continus avec toutes les principales parties intéressées, notamment les régulateurs des marchés des valeurs

¹ http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/docs/com_2007_23_en.pdf

² Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, JO L 345 du 31.12.2003, p. 64.

³ Le réexamen de la directive prospectus ne fait pas double emploi avec les tâches à réaliser dans le cadre la communication de la Commission sur les produits d'investissement de détail car celles-ci couvriront différents types de produits d'investissement de détail (comme les contrats d'assurance-vie en unités de compte, les sociétés d'investissement et une partie des obligations et certificats structurés) qui sont en dehors du champ d'application de la directive prospectus et ne sont pas assortis du niveau de protection des investisseurs qu'accorde cette directive.

⁴ COM (2009) 114 final du 4 mars 2009.

mobilières, les participants au marché et les consommateurs. Elle repose sur les observations et l'analyse présentées dans les rapports publiés par le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM)⁵ et le groupe européen d'experts des marchés de valeurs mobilières (ESME)⁶. Elle se fonde également sur les conclusions d'une étude du «Centre for Strategy & Evaluation Services» (CSES)⁷. Par ailleurs, une consultation ouverte a été organisée sur l'internet entre le 9 janvier et le 10 mars 2009⁸.

3. ANALYSE D'IMPACT

Conformément à sa politique «Mieux légiférer», la Commission a réalisé une analyse d'impact⁹ portant sur les différentes stratégies possibles. Différentes options ont été envisagées pour les sujets suivants:

- les définitions divergentes des investisseurs qualifiés, au sens de l'article 2, paragraphe 1, point e), de la directive prospectus et des clients professionnels, au sens du point II de l'annexe II de la directive MIF¹⁰;
- la restriction du choix de l'État membre d'origine pour les émetteurs de titres autres que de capital inférieurs à 1 000 euros prévu à l'article 2, paragraphe 1, point m);
- la clarification des exigences figurant à l'article 3, paragraphe 2, de la directive en ce qui concerne le placement ultérieur de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers («chaîne de détaillants»);
- le régime pour les actions attribuées aux salariés, à l'article 4, paragraphe 1, point e), de la directive;
- le fonctionnement du résumé du prospectus;

⁵ Le CERVM est un comité consultatif indépendant de la Commission européenne composé des autorités de surveillance nationales des marchés de valeurs mobilières européens. Voir la décision 2009/77/CE de la Commission européenne du 23 janvier 2009 instituant le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, JO L 25 du 23.10.2009, p. 18. Le rôle du CERVM est d'améliorer la coopération entre les régulateurs des marchés de valeurs mobilières, d'assister la Commission européenne en tant que groupe consultatif et de garantir une mise en œuvre plus cohérente et au jour le jour de la législation communautaire dans les États membres.

⁶ L'ESME est un organe consultatif auprès de la Commission composé de praticiens et d'experts des marchés des valeurs mobilières. Il a été créé par la Commission en avril 2006 et est régi par la décision 2006/288/CE de la Commission du 30 mars 2006 portant création d'un groupe européen d'experts des marchés des valeurs mobilières chargé de fournir des conseils juridiques et économiques sur l'application des directives européennes concernant les valeurs mobilières, JO L 106 du 19.4.2006, p. 14-17.

⁷ Le CSES est une société de conseil qui a réalisé cette étude à la suite d'une demande de services dans le cadre du contrat-cadre portant sur l'évaluation des activités de la direction générale du marché intérieur et de leurs incidences.

⁸ La Commission a reçu 121 réponses. Toutes les réponses, à l'exception de celles qui ont été déclarées confidentielles par les participants, sont disponibles sur le site web http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/prospectus_en.htm

⁹ Le rapport de l'analyse d'impact est disponible sur le site web [AAA](#)

¹⁰ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, JO L 145 du 30.4.2004, p. 1-44.

- les exigences d'information trop lourdes en cas d'émissions de droits par des sociétés cotées, d'offres de titres autres que de capital émises par des établissements de crédit supérieures au seuil prévu à l'article 1^{er}, paragraphe 2, point j), de la directive et d'offres de valeurs mobilières par des émetteurs dont la capitalisation boursière est faible;
- l'absence d'harmonisation des règles sur la responsabilité de l'article 6 de la directive;
- le régime d'information trop lourd pour les systèmes de garantie d'État;
- la double obligation d'information résultant des dispositions de l'article 10 de la directive;
- les exigences de l'article 14 de la directive relatives à la forme imprimée du prospectus;
- la clarification de l'obligation de publier des suppléments au prospectus et de l'exercice du droit de retrait prévus à l'article 16 de la directive;
- les exigences de l'article 18 de la directive relatives à la traduction du résumé du prospectus.

Chaque option a été évaluée selon les critères suivants: la protection des investisseurs, la confiance des consommateurs, l'efficacité, la sécurité juridique et la clarté, et la réduction des charges disproportionnées et administratives.

4. SIMPLIFICATION

Le programme glissant de simplification prévoit que la Commission adopte la présente proposition en 2009. La simplification apporte des avantages significatifs tout en maintenant le niveau de protection des investisseurs conformément à la directive. En revoyant à la baisse les obligations d'information pour les sociétés dont la capitalisation boursière est faible, on devrait économiser globalement 173 millions d'euros tous les deux ans. Les règles qui entraînent la double obligation de transparence sont supprimées, ce qui permettra aux sociétés d'économiser 30 millions d'euros de coûts inutiles. Plus de 18 millions d'euros seront économisés grâce à l'exonération de prospectus pour les systèmes d'attribution d'actions au personnel. La limitation des exigences d'information pour la levée des capitaux via des émissions de droits permettra quant à elle d'économiser près de 80 millions d'euros. 812 000 euros supplémentaires seront économisés grâce à la suppression des informations détaillées sur la situation financière du garant lorsque celui-ci est un État membre. Au total, jusqu'à 302 millions d'euros par an pourraient être économisés grâce à toutes ces mesures.

Dans son avis du 18 septembre 2008, le groupe de haut niveau de parties prenantes indépendantes sur les charges administratives, présidé par M. Stoiber, a conseillé à la Commission européenne d'envisager la suppression de l'obligation, à l'article 14, paragraphe 2, pour la personne qui sollicite l'admission à la négociation ou pour l'intermédiaire financier plaçant ou vendant les titres, de mettre gratuitement à disposition une version papier du prospectus sur demande de l'investisseur à l'offreur. Selon un groupe de parties intéressées du secteur, cette obligation n'apporterait aucune valeur ajoutée et la fourniture électronique des informations serait suffisante pour une surveillance efficace. Le groupe de haut niveau a également conseillé d'envisager la suppression de l'obligation de traduction du résumé dans le cas d'offres transfrontalières prévue à l'article 19, paragraphe 3, un groupe de parties intéressées considérant que cette exigence est superflue et défendant une harmonisation du régime linguistique dans l'ensemble du marché intérieur.

En ce qui concerne l'obligation de fournir une version papier du prospectus, s'il est vrai que la suppression de cette obligation permettrait de réduire la charge administrative de la personne qui transmet le prospectus à l'investisseur (que ce soit l'offreur, la personne qui sollicite l'admission à la négociation ou l'intermédiaire financier plaçant ou vendant les titres), elle diminuerait en revanche le niveau de protection des investisseurs en raison de la fracture numérique existante, à savoir lorsque l'investisseur n'a pas accès à l'internet. La suppression de cette obligation aurait une incidence négative sur la confiance des consommateurs car elle créerait une discrimination entre les investisseurs fondée sur leur accès à l'internet.

En ce qui concerne l'obligation de traduction du résumé du prospectus, bien que la suppression de cette obligation permettrait de diminuer la charge administrative pour ce type d'offres, puisque la personne chargée de l'élaboration du prospectus pourrait économiser les frais de traduction, elle serait particulièrement néfaste pour la protection des investisseurs. Conformément à l'article 5, paragraphe 2, de la directive prospectus, le résumé du prospectus expose les principales caractéristiques de l'émetteur, des garants éventuels et des valeurs mobilières et les principaux risques présentés par ceux-ci. Si, grâce au mécanisme de passeport, le prospectus est transmis vers des pays où les investisseurs ne parlent pas la langue dans laquelle il est rédigé, il est indispensable que les investisseurs reçoivent au moins le résumé du prospectus dans une langue qu'ils comprennent. La suppression éventuelle de cette obligation ébranlerait la confiance des consommateurs car elle irait à l'encontre de l'objectif principal de la directive prospectus: fournir aux investisseurs les informations nécessaires qui leur permettent de prendre une décision d'investissement en connaissance de cause (article 5 de la directive prospectus).

5. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE LA PROPOSITION

5.1. Base juridique

La proposition se fonde sur les articles 44 et 95 du traité CE.

5.2. Subsidiarité et proportionnalité

Une directive modifiant la directive en vigueur constitue l'instrument le plus approprié. Conformément aux principes de subsidiarité et de proportionnalité énoncés à l'article 5 du traité CE, les objectifs de la proposition ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres et peuvent donc être mieux réalisés par la Communauté. La proposition vise notamment à accroître la sécurité et l'efficacité juridiques du régime instauré par la directive prospectus et à réduire les charges administratives et disproportionnées pour les sociétés levant des capitaux dans la Communauté. Étant donné que les offres de valeurs mobilières peuvent avoir une dimension transfrontalière, la Communauté est plus à même d'agir en ce sens: il est nécessaire d'adopter une approche cohérente pour éviter un arbitrage réglementaire dans les États membres et des distorsions de concurrence sur les différents marchés. La proposition respecte le principe de proportionnalité car toutes les solutions ont été conçues en tenant compte du rapport coût-efficacité et elle n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs poursuivis.

5.3. Explication détaillée de la proposition

5.3.1. Article premier, paragraphe 2, points h) et j), article premier, paragraphe 4, et article 3, paragraphe 2, point e)

La méthode de calcul des montants maximaux de l'offre figurant dans la directive peut entraîner des interprétations divergentes dans les différents États membres. En conséquence, pour des raisons de sécurité et d'efficacité, il est nécessaire de préciser que le montant total des offres énoncées à l'article premier, paragraphe 2, points h) et j), et à l'article 3, paragraphe 2, point e), de la directive doit être calculé à l'échelon communautaire et non pays par pays. De plus, les limites fixées dans la directive pouvant à terme devenir obsolètes, afin de prendre en compte les progrès techniques sur les marchés financiers et de garantir une application homogène de la directive, la Commission doit être habilitée à adopter des mesures d'exécution relatives à ces montants maximaux. Ces mesures, conçues pour modifier les éléments non essentiels de la directive en la complétant, seront adoptées conformément à la procédure de réglementation avec contrôle prévue à l'article 5 *bis* de la décision 1999/468/CE.

5.3.2. Article 2, paragraphe 1, point e)

La définition des investisseurs qualifiés figurant à l'article 2, paragraphe 1, point e), points i), ii) et iii), de la directive est différente de celle des clients professionnels énoncée au point II de l'annexe II de la directive MIF. Les entreprises d'investissement ne peuvent donc pas se fier à leur propre classification pour un placement privé afin de bénéficier de l'exemption prévue à l'article 3, paragraphe 2, point a), de la directive. Cette situation génère des complications et des coûts pour les entreprises d'investissement en cas de placements privés. En effet, l'entreprise doit vérifier si ces clients professionnels sont enregistrés comme investisseurs qualifiés ou renoncer à placer des valeurs mobilières auprès de ses clients professionnels. Il en découle une restriction de la capacité des émetteurs à réaliser des placements privés auprès de certains types d'investisseurs privés expérimentés. Comme il n'est pas justifié, en termes de protection des investisseurs, de disposer de définitions divergentes pour les investisseurs avertis dans les deux directives, aux fins des placements privés de valeurs mobilières, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent être autorisés à traiter comme des investisseurs qualifiés les personnes physiques ou morales que les entreprises considèrent comme des clients professionnels ou des contreparties éligibles conformément au point II de l'annexe II de la directive MIF.

5.3.3. Article 2, paragraphe 1, point m), point ii)

L'article 2, paragraphe 1, point m), point ii), restreint le choix de l'État membre d'origine (qui doit être soit l'État membre où l'émetteur a son siège social, soit celui où la créance est admise à la négociation sur un marché réglementé, soit celui où la créance est offerte au public) pour les émissions de titres autres que de capital dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1 000 euros. Si la valeur nominale unitaire est inférieure à 1 000 euros, la directive prévoit que l'État membre d'origine est celui où l'émetteur a son siège social. Ce seuil pose des problèmes pratiques aux émetteurs de titres autres que de capital qui peuvent être obligés d'établir plusieurs prospectus pour une seule émission, à savoir un prospectus pour couvrir un programme d'émission de titres de créances inférieurs au seuil et un autre pour les autres activités d'émission de créances qui pourraient dépasser ce seuil. De plus, le seuil ne peut pas s'appliquer à certains produits structurés qui n'ont pas de valeur nominale. Afin d'accroître l'efficacité et la flexibilité de l'émission de titres de créances dans la Communauté, la

limitation de la définition de l'État membre d'origine pour des émissions de titres autres que de capital dont la valeur nominale est inférieure à 1 000 euros doit être supprimée.

Ce changement n'entraînera pas de risques concrets pour la protection des investisseurs car les caractéristiques des obligations et les risques présentés par celles-ci ne dépendent pas de la valeur nominale des valeurs mobilières offertes ou négociées sur un marché réglementé. En conséquence de la présente proposition, comme les émetteurs pourront choisir l'État membre d'origine pour tout titre autre que de capital indépendamment de la valeur nominale, cette possibilité de choix actuellement prévue par la directive pour «les titres autres que de capital donnant droit à acquérir tout titre transférable ou à recevoir un montant en espèces à la suite de la conversion de ces titres ou de l'exercice des droits conférés par eux, pour autant que l'émetteur des titres autres que de capital ne soit pas l'émetteur des titres sous-jacents ou une entité appartenant au groupe de ce dernier émetteur» ne sera plus nécessaire. En outre, le mécanisme de détermination de l'État membre d'origine et d'accueil prévu à l'article 2, paragraphe 1, point i)i), de la directive 2004/109/CE doit être modifié en conséquence.

5.3.4. Article 3, paragraphe 2

L'article 3, paragraphes 1 et 3, exige la publication d'un prospectus en cas d'offre au public de valeurs mobilières et d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé. L'article 3, paragraphe 2, énonce une série de circonstances dans lesquelles une offre au public de valeurs mobilières est exemptée de l'obligation de publication d'un prospectus. Toutefois, le manque de clarté de l'article 3, paragraphe 2, semble poser des problèmes aux émetteurs sur certains marchés où les valeurs mobilières sont distribuées par une «chaîne de détaillants» («retail cascade»). L'expression «chaîne de détaillants» se réfère aux cas où les valeurs mobilières sont vendues à des investisseurs (autres que des investisseurs qualifiés) par des intermédiaires et non directement par l'émetteur. L'application de l'obligation d'élaborer et de mettre à jour un prospectus, ainsi que l'application des dispositions relatives à la responsabilité, ne sont pas claires lorsque les valeurs mobilières sont placées par l'émetteur auprès d'intermédiaires financiers et sont ensuite vendues à des investisseurs de détail, sur une période pouvant durer de nombreux mois, éventuellement par un ou plusieurs intermédiaires successifs supplémentaires. Un prospectus valide élaboré par l'émetteur ou l'offreur et mis à disposition du public lors du placement final des titres via des intermédiaires financiers ou de toute revente ultérieure des titres fournit suffisamment d'informations aux investisseurs pour que ceux-ci puissent prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. Par conséquent, les intermédiaires financiers qui placent ou revendent des titres doivent être autorisés à s'appuyer sur le prospectus initial publié par l'émetteur ou l'offreur dès lors que ce prospectus est valide et comporte les suppléments requis conformément à l'article 9 et que l'émetteur ou l'offreur responsable de l'élaboration dudit prospectus consent à son emploi. Dans ce cas, aucun autre prospectus ne doit être exigé. Toutefois, si l'émetteur ou l'offreur responsable de l'élaboration du prospectus initial ne consent pas à son utilisation, l'intermédiaire financier doit être tenu de publier un nouveau prospectus. L'intermédiaire financier peut avoir recours au prospectus initial en se référant aux parties pertinentes pour rédiger le nouveau prospectus.

5.3.5. Article 4, paragraphe 1, point e)

L'article 4, paragraphe 1, point e), prévoit une exonération pour les offres de valeurs mobilières au personnel d'une entreprise, à condition que l'émetteur dispose de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé et qu'il existe un document disponible contenant les informations relatives au nombre et à la nature des valeurs

mobilières, ainsi que la raison et les détails de l'offre. Cette exonération ne s'applique pas de la même manière à tout le personnel et désavantage le personnel de deux types de sociétés, à savoir les sociétés de pays tiers non cotées sur un marché réglementé dans l'UE ainsi que les sociétés de l'UE non cotées ou dont les valeurs mobilières sont négociées sur des marchés de l'UE «de type réglementé» («exchange-regulated»). L'exonération ne s'applique pas aux émetteurs de pays tiers non cotés sur un marché réglementé car la notion de marché réglementé est par définition limitée à l'UE, conformément à l'article 4, paragraphe 1, point 14), de la directive MIF et il est tout aussi impossible pour les sociétés de l'UE non cotées ou dont les valeurs mobilières sont négociées sur des marchés de l'UE «de type réglementé» de remplir cette condition puisqu'elles non plus ne sont pas cotées sur un marché réglementé conformément à la définition de la directive MIF. L'obligation d'élaborer un prospectus complet pour ce type d'offres n'est pas un moyen efficace d'informer le personnel sur les risques et les avantages de ce type particulier d'offre et représente pour l'employeur des coûts excessifs que ne justifie pas la protection des investisseurs. C'est pourquoi l'exonération prévue à l'article 4, paragraphe 1, point e), relative aux attributions d'actions au personnel doit être étendue afin de couvrir les attributions d'actions au personnel des sociétés non cotées sur un marché réglementé.

5.3.6. Article 5, paragraphe 2, article 6, paragraphe 2, et article 7

Le résumé du prospectus est en pratique une source essentielle d'informations pour les investisseurs de détail lorsqu'ils prennent des décisions d'investissement. Il doit donc être succinct, simple et compréhensible pour les investisseurs concernés. Il doit contenir les informations essentielles et ne pas être limité par un nombre de mots prédéfini. De plus, le contenu du résumé doit permettre une comparaison avec d'autres produits d'investissement comparables à la proposition d'investissement décrite dans le prospectus. Un résumé plus complet établira un meilleur équilibre entre la nécessité de protéger les investisseurs et celle de la facilité de compréhension pour les investisseurs de détail et aidera les investisseurs de détail concernés à prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. En conséquence du caractère plus complet du résumé, il y a lieu d'attribuer une responsabilité civile sur la base du résumé non seulement si son contenu est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus, mais aussi s'il manque à l'obligation de fournir des informations essentielles permettant à l'investisseur de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause et de comparer la valeur mobilière avec d'autres produits d'investissement.

Le coût de production d'un prospectus complet peut ne pas se justifier en cas d'émissions de droits car les actionnaires existants ont déjà pris la décision initiale d'investir dans la société et ils devraient bien la connaître. De plus, selon certaines parties intéressées du secteur, les obligations d'information prévues dans la directive pourraient aussi être trop lourdes et coûteuses pour des sociétés dont la capitalisation boursière est faible, en cas d'offres supérieures ou égales à 2,5 millions d'euros, et pour des petits établissements de crédit, en cas d'offres de titres autres que de capital visées à l'article 1^{er}, paragraphe 2, point j), supérieures ou égales à 50 millions d'euros. Ces parties intéressées soulignent que, en pratique, ces seuils seraient trop bas et généreraient des difficultés pour ces émetteurs levant des capitaux dans l'UE. Toutefois, les experts en matière de consommation ont souligné que si un «mini» prospectus correspondant mieux aux besoins et à la taille des petites sociétés était créé, il devrait avant tout garantir le même niveau de protection des investisseurs, indépendamment de l'importance de l'émetteur. En conséquence, afin de renforcer l'efficacité des émissions de droits transfrontalières et d'adapter l'information à l'importance des émetteurs, notamment les établissements de crédit qui émettent des valeurs mobilières visées à l'article 1^{er}, paragraphe 2,

point j), supérieures ou égales au seuil mentionné et les sociétés dont la capitalisation boursière est faible, il faudrait introduire un régime d'information proportionné pour ces offres dans la directive tout en maintenant un niveau élevé de protection des investisseurs.

5.3.7. *Article 8*

Conformément à son article 1^{er}, paragraphe 2, point d), la directive ne s'applique pas aux valeurs mobilières inconditionnellement et irrévocablement garanties par un État membre. Cependant, conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 3, de la directive, un émetteur dont les valeurs mobilières sont garanties par un État membre peut décider de participer à l'établissement d'un prospectus et donc bénéficier du mécanisme de passeport afin de lancer une offre transfrontalière dans la Communauté. Dans ce cas, l'article 5, paragraphe 1, de la directive prévoit que le prospectus doit contenir des informations concernant l'émetteur, les valeurs mobilières et le garant de l'offre. Conformément à l'annexe VI du règlement prospectus¹¹, lorsqu'une offre de valeurs mobilières est garantie par un tiers, l'émetteur doit divulguer dans le prospectus les informations relatives à la nature et à l'objet de la garantie et au garant. En particulier, le «garant doit divulguer à son propre sujet les mêmes informations que s'il était l'émetteur de la valeur mobilière qui fait l'objet de la garantie». En conséquence, en cas de valeurs mobilières garanties par un État membre, pour bénéficier du régime de passeport, l'émetteur doit divulguer des informations concernant le garant, conformément aux annexes VI et XVI du règlement prospectus. Or, comme les États membres publient de nombreuses informations concernant leur situation financière qui sont généralement accessibles au public, exiger que l'émetteur, conformément aux annexes VI et XVI du règlement prospectus, divulgue dans le prospectus des informations concernant les États membres agissant en tant que garants n'apporte pas de valeur ajoutée pour les investisseurs. Les émetteurs de valeurs mobilières garanties par un État membre peuvent donc omettre les informations concernant ces garants lorsqu'ils établissent un prospectus conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 3, de la directive.

5.3.8. *Article 9 et article 14, paragraphe 4*

Conformément à l'article 9 de la directive, un prospectus, un prospectus de base et un document d'enregistrement restent valides pendant 12 mois au maximum. Comme ces documents peuvent actuellement être complétés conformément à l'article 16 de la directive ou actualisés conformément à l'article 12 de la directive, il n'y a pas de risque qu'ils ne soient plus à jour. Par conséquent, compte tenu du temps et du coût de l'élaboration et de l'approbation d'un prospectus, la période de validité de 12 mois d'un prospectus, d'un prospectus de base et d'un document d'enregistrement doit être portée à 24 mois, à condition qu'ils soient complétés par les suppléments appropriés. Il convient de modifier l'article 14, paragraphe 4, en conséquence.

5.3.9. *Article 10, article 11, paragraphe 1, et article 12, paragraphe 2*

En conséquence de l'entrée en vigueur de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la

¹¹ Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel, JO L 149 du 30.4.2004, p. 1.

négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE¹², l'obligation prévue par l'article 10 de la directive selon laquelle l'émetteur doit fournir une fois par an un document qui contient ou mentionne toutes les informations rendues publiques au cours des 12 mois précédant la publication du prospectus est devenue une double obligation et doit par conséquent être abrogée. Il convient de modifier l'article 11, paragraphe 1, de la directive et l'article 2, paragraphe 1, point i), de la directive 2004/109/CE en conséquence dans la mesure où ils font référence à l'article 10. De plus, le document d'enregistrement, qui peut à ce jour être actualisé conformément à l'article 10, paragraphe 1, et à l'article 12, paragraphe 2, ne devra plus être complété qu'en suivant la procédure normale de supplément au prospectus prévue à l'article 16 de la directive, puisqu'il contient des informations concernant l'émetteur. C'est pourquoi il ne devrait plus être nécessaire de le mettre à jour conformément à l'article 12, paragraphe 2, à savoir par note relative aux valeurs mobilières qui, elle, contient des informations concernant les valeurs mobilières.

5.3.10. Article 16

L'actuelle formulation de l'article 16, paragraphe 1, de la directive crée un degré considérable d'incertitude quant à la fin de l'obligation de publier un prospectus lorsque les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Le rapport entre la «clôture définitive de l'offre au public» et le «début de la négociation sur un marché réglementé» doit être clarifié quant à l'obligation de publier un prospectus, à savoir si elle expire quand commence la négociation des valeurs mobilières sur un marché réglementé, indépendamment de la clôture de la période de l'offre. En effet, la période de souscription prend généralement fin avant l'admission des valeurs mobilières à la négociation et les investisseurs ne devraient pas bénéficier d'un droit de retrait au titre de l'article 16, paragraphe 2, de la directive si l'offre est déjà clôturée. Par conséquent, afin de clarifier la question de savoir si l'obligation de publier un prospectus prend fin avec le début de la négociation des valeurs mobilières sur un marché réglementé, indépendamment de la clôture finale de l'offre au public, il y a lieu de préciser que l'obligation de publier un supplément du prospectus prend fin à l'expiration définitive de la période de l'offre ou dès que la valeur mobilière est négociée sur un marché réglementé, si cet événement intervient plus tôt.

En outre, chaque fois qu'un supplément est ajouté à un prospectus au cours de la période de l'offre, l'article 16, paragraphe 2, de la directive permet aux investisseurs d'exercer un droit de retrait de leur acceptation antérieure, pendant au moins deux jours après la publication du supplément. Comme le délai d'exercice de ce droit n'est pas harmonisé, les États membres ont établi des périodes différentes dans leurs législations nationales et, en cas d'offre transfrontalière, il est difficile d'établir si c'est le délai établi dans la législation nationale de l'État membre d'origine de l'émetteur qui s'applique ou celui qui découle de la législation de chacun des États membres où l'offre et l'admission à la négociation se déroulent. Cette absence d'harmonisation des délais entraîne une augmentation des frais de conseil juridique. Il y a donc lieu d'harmoniser au niveau communautaire le délai pendant lequel l'investisseur peut exercer son droit de retirer une acceptation antérieure suite à la publication d'un supplément à un prospectus afin de renforcer la sécurité juridique pour les émetteurs qui proposent des valeurs mobilières dans plusieurs États membres. Afin de tenir compte des émetteurs dont les pays prévoient traditionnellement des délais plus longs, l'émetteur, l'offreur ou la personne demandant à être admise à la négociation sur un marché réglementé doit avoir la possibilité de proroger volontairement le délai d'exercice de ce droit.

¹² JO L 390 du 31.12.2004, p. 38.

5.3.11. Article 18

Conformément à l'article 18 de la directive, l'autorité compétente de l'État membre d'origine fournit aux autorités compétentes du pays d'accueil un certificat d'approbation attestant que le prospectus a été établi en respectant les dispositions de la directive prospectus. Néanmoins, il s'est avéré que les émetteurs ne pouvaient déterminer avec certitude si et quand la notification avait lieu. La procédure de notification de l'article 18 de la directive doit donc être modifiée afin que l'autorité compétente de l'État membre d'origine fournisse en même temps un certificat d'approbation à l'émetteur ou à la personne chargée de rédiger le prospectus, en plus de celui qu'elle fournit à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil. Cette modification permettra de diminuer les frais et les risques pour l'émetteur ou la personne chargée de rédiger le prospectus qui sera certain qu'il n'a pas enfreint la loi par inadvertance en offrant des valeurs mobilières au public dans un État membre où le passeport n'est pas encore en vigueur en raison d'un oubli ou d'une erreur de la part de l'autorité compétente de l'État membre d'origine.

6. INCIDENCE BUDGETAIRE

La proposition n'a aucune incidence sur le budget de la Communauté.

Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant la directive 2003/71/CE 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 la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

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

vu la proposition de la Commission¹³,

vu l'avis du Comité économique et social européen¹⁴,

vu l'avis de la Banque centrale européenne¹⁵,

statuant conformément à la procédure visée à l'article 251 du traité¹⁶,

considérant ce qui suit:

- (1) Le Conseil européen a convenu, lors de sa réunion des 8 et 9 mars 2007, que les charges administratives imposées aux sociétés devraient être réduites de 25 % d'ici à 2012 afin de renforcer la compétitivité des sociétés dans la Communauté.
- (2) La Commission a constaté que la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE¹⁷, était un acte législatif contenant pour les sociétés un certain nombre d'obligations dont certaines peuvent représenter une charge excessive.
- (3) Ces obligations doivent être réexaminées afin de réduire au minimum les charges qui pèsent sur les sociétés dans la Communauté sans compromettre la protection des investisseurs ni le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières.

¹³ JO C ... du ..., p. ...

¹⁴ JO C ... du ..., p. ...

¹⁵ JO C ... du ..., p. ...

¹⁶ JO C ... du ..., p. ...

¹⁷ JO L 345 du 31.12.2003, p. 64.

- (4) La directive 2003/71/CE prévoit que la Commission procède à une évaluation de l'application de ladite directive cinq ans après sa date d'entrée en vigueur et soumet, le cas échéant, des propositions en vue de sa révision. Cette évaluation a fait apparaître que certains éléments de la directive 2003/71/CE doivent être modifiés afin de simplifier et d'améliorer son application, d'accroître son efficacité et de renforcer la compétitivité internationale de la Communauté en contribuant à la réduction des charges administratives.
- (5) La méthode de calcul des montants totaux des offres fixée par la directive 2003/71/CE doit être clarifiée à des fins de sécurité juridique et d'efficacité. Le montant total de certaines offres visées par cette directive doit être calculé sur la base de l'ensemble de la Communauté.
- (6) Aux fins de placements privés de valeurs mobilières, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent être autorisés à traiter comme des investisseurs qualifiés les personnes physiques ou morales qui sont considérées comme des clients professionnels ou qu'ils traitent comme tels, ou qui sont reconnues en tant que contreparties éligibles conformément à la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil¹⁸. Une harmonisation en ce sens avec les dispositions correspondantes des directives 2003/71/CE et 2004/39/CE réduirait la complexité et les coûts pour les entreprises d'investissement en ce qui concerne les placements privés car ces entreprises pourraient définir la catégorie de personnes à qui est destiné le placement sur la base de leurs propres listes de clients professionnels et de contreparties éligibles. Par conséquent, la définition de l'investisseur qualifié, dans la directive 2003/71/CE, doit être élargie pour inclure ces personnes.
- (7) Afin de rendre plus efficace et plus souple l'émission de titres de créance dans la Communauté, il y a lieu de supprimer les contraintes qu'impose la directive 2003/71/CE pour la détermination de l'État membre d'origine lors d'émission de titres autres que de capital dont la dénomination est inférieure à 1 000 EUR. Le mécanisme de détermination de l'État membre d'origine et d'accueil dans la directive 2004/109/CE doit également être modifié en conséquence.
- (8) Un prospectus valide élaboré par l'émetteur ou l'offreur et mis à disposition du public lors du placement final des titres via des intermédiaires financiers ou de toute revente ultérieure des titres fournit suffisamment d'informations aux investisseurs pour que ceux-ci puissent prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. Par conséquent, les intermédiaires financiers qui placent ou revendent ultérieurement des titres doivent être autorisés à s'appuyer sur le prospectus initial publié par l'émetteur ou l'offreur dès lors que ce prospectus est valide et comporte les suppléments requis conformément aux articles 9 et 16 de la directive 2003/71/CE et que l'émetteur ou l'offreur responsable de l'élaboration dudit prospectus consent à son emploi. Dans ce cas, aucun autre prospectus ne doit être exigé. Si l'émetteur ou l'offreur responsable de l'élaboration du prospectus initial ne consent pas à son utilisation, l'intermédiaire financier doit être tenu de publier un nouveau prospectus.

¹⁸ JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.

- (9) L'obligation d'élaborer un prospectus pour les offres faites dans le cadre d'un système d'attribution d'actions au personnel d'une société n'est pas un moyen efficace d'informer le personnel sur les risques et les avantages de ce type d'offre et représente pour l'employeur des coûts excessifs que ne justifie pas la protection de l'investisseur. Les sociétés non cotées et les sociétés cotées sur des marchés autres que les marchés réglementés de la Communauté doivent par conséquent être exonérées de l'obligation d'élaborer un prospectus dans ces circonstances.
- (10) Le résumé du prospectus est une source essentielle d'informations pour les investisseurs de détail. Il doit être succinct, simple et facile à comprendre pour les investisseurs concernés. Il doit être axé sur les informations essentielles permettant à l'investisseur de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. Son contenu ne doit pas être limité par un nombre de mots prédéfini. La forme et le contenu du résumé doivent être définis de manière à permettre d'effectuer des comparaisons avec d'autres produits d'investissement semblables à la proposition d'investissement décrite dans le prospectus. Par conséquent, les États membres doivent attribuer une responsabilité civile sur la base du résumé non seulement si son contenu est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus, mais aussi s'il manque à l'obligation de fournir des informations essentielles permettant à l'investisseur de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause et de comparer la valeur mobilière avec d'autres produits d'investissement.
- (11) Pour améliorer l'efficacité de l'émission transfrontalière de droits et tenir compte de manière appropriée de la taille des émetteurs, notamment en ce qui concerne les établissements de crédit émettant des titres visés à l'article 1^{er}, paragraphe 2, point j), de la directive 2003/71/CE dont le montant total est supérieur ou égal à la limite fixée audit article et les sociétés dont la capitalisation boursière est faible, un régime proportionné d'obligation en matière d'information doit être introduit pour les émissions de droits, pour les offres d'actions d'émetteurs dont la capitalisation boursière est faible et pour les offres de titres autres que de capital visées à l'article 1^{er}, paragraphe 2, point j), de la directive 2003/71/CE dont le montant total atteint ou dépasse la limite fixée audit article.
- (12) Les États membres publient une quantité importante d'informations sur leur situation financière et ces informations font en général partie du domaine public. Par conséquent, lorsqu'un État membre de la Communauté garantit une offre de valeurs mobilières, l'émetteur ne devrait pas être tenu de fournir dans le prospectus des informations sur cet État membre agissant en tant que garant.
- (13) La directive 2003/71/CE prévoyant que les prospectus peuvent être complétés par des suppléments, il n'existe aucun risque qu'ils deviennent obsolètes. Par conséquent, compte tenu du temps et du coût de l'élaboration et de l'approbation d'un prospectus, la période de validité de 12 mois du prospectus, du prospectus de base et du document d'enregistrement doit être portée à 24 mois, à condition qu'ils soient complétés par les suppléments appropriés.
- (14) En conséquence de l'entrée en vigueur de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières

sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE¹⁹, l'obligation prévue par la directive 2003/71/CE selon laquelle l'émetteur doit fournir une fois par an un document qui contient ou mentionne toutes les informations rendues publiques au cours des douze mois précédant la publication du prospectus est devenue une double obligation et doit par conséquent être supprimée. En conséquence, les documents d'enregistrement, plutôt que d'être actualisés conformément à l'article 10, devront être complétés par des suppléments conformément à la procédure normale applicable aux suppléments de prospectus.

- (15) Afin de clarifier la question de savoir si l'obligation de publier un supplément au prospectus prend fin avec le début de la négociation des valeurs mobilières sur un marché réglementé, que la période de l'offre soit arrivée à son terme ou non, il y a lieu de préciser que l'obligation de publier un supplément du prospectus prend fin à l'expiration de la période de l'offre ou dès que la valeur mobilière est négociée sur un marché réglementé, si cet événement intervient plus tôt.
- (16) Il y a lieu d'harmoniser au niveau communautaire le délai pendant lequel l'investisseur peut exercer son droit de retirer une acceptation antérieure suite à la publication d'un supplément à un prospectus afin de renforcer la sécurité juridique pour les émetteurs qui proposent des valeurs mobilières dans plusieurs États membres. Afin de tenir compte des émetteurs provenant d'États membres où les délais sont traditionnellement plus longs à cet égard, l'émetteur, l'offreur ou la personne demandant à être admise à la négociation sur un marché réglementé doit avoir la possibilité de proroger volontairement le délai d'exercice de ce droit.
- (17) L'autorité responsable de l'approbation du prospectus doit aussi transmettre à l'émetteur ou à la personne responsable de la rédaction du prospectus le certificat d'approbation du prospectus fourni aux autorités des États membres d'accueil conformément à la directive 2003/71/CE afin que l'émetteur ou la personne responsable de la rédaction du prospectus puisse être certain que la notification a été effectuée et soit également informé de la date de cette notification.
- (18) Il y a lieu d'arrêter les mesures nécessaires pour la mise en œuvre de la présente directive en conformité avec la décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission²⁰.
- (19) En particulier, afin de tenir compte des évolutions techniques dans le domaine des marchés financiers et de garantir l'application uniforme de la directive 2003/71/CE, la Commission doit être habilitée à adopter des mesures d'exécution pour adapter les limites fixées par ladite directive. Ces mesures ayant une portée générale et ayant pour objet de modifier des éléments non essentiels de la directive 2003/71/CE en la complétant par l'ajout de nouveaux éléments non essentiels, elles doivent être arrêtées selon la procédure de réglementation avec contrôle prévue à l'article 5 *bis* de la décision 1999/468/CE.

¹⁹ JO L 390 du 31.12.2004, p. 38.

²⁰ JO L 184 du 17.7.1999, p. 23.

- (20) Étant donné que l'objectif de la présente directive, à savoir la réduction des charges administratives découlant des obligations de publication d'un prospectus lors de l'offre de valeurs mobilières au public et lors de l'admission à la négociation sur un marché réglementé de la Communauté, ne peut pas être réalisé de manière suffisante par les États membres et peut donc, en raison de l'importance et des effets de l'action, être mieux réalisé au niveau communautaire, la Communauté peut prendre des mesures, conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (21) Il y a donc lieu de modifier les directives 2003/71/CE et 2004/109/CE en conséquence,
- ONT ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier

Modifications de la directive 2003/71/CE

La directive 2003/71/CE est modifiée comme suit:

1. L'article 1^{er} est modifié comme suit:
 - a) Le paragraphe 2 est modifié comme suit:
 - i) Le point h) est remplacé par le texte suivant:

«h) aux valeurs mobilières figurant dans une offre lorsque le montant total de l'offre dans la Communauté est inférieur à 2 500 000 EUR; cette limite est calculée sur une période de douze mois;»
 - ii) Le point j) est remplacé par le texte suivant:

«j) aux valeurs mobilières autres que des titres de capital émises d'une manière continue ou répétée par les établissements de crédit, lorsque le montant total de l'offre dans la Communauté est inférieur à 50 000 000 EUR, limite qui est calculée sur une période de douze mois, 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 ne soient pas liées à un instrument dérivé.»
 - b) Le paragraphe 4 suivant est ajouté:

«4. Afin de tenir compte des évolutions techniques des marchés financiers et d'assurer une application uniforme de la présente directive, la Commission adopte des mesures d'exécution concernant l'ajustement des limites visées à l'article 1^{er}, paragraphe 2, points h) et j). Ces mesures, conçues pour modifier les éléments non essentiels de la directive en la complétant, sont adoptées conformément à la

procédure de réglementation avec contrôle prévue à l'article 5 *bis* de la décision 1999/468/CE.»

2. L'article 2, paragraphe 1, est modifié comme suit:

a) Le point e) est modifié comme suit:

i) Le point i) est remplacé par le texte suivant:

«i) les personnes ou les entités considérées comme des clients professionnels, ou traitées comme tels à leur propre demande, conformément à l'annexe II de la directive 2004/39/CE, ou reconnues comme contreparties éligibles conformément à l'article 24 de la directive 2004/39/CE.»

ii) Les points ii) et iii) sont supprimés.

b) Au point m), le point ii) est remplacé par le texte suivant:

«ii) pour toute émission de titres autres que de capital, l'État membre où l'émetteur a son siège social, où les titres ont été ou doivent être admis à la négociation sur un marché réglementé ou où les titres sont offerts au public, au choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne sollicitant l'admission, selon le cas;»

3. L'article 3 est modifié comme suit:

a) Au paragraphe 2, premier alinéa, le point e) est remplacé par le texte suivant:

«e) une offre de valeurs mobilières dont le montant total dans la Communauté est inférieur à 100 000 EUR. Cette limite est calculée sur une période de douze mois.»

b) Au paragraphe 2, l'alinéa suivant est ajouté:

«Les États membres n'exigent pas d'autre prospectus lors de toute revente ultérieure de ces valeurs mobilières ni lors du placement final de ces valeurs mobilières par des intermédiaires financiers dès lors qu'un prospectus valide est disponible conformément à l'article 9 et que l'émetteur ou la personne responsable de la rédaction dudit prospectus consent à son utilisation.»

4. À l'article 4, paragraphe 1, le point e) est remplacé par le texte suivant:

«e) les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une société liée, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre soit mis à la disposition des intéressés.»

5. À l'article 5, paragraphe 2, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Le prospectus contient des informations concernant l'émetteur et les valeurs mobilières devant être offertes au public ou proposées à la négociation sur un marché réglementé. Il comprend également un résumé. Le résumé expose brièvement et dans

un langage non technique les principales caractéristiques de l'émetteur, des garants éventuels et des valeurs mobilières et les principaux risques présentés par ceux-ci, dans la langue dans laquelle le prospectus a été établi initialement. La forme et le contenu du résumé du prospectus fournissent des informations essentielles qui permettent aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause et de comparer les valeurs mobilières à d'autres produits d'investissement. Le résumé comporte également un avertissement au lecteur lui indiquant:»

6. À l'article 6, paragraphe 2, le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Toutefois, les États membres veillent à ce qu'aucune responsabilité civile ne puisse être attribuée à quiconque sur la base du seul résumé ou de sa traduction, sauf si son contenu est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus, ou s'il ne fournit pas les informations essentielles permettant aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause et de comparer les valeurs mobilières avec d'autres produits d'investissement.»

7. L'article 7, paragraphe 2, est modifié comme suit:

a) Le point e) est remplacé par le texte suivant:

«e) les activités et la taille de l'émetteur, notamment lorsqu'il s'agit d'établissements de crédit émettant des valeurs mobilières autres que des titres de capital visées à l'article 1^{er}, paragraphe 2, point j), dont le montant total est supérieur ou égal à la limite fixée audit article, de sociétés dont la capitalisation boursière est faible ou de PME. Pour ces types de sociétés, les informations sont adaptées à leur taille et, le cas échéant, à leur historique;»

b) Le point g) suivant est inséré:

«g) un régime d'information proportionné s'applique aux émissions de droits de sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé.»

8. À l'article 8, le paragraphe 3 *bis* suivant est inséré à la suite du paragraphe 3:

«3 *bis*. Lorsque des valeurs mobilières sont garanties par un État membre, un émetteur, un offreur ou une personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé a le droit, lors de l'établissement d'un prospectus conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 3, d'omettre les informations relatives à ce garant.»

9. L'article 9 est modifié comme suit:

a) Les paragraphes 1 et 2 sont remplacés par le texte suivant:

«1. Un prospectus reste valide 24 mois après sa publication, pour d'autres offres au public ou d'autres admissions à la négociation sur un marché réglementé, 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 24 mois au maximum.»

- b) Le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:
- «4. Un document d'enregistrement au sens de l'article 5, paragraphe 3, préalablement déposé et approuvé, reste valide pendant 24 mois au maximum, pour autant qu'il ait été complété par des suppléments conformément à l'article 16. L'ensemble formé par le document d'enregistrement, complété le cas échéant par des suppléments conformément à l'article 16, la note relative aux valeurs mobilières et le résumé est considéré comme un prospectus valide.»
10. L'article 10 est supprimé.
11. À l'article 11, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:
- «1. Les États membres permettent que des informations soient incluses dans le prospectus par référence à un ou plusieurs documents publiés antérieurement ou simultanément et approuvés par l'autorité compétente de l'État membre d'origine ou déposés conformément à la présente directive ou à la directive 2004/109/CE. Ces informations sont les plus récentes dont l'émetteur dispose. Le résumé ne peut inclure des informations par référence.»
12. À l'article 12, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:
- «2. Dans ce cas, le document d'enregistrement est complété par des suppléments conformément à l'article 16. La note et le résumé sont soumis séparément à l'approbation de l'autorité compétente.»
13. À l'article 14, le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:
- «4. L'autorité compétente de l'État membre d'origine publie sur son site web, pendant une période de 24 mois, soit l'intégralité des prospectus approuvés, soit, à tout le moins, la liste des prospectus approuvés conformément à l'article 13, en insérant, le cas échéant, un lien hypertexte vers le prospectus publié sur le site web de l'émetteur ou sur celui du marché réglementé.»
14. L'article 16 est remplacé par le texte suivant:

«Article 16

Supplément au prospectus

1. Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielles concernant les informations contenues dans le prospectus, qui est de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre l'approbation du prospectus et la clôture définitive de l'offre au public ou, le cas échéant, le début de la négociation sur un marché réglementé si cet événement intervient plus tôt, est mentionné dans un supplément au prospectus. Ce supplément est approuvé, dans un délai maximal de sept jours ouvrables, de la même manière et publié au moins selon les mêmes modalités que le prospectus initial. Le résumé, et toute traduction éventuelle de celui-ci, donne également lieu à un supplément, si cela

s'avère nécessaire pour tenir compte des nouvelles informations figurant dans le supplément au prospectus.

2. Les investisseurs qui ont accepté d'acheter des valeurs mobilières ou d'y souscrire avant que le supplément ne soit publié ont le droit de retirer leur acceptation pendant deux jours ouvrables après la publication du supplément. Ce délai peut être prorogé par l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé.»
15. À l'article 18, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. À la demande de l'émetteur ou de la personne chargée de rédiger le prospectus, dans les trois jours ouvrables qui suivent cette demande, ou, si la demande est soumise avec le projet de prospectus, dans un délai d'un jour ouvrable après l'approbation du prospectus, l'autorité compétente de l'État membre d'origine transmet aux autorités compétentes des États membres d'accueil un certificat d'approbation attestant que le prospectus a été établi conformément à la présente directive, ainsi qu'une copie dudit prospectus. S'il y a lieu, cette notification est accompagnée de la traduction du résumé produit sous la responsabilité de l'émetteur ou de la personne chargée de rédiger le prospectus. La même procédure est appliquée pour tout supplément au prospectus. Le certificat d'approbation est transmis à l'émetteur ou à la personne responsable de la rédaction du prospectus en même temps qu'à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil.»

Article 2

Modification de la directive 2004/109/CE

Le point i) de l'article 2, paragraphe 1, point i), de la directive 2004/109/CE est remplacé par le texte suivant:

«i) dans le cas d'un émetteur d'actions:

— lorsque l'émetteur a son siège statutaire dans la Communauté, l'État membre où il a ce siège;

— lorsque l'émetteur a son siège statutaire dans un pays tiers, l'État membre visé à l'article 2, paragraphe 1), point m), point iii), de la directive 2003/71/CE.»

Article 3

Transposition

- 1 Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard [douze mois à compter de son entrée en vigueur]. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions ainsi qu'un tableau de correspondance entre ces dispositions et la présente directive.

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.

- 2 Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

Article 4

Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Article 5

Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles,

Par le Parlement européen
Le président

Par le Conseil
Le président